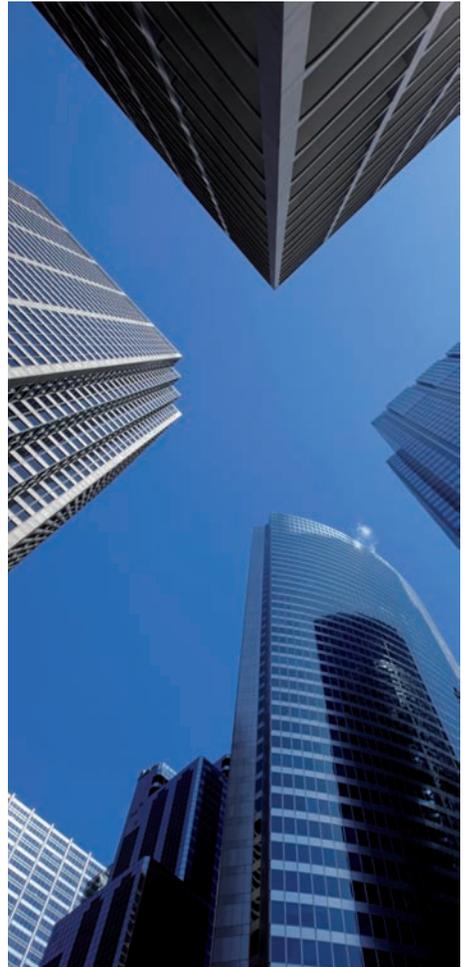


# Las reformas de los sistemas de pensiones en Latinoamérica

## Avances y temas pendientes



**Las reformas de los sistemas  
de pensiones en Latinoamérica.  
Avances y temas pendientes**

---

*Editores:*

**José Luis Escrivá**

**Eduardo Fuentes**

**Alicia García Herrero**

Copyright® 2010 por BBVA

---

**“Las reformas de los sistemas de pensiones en Latinoamérica.  
Avances y temas pendientes”**

Realizado por: Pensiones & Seguros y BBVA Research

Prohibida la reproducción total o parcial de esta obra intelectual, por cualquier medio, incluyendo el diseño tipográfico y de cubierta, sin el consentimiento del autor otorgado por escrito

Maquetación e impresión: Lateral Marketing y Comunicación, S.L. (España)  
Adaptación de cubierta: Bettina Ihle

Depósito Legal: M-43211-2010

Impreso en España

## Agradecimientos

---

Este volumen es producto de un conjunto de estudios que ha contado con la contribución de diferentes investigadores que se han sumado al proyecto del BBVA por ampliar el conocimiento en diferentes áreas y con ello propiciar cambios fundamentales en las primeras economías.

De esta manera, este estudio realiza una reflexión del avance que han logrado los países latinoamericanos en las reformas de sus sistemas de pensiones, para que, a partir de ello, se puedan plantear los retos y pasos a seguir en el futuro. En general, este estudio constituye una primera estación de la revisión profunda que hemos realizado a los sistemas previsionales de Chile, Colombia, México y Perú, y que han sido publicados en libros respectivos durante los últimos cinco años. Estas investigaciones, han sido basadas en el desarrollo de modelos macro-actuariales, que además de brindar una contribución metodológica importante, ha contado también con un desarrollo de información estadística con un nivel de detalle, que ningún otro estudio de pensiones en la región había contado hasta el momento.

Las proyecciones presentadas en los diferentes capítulos del estudio señalan, hacia el futuro mejores perspectivas para las jubilaciones de las siguientes generaciones, a medida que los sistemas de capitalización vayan madurando. Sin embargo, deja claramente la sensación de que los mismos requerirán perfeccionamientos a fin de acercarlos más hacia aquellos segmentos que seguirían quedando más desprotegidos dentro del propio sistema. Por tanto, es necesario plantear propuestas que permitan ir sorteando estas dificultades de la mano de mejoras de las políticas económicas que vayan dotando a los países de la productividad que requieren para crecer en el largo plazo, y tener una base necesaria de ahorro. Creemos que en el modelo desarrollado, los diagnósticos planteados, y las propuestas sometidas a consideración, pueden estar las mayores contribuciones de este libro.

El desarrollo de este volumen, ha sido tarea de un conjunto de personas que han ido apoyando el proyecto en diferentes etapas. En este sentido, los editores reiteran su satisfacción de haber establecido una alianza de investigación relevante entre Pensiones y Seguros de BBVA y BBVA Research para el desarrollo de estos proyectos. Este libro igual, no sería nada, sin el conocimiento de la industria recogida de las experiencias de José María Aragoné, Rafael Carranza, Francisco González Almaraz, Jorge Matuk, Carmen Pérez de Muniain, Ricardo Rodríguez Marengo, Enrique Summers y Patricio Urrutia. También, los editores quieren agradecer la colaboración de Ángel Melguizo y Juan Yermo, investigadores del Centro de Desarrollo y del Departamento de Asuntos Financieros de la OECD, respectivamente, en la elaboración de los capítulos 2 y 7 de este volumen.



De primera importancia, consideramos la colaboración de los economistas jefes de BBVA en Latinoamérica, en particular de Adolfo Albo, Alejandro Puente, Hugo Perea, Juana Téllez y Joaquín Vial. Finalmente, queremos agradecer a todos aquellos que han hecho posible que el libro se materialice en diferentes etapas puntuales del proyecto, en particular la importante colaboración en el análisis y coordinación por parte de Ivonne Ordoñez, así como de Gonzalo Larrañaga, por su aporte a la concepción y materialización del Libro.

# Índice

---

<b>1. Balance de las Reformas de Pensiones en Latinoamérica</b>	<b>11</b>
<i>José Luis Escrivá, Eduardo Fuentes y Alicia García-Herrero</i>	
1.1. Sistema Antiguo de Pensiones .....	13
1.2. Reformas en el sistema de pensiones .....	15
1.2.1. Reformas estructurales .....	15
1.2.2. Reformas de Inversión .....	19
1.2.3. Factores Demográficos y Económicos .....	23
1.3. Logros y desafíos de las Nuevas Reformas .....	30
1.3.1. Mercado de capitales .....	30
1.3.2. Sostenibilidad Fiscal .....	31
1.3.3. Tasas de Reemplazo .....	33
1.3.4. Cobertura .....	34
1.3.5. Mercados Laborales e Informalidad .....	37
1.4. Conclusiones .....	39
<b>2. El papel ineludible de las pensiones privadas en los sistemas de ingresos de jubilación</b>	<b>41</b>
<i>Juan Yermo</i>	
2.1. Introducción .....	41
2.2. Los factores que impulsan las reformas de los sistemas de pensiones .....	42
2.2.1. Principales tipos de reformas implantadas en el mundo .....	45
2.3. Impacto de las reformas en la sostenibilidad, suficiencia y equidad de los sistemas de pensiones .....	49
2.4. Repercusiones políticas de la creciente importancia de la capitalización y la aportación definida .....	52
2.5. Comentarios finales .....	55
<b>3. Reformas al sistema de pensiones en Chile</b>	<b>57</b>
<i>Soledad Hormazábal</i>	
3.1. Antecedentes .....	57
3.1.1. El Antiguo Sistema de Pensiones en Chile .....	57

3.1.2. La Necesidad de una Reforma al Sistema de Pensiones .....	59
3.1.3. La Transición al Nuevo Sistema de Pensiones .....	60
3.2. El Sistema de Pensiones de Capitalización Individual .....	63
3.2.1. Pilar Cero: Pensiones Asistenciales y Pensiones Mínimas .....	64
3.2.2. Segundo Pilar: El Ahorro Obligatorio .....	65
3.2.3. Tercer Pilar: El Ahorro Voluntario .....	75
3.3. La reforma de previsión de 2008 .....	77
3.3.1. Evaluación y propuestas: A 25 años de la Reforma al Sistema Previsional Chileno .....	77
3.3.2. El Consejo Asesor Presidencial .....	78
3.3.3. La cobertura del pilar obligatorio del sistema de previsión chileno .....	79
3.3.3.1. Medidas contenidas en la Reforma de 2008 para incrementar la cobertura del pilar obligatorio del sistema de previsión chileno .....	85
3.3.4. La cobertura del pilar solidario del sistema de previsión chileno .....	86
3.3.4.1. Medidas de la Reforma de 2008 para perfeccionar el pilar solidario del sistema de previsión chileno .....	89
3.3.5. La cobertura del pilar voluntario en el sistema de previsión chileno .....	91
3.3.5.1. Medidas de la Reforma de 2008 para ampliar la cobertura del pilar voluntario del sistema de previsión chileno .....	92
3.3.6. Elementos de género .....	93
3.3.6.1. Medidas contenidas en la reforma de 2008 para mejorar la equidad de género .....	96
3.3.7. Régimen de Inversiones .....	97
3.3.7.1. Medidas de la reforma de 2008 para perfeccionar el régimen de inversiones .....	99
3.3.8. Prestaciones y tasas de contribución .....	100
3.3.8.1. Medidas de la reforma de 2008 que soluciona inequidades en las prestaciones del pilar contributivo del sistema de pensiones .....	102
3.3.9. Organización Industrial y Competencia .....	103
3.3.9.1. Medidas de la reforma de 2008 que abordan aspectos de competencia en la industria de AFP .....	109

3.4. Propuestas .....	111
3.4.1. Propuestas para perfeccionar la evaluación de las inversiones de los fondos de pensiones .....	111
3.4.2. Propuestas para incrementar la cobertura del segundo pilar durante la etapa activa del sistema de previsión chileno .....	113
3.4.3. Propuestas para incrementar la cobertura en la etapa pasiva del sistema de previsión chileno .....	115
3.5. Conclusiones .....	122
<b>4. Fortalecimiento de los sistemas de pensiones en México:     perspectiva y propuestas de reforma</b> .....	<b>127</b>
<i>Carlos Herrera</i>	
4.1. Introducción .....	127
4.2. Antecedentes .....	129
4.2.1. Seguridad social y pensiones en México .....	129
4.2.2. Cobertura .....	133
4.2.3. Planes de prestación definida en su mayoría .....	137
4.3. Reforma de los sistemas de pensiones .....	140
4.3.1. Reforma en el sistema de pensiones del IMSS .....	141
4.3.2. Reforma en el sistema de pensiones del ISSSTE .....	145
4.3.3. Las pensiones bajo los mecanismos de ahorro para la jubilación .....	149
4.3.4. Regulación y competencia en la industria de las Afore .....	161
4.4. Resultados de la proyección de los sistemas de pensiones .....	165
4.4.1. Modelo macroactuarial .....	166
4.4.2. Cobertura .....	174
4.4.3. Nivel de pensiones y tasas de reemplazo .....	176
4.4.4. Costes fiscales .....	178
4.4.5. Otras consideraciones .....	180
4.5. Propuestas .....	184
4.6. Conclusiones .....	191
4.7. Anexo .....	194
<b>5. Confianza en el futuro: Propuestas para un mejor sistema     de pensiones en Colombia</b> .....	<b>199</b>
<i>María Claudia Llanes y Javier Alonso</i>	
5.1. Introducción .....	199

5.2. Antecedentes .....	200
5.3. La reforma de pensiones de 1993 y posteriores reformas .....	202
5.3.1. Reformas posteriores: Leyes 797 y 860 de 2003 y Acto Legislativo 01 de 2005 .....	203
5.3.2. Ley 1328 de 2009 .....	205
5.4. Estructura del sistema de pensiones colombiano .....	206
5.4.1. Etapa activa .....	206
5.4.2. Etapa Pasiva .....	211
5.4.3. Solidaridad en el sistema de pensiones colombiano .....	215
5.5. Resultados de las proyecciones del sistema de pensiones .....	218
5.5.1. Modelo Actuarial .....	219
5.5.2. Cobertura .....	228
5.5.3. Escenario alternativo: Mayor formalización de la economía .....	230
5.5.4. Niveles de tasas de reemplazo .....	231
5.5.5. Pilar Solidario .....	234
5.5.6. Costes Fiscales .....	235
5.5.7. Otros elementos relevantes del sistema de pensiones colombiano: protección ante contingencias y formas de retiro .....	236
5.6. Propuestas .....	241
5.7 Conclusiones .....	253
<b>6. Reforma de pensiones en Perú</b> .....	<b>259</b>
<i>Jasmina Bjeletic y David Tuesta</i>	
6.1. Introducción .....	259
6.2. Antecedentes y marco institucional .....	260
6.2.1 Antecedentes .....	260
6.2.2. El Sistema Nacional de Pensiones (SNP) .....	262
6.2.3. La reforma de 1992 y el sistema privado de pensiones .....	267
6.2.4. Los Sistemas de Pensiones Sociales .....	280
6.3. Resultados de la proyección de los sistemas de pensiones .....	282
6.3.1. Modelo macro-actuarial .....	282
6.3.2. Cobertura .....	288
6.3.3. Pensiones .....	291
6.3.4. El déficit de previsión .....	300
6.3.5. Factores estructurales .....	303

6.4. Propuestas .....	304
6.4.1. Población objetivo .....	304
6.4.2. Descripción de propuestas .....	305
6.5. Evaluación de impacto .....	310
6.5.1. Cobertura .....	310
6.5.2. Pensiones .....	311
6.5.3. Déficit de previsión .....	311
6.6. Conclusiones .....	313
<b>7. El reto de desarrollar el Pilar Solidario</b> .....	<b>317</b>
<i>Angel Melguizo, Angel Muñoz, David Tuesta y Joaquín Vial</i>	
7.1. Motivación .....	317
7.2. La promesa y el resultado de la reforma de las pensiones: el impacto fiscal .....	319
7.3. La reforma en marcha: fortaleciendo el sistema redistributivo .....	326
7.4. Reformas en Colombia, Perú y México: tarea pendiente .....	333
7.5. Conclusiones: sobre la exportabilidad del modelo chileno .....	340
7.5.1. Instituciones públicas y de regulación del mercado .....	340
7.5.2. Desarrollo gradual de los mercados financieros .....	341
7.5.3 Política fiscal y diseño de la transición .....	342
7.5.4. El mercado de trabajo informal y el pilar de solidaridad .....	343
7.6. Anexo .....	344
<b>8. Lecciones para el Futuro</b> .....	<b>349</b>
<i>José Luis Escrivá, Eduardo Fuentes y Alicia García-Herrero</i>	
8.1. Resumen de propuestas .....	351
<b>9. Bibliografía</b> .....	<b>363</b>



# 1. Balance de las Reformas de Pensiones en Latinoamérica

---

*José Luis Escrivá, Eduardo Fuentes y Alicia García-Herrero*

El mundo ha venido enfrentando cambios importantes desde el pasado siglo que han llevado a que los sistemas de pensiones tengan que reformarse. La implementación de las reformas ha sido de forma muy diversa en los diferentes países, sin embargo, sus objetivos o los fines últimos se han caracterizado por ser muy similares como bien menciona Juan Yermo en el capítulo 2. Estos factores en común que se han presentado en las economías desarrolladas y emergentes han marcado un camino continuo para tratar de mejorar el sistema, ya sea complementándolo o introduciendo nuevos planes de acción.

Las últimas dos décadas han sido un período intenso de reformas en América Latina y, en particular, sus sistemas de pensiones han experimentado cambios radicales. Doce países<sup>1</sup> han modificado sus planes de previsión, siguiendo la experiencia precursora de Chile (1981), incorporando no sólo cambios paramétricos (mayores tasas contributivas, elevación de la edad de jubilación, entre otros) sino, sobre todo, reformas estructurales. Estas últimas estuvieron basadas en la incorporación de un sistema de capitalización individual (obligatorio o voluntario)<sup>2</sup> con la participación total o parcial del sector privado en la administración de los fondos de pensiones<sup>3</sup>. Esta nueva aproximación al problema de la etapa de jubilación del mercado laboral, buscaba adaptarse a los nuevos retos y riesgos que imponía a los países la vulnerabilidad de las finanzas públicas, los cambios en las tasas de natalidad, la mayor longevidad de la población, los problemas de eficiencia en la administración pública y el mayor desarrollo potencial de los mercados financieros.

En los casos particulares de Chile, Colombia, México y Perú, las reformas fueron implementadas de acuerdo a las condiciones particulares en el campo financiero,

---

1 Chile (1981), Perú (1992), Colombia (1993), Argentina (1994), Uruguay (1996), México y El Salvador (1997), Bolivia (1998), Costa Rica y Nicaragua (2000), Ecuador (2001) y República Dominicana (2003).

2 Cabe señalar el caso de Brasil que utilizó una estrategia combinada (sistemas nocionales) en el pilar obligatorio. De acuerdo a Bertranou (2004), Brasil hizo su reforma para trabajadores del sector privado en 1999 y para el sector público en 2003-2004.

3 Bertranou, agosto 2004.

económico, social y político, pero tuvieron en común varios objetivos tales como: obtener la mayor transparencia en los sistemas; incrementar las rentabilidades; atraer más trabajadores cotizantes; incrementar el ahorro voluntario; asegurar el cumplimiento del pago de las cotizaciones sociales; fomentar una mayor competencia entre administradoras y la posibilidad de elegir; lograr la acumulación de capital; controlar el coste fiscal de la transición entre sistemas; desarrollar nuevos mercados; diversificar las carteras; lograr una mayor equidad de género; avanzar progresivamente en los planes de pensiones solidarias no contributivas, y desarrollar nuevas regulaciones.

Los resultados para los trabajadores que vienen participando activamente en los sistemas reformados han sido no menos que espectaculares, permitiéndoles obtener rentabilidades reales muy por encima de las que ofrecen otros planes de ahorro alternativos. Esto viene asegurando tasas de sustitución proyectadas (nivel de pensiones respecto al promedio de los últimos salarios recibidos) muy razonables, a la medida que diferentes generaciones se jubilan. No obstante, no se puede dejar de mencionar que un porcentaje importante de trabajadores continúan sin participar en los sistemas de pensiones como consecuencia de los profundos problemas que todavía afrontan las economías latinoamericanas. Así, dos son los factores que aún aletargan el potencial de los sistemas de pensiones: la alta informalidad de sus mercados y los bajos niveles de ingresos de amplios segmentos de la población. Ambos factores constituyen restricciones claras que limitan la posibilidad que las personas dediquen recursos a ahorrar a largo plazo, reduciendo el impacto que potencialmente podrían tener las reformas de las pensiones.

Dicho esto, queda claro que se puede esperar mucho más de los sistemas de pensiones reformados, en la medida en que estos dos factores limitadores logren irse superando. Para tener una perspectiva clara de ello, es importante realizar un diagnóstico detallado de la situación actual de las reformas después de algunos años de haberse puesto en marcha. Luego, a partir de ello, es posible describir nuevas medidas que permitan seguir potenciando estos planes con el fin de ampliar la cobertura de los países, asegurar pensiones razonables y mejorar el perfil financiero de los sistemas de pensiones. Este análisis detallado se realiza de manera particular en los estudios de casos de Chile, Colombia, México y Perú en el interior de este libro y en este capítulo en particular queremos presentar un balance de estos estudios siguiendo una perspectiva tendencial y comparativa. Para ello, primero, se realiza una descripción general del sistema antiguo de pensiones. Posteriormente se detallan las reformas estructurales que adoptaron cada uno de los cuatro países para conformar el nuevo plan de pensiones. Más adelante, se examinan los factores estructurales de la economía que condicionan los resultados de los sistemas de pensiones y que requieren revisarse paralelamente; y finalmente, se analizan los logros y desafíos pendientes.

## 1.1. Sistema Antiguo de Pensiones

A inicios del siglo XX, la mayoría de los países latinoamericanos introdujeron el plan de reparto de beneficios definidos en sus sistemas de pensiones. Los países pioneros (1910-1930) en implantarlo fueron Uruguay, Argentina, Chile y Brasil; los intermedios (1940-1950) fueron México, Perú, Colombia, Bolivia, Ecuador, Paraguay, Costa Rica y Venezuela; y, los últimos (1960-1970) en incorporarse fueron El Salvador, Nicaragua, República Dominicana, Guatemala y Honduras.

Los sistemas de pensiones se encontraban organizados y administrados por instituciones públicas de seguridad social, donde el Estado se encargaba de brindar un conjunto amplio de seguros y prestaciones. Como en un inicio los ingresos provenientes de las contribuciones que realizaban los trabajadores eran muy superiores a las obligaciones por jubilación, existían todos los incentivos políticos para que los gobiernos plantearan tasas de aportación bajas y pensiones generosas. Con el paso de los años, a medida que una mayor cantidad de personas comenzaba a jubilarse, se producía en paralelo una transición demográfica hacia una sociedad con mayor esperanza de vida. Ello reducía la posibilidad técnica de entregar sosteniblemente los mismos niveles de pensiones bajo las reglas existentes. Sin embargo, en vez de realizarse los ajustes correspondientes (menores beneficios y/o mayores aportaciones), los gobiernos tendieron a mantenerlos y en algunos casos a incrementar las pensiones, llevando a que los gobiernos financiaran los números en rojos de los sistemas de pensiones a través de mayores déficit fiscales.

Lo anterior se sumó a un conjunto de políticas económicas poco afortunadas que redujeron el potencial de crecimiento de los países. Por un lado, la escasa disciplina fiscal y monetaria generó contextos de altas inflaciones y con ellos enormes distorsiones para con los agentes económicos<sup>4</sup>. Igualmente, se emprendieron otras políticas que perseguían buenas intenciones, pero muy alejadas del funcionamiento de los mercados, que a la postre generaron mayores ineficiencias en los mercados como, por ejemplo, aquellas dirigidas a proteger en exceso al trabajador, limitando en gran medida el despido e incrementando los salarios mínimos por encima de la productividad laboral<sup>5</sup>, con lo cual se desincentivaron las contrataciones, aumentaron las tasas de desempleo y se fue expulsando a una parte importante de la población hacia la informalidad.

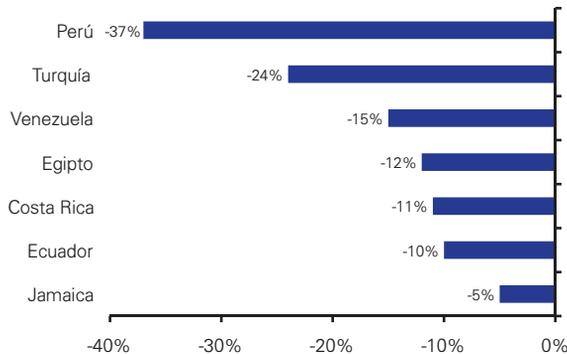
---

4 Esto en particular afectó a los trabajadores que enfrentaron pérdidas reales importantes en sus pensiones. Para un análisis de los riesgos de inflación que pueden enfrentar los fondos de pensiones se puede revisar Whitehouse (2009).

5 En Pagés (2010) se hace una revisión relevante de políticas que pueden ser determinantes para seguir impulsando la productividad en la región.

Otros problemas que se sumaban a los anteriores fueron la mala gestión del Estado en aquel entonces, así como la poca transparencia en el funcionamiento de los sistemas de protección social. En efecto, en casi todos los casos, la gestión financiera de los fondos de pensiones era poco eficiente llevando a que los rendimientos reales de los activos gestionados reflejaran rentabilidades negativas. Así mismo, se tomaron decisiones más inclinadas a los intereses políticos o como consecuencia de premuras coyunturales, llevando en muchos casos, a que los fondos de jubilación fueran utilizados para el desarrollo de obras públicas o gastos corrientes del gobierno central.

**GRÁFICO 1.1: Rentabilidades reales de algunos planes públicos de pensiones en los años 80**



Fuente: Envejecimiento sin crisis: políticas para la protección de los ancianos y la promoción del crecimiento. Nueva York. Oxford University. Banco Mundial 2004

Toda esta situación llevó a que los países llegaran a entornos que no podían sostenerse, generándose la necesidad de una reforma integral en los sistemas de pensiones. Así, surgió la necesidad de realizar cambios paramétricos necesarios para la viabilidad financiera de los sistemas públicos (postergar la edad de jubilación, incrementar las contribuciones, limitar la jubilación anticipada, racionalizar los beneficios de manera acorde al perfil actuarial, entre otras cosas). No obstante, también se consideró esencial la incorporación de cambios estructurales, con la implementación de planes de pensiones basados en cuentas individuales de ahorro obligatorio.

## 1.2. Reformas en el sistema de pensiones

Chile, Colombia, México y Perú decidieron ajustar sus sistemas de reparto de beneficios definidos (en algunos casos eliminándolo) incorporando uno de cuentas individuales. Cada uno lo hizo adecuándose a sus condiciones financieras, económicas, sociales, políticas y de seguridad social. Este cambio transformaba fundamentalmente el plan tradicionalmente de reparto y bajo gestión pública<sup>6</sup>, por uno de carácter individual con la participación de agentes privados especializados en la gestión del ahorro para la jubilación<sup>7</sup>. El objetivo del nuevo plan era ahorrar y asegurar al individuo y los beneficios de la pensión estaban en función del ahorro individual.

### 1.2.1. Reformas estructurales

El plan de cuentas individuales de contribuciones definidas (CD) fue implantado bajo diferentes modalidades. La bibliografía ha ido nombrando a estas modalidades como los modelos sustitutivo, paralelo y mixto. El modelo sustitutivo basaba su plan de pensiones en el de cuentas individuales de ahorro y es administrado por el sistema privado, y suponía el cierre del sistema de reparto. El paralelo, conservaba el plan de reparto pero en competencia con el de cuentas individuales de ahorro; es decir, ello suponía que el trabajador eligiera entre uno de ambos planes. En el caso del modelo mixto (también llamado integrado), los componentes de reparto y el de cuentas individuales se complementan, y su gestión puede ser repartida entre el Estado y el sector privado<sup>8</sup>.

En la Tabla 1.1 se hace una descripción de los modelos que usaron Chile, Colombia, México y Perú, la fecha de su reforma, los sistemas que lo manejan incluyendo sus características más relevantes de cotización, prestación y régimen financiero.

Chile fue el precursor en hacer la primera reforma a su sistema en 1981, con la implantación de un modelo sustitutivo. Bajo este marco, el sistema público de reparto fue cerrado para nuevos afiliados y fue reemplazado por un sistema privado de capitalización individual. Para el caso de los trabajadores que realizaron aportaciones al régimen público, estos fueron trasladados al sistema privado donde comenzaban a aportar para el resto de su etapa laboral activa. Para la etapa previa,

6 El Sistema Público tiene una cotización no definida, una prestación definida, un régimen financiero de reparto o de capitalización parcial colectiva (CPC) y una administración pública (Mesa-Lago 2004).

7 El Sistema Privado tiene una cotización definida, una prestación no definida, un régimen financiero de capitalización plena e individual (CPI) y una administración privada aunque puede ser múltiple (pública, privada y mixta) (Mesa-Lago 2004).

8 En Argentina, de 1994 a 2008, la gestión estaba repartida entre el Estado y compañías de pensiones privadas. En el caso de Uruguay, la gestión era realizada sólo por el Estado.

donde la aportación fue realizada al sistema de reparto, se constituyó un bono de pensiones que sería sumado individualmente a la pensión al momento de la jubilación. México, que también optó por el modelo sustitutivo 16 años después, si bien cerró el sistema de reparto para nuevas incorporaciones y trasladó a todos los trabajadores al nuevo sistema privado, permitió que los trabajadores que ya venían aportando al sistema público antes de la reforma, tuvieran la opción de escoger en el momento de su jubilación entre la pensión que resultada bajo el sistema de reparto y el de capitalización. Por otro lado, Perú (1992) y Colombia (1993) optaron por un modelo paralelo donde los trabajadores eligen entre pertenecer al régimen de reparto o al de capitalización individual.

**TABLA 1.1: Características y modelos de reformas de pensiones**

País	Fecha de la reforma	Sistema	Cotización	Prestación	Regimen Financiero	Administración
Chile	1981	Privado	Definida	No definida	CPI <sup>a</sup>	Privada <sup>b</sup>
México	1997					
<b>Modelo Paralelo</b>						
Perú	1992	Público	No definida	Definida	Reparto	Pública
Colombia	1993	o Privado	Definida	No definida	CPI	Privada <sup>b</sup>
Fuente:	Evaluación de un cuarto de siglo de reformas estructurales de pensiones en América Latina, Carmelo Mesa-Lago, diciembre 2004.					
a CPI:	Capitalización plena individual. En Colombia se usa el Capitalización Parcial Colectiva.					
b	Múltiple en México y Colombia.					

En general, el sistema privado de capitalización individual (CPI) tiene dos componentes: uno obligatorio y otro voluntario. El primero obliga al trabajador a afiliarse y aportar en función a una tasa de cotización establecida por ley. El segundo, da la opción a los trabajadores de incrementar su ahorro para la jubilación definiendo los importes que desea sumar a los activos que están bajo la gestión de la compañía de pensiones privada. En ambos casos, las cotizaciones se benefician de impuestos diferidos; lo acumulado en la cuenta voluntaria no puede ser extraído hasta la jubilación en la mayoría de los casos, y en ciertas circunstancias, es posible hacerlo antes (Mesa-Lago 2004).

En cuanto a los detalles de funcionamiento de los sistemas, estos fueron tomando perfiles particulares a la realidad del país. En Chile, el nuevo sistema introducido era radicalmente distinto al antiguo. Fue concebido como un sistema de ahorro, en el que las aportaciones de los trabajadores a lo largo de la vida laboral financiaban la pensión, de manera que las cotizaciones formaran parte de una cuenta in-

dividual gestionada por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). El Estado, por su parte, pasaba a concentrarse exclusivamente en operar el componente de pensiones no contributivas, tema que se verá con mayor detalle en el capítulo 3 desarrollado por Soledad Hormazabal y en el análisis del capítulo 7 de Ángel Melguizo, Ángel Muñoz, David Tuesta y Joaquín Vial.

Respecto a Colombia, tal como lo describen María Claudia Llanes y Javier Alonso, en el capítulo 5, al inicio de la década de los noventa, el sistema de pensiones se enfrentaba a grandes retos, tanto de financiación como de cobertura. De esta forma, el país optó por un sistema paralelo en el que un régimen de prima media con prestación definida (RPM), convive con un régimen de ahorro individual con solidaridad (RAIS). Los afiliados sólo pueden pertenecer a uno de los dos; a diferencia de los sistemas de países como Uruguay y Costa Rica, donde los afiliados contribuyen a ambos regímenes. La reforma tenía tres objetivos principales: equilibrio fiscal, aumento de la cobertura y mejoras en equidad. Las características del nuevo sistema de pensiones colombiano quedaron consignadas en la Ley 100 de 1993. La cobertura, la equidad, la eficiencia y la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones han sido los grandes propósitos que las diferentes reformas han tratado de alcanzar desde la primera mitad de los años noventa.

En el caso de México, como lo menciona Carlos Herrera en el capítulo 4; se implementó un sistema que transformó radicalmente el diseño institucional de los planes de pensiones en México pues por primera vez en la historia de la seguridad social del país se garantizó la propiedad de los afiliados sobre sus recursos de previsión. Al mismo tiempo, la introducción de un plan de contribución definida bajo la esfera del Instituto Mexicano de Seguridad Social (IMSS), apoyado en la participación del sector público y del privado para su operación, permitió avanzar hacia el establecimiento de sistemas de pensiones mejor preparados. Con ello, se pudo empezar a superar los problemas que arrastraba el antiguo plan de pensiones<sup>9</sup> que no estaba financiado a largo plazo y que era altamente vulnerable al cambio demográfico, lo cual absorbía garantías importantes por parte del Estado.

En Perú, de acuerdo a lo descrito por Jasmina Bjeletic y David Tuesta en el capítulo 6, después de la reforma de pensiones efectuada en 1992, el sistema de previsión quedó integrado por dos regímenes que funcionan de manera paralela. Por un lado está el Sistema Nacional de Pensiones (SNP), que es administrado por la Oficina de Normalización Previsional (ONP) y que opera bajo un régimen financiero de reparto. Por otro está el Sistema Privado de Pensiones (SPP) que empezó a funcionar a partir de julio de 1993, administrado de forma privada por las AFPs que gestionan un régimen de capitalización individual, y que se encuentran supervisadas por la Superintendencia de Banca y Seguros. Asimismo, dado el alto grado de

---

9 Nos referimos al Seguro de Invalidez, Vejez, Despido en Edad Avanzada y Muerte (IVDM).

informalidad de la economía peruana y la necesidad de ampliar la cobertura de previsión para la población de bajos ingresos, el gobierno se ha ido planteando aproximaciones progresivas a esta problemática. Así, en junio de 2008 se aprobó el Decreto Legislativo N° 1086 mediante el cual se mejora el acceso de trabajadores de la micro empresa<sup>10</sup> y la pequeña empresa<sup>11</sup> al Sistema de Pensiones, bien sea el SNP o SPP. Así mismo, se estableció la creación del Sistema de Pensiones Sociales enfocado exclusivamente a trabajadores de la Microempresa<sup>12</sup>.

Haciendo un balance de los cambios introducidos en estos países, la introducción del plan de cuentas individuales de contribuciones definidas tenía como objetivo aportar mayor eficiencia a la gestión de los recursos de los trabajadores y una mejor concentración de los recursos públicos en los colectivos más desfavorecidos, teniendo en consideración las restricciones fiscales existentes. Todo ello se realizó a través de los siguientes aspectos:

- Incorporación de una gestión especializada que permitió una mejor recaudación de las cotizaciones, y la inversión de los activos de pensiones en carteras financieras que equilibraran adecuadamente los riesgos y rentabilidades.
- Una supervisión y regulación orientada a equilibrar los intereses de los diferentes actores en la industria de previsión, y sobre todo protegiendo la propiedad de los fondos. Para ello, las leyes estipulan claras obligaciones fiduciarias a las AFPs.
- En la misma línea normativa, se establecieron criterios técnicos para evaluar el binomio riesgo - retorno, el manejo prudente de los carteras, actuación de los mercados de capitales; límites cualitativos y cuantitativos sobre los activos en los que las AFPs pueden invertir, entre otros.
- Con el fin de evitar los riesgos relacionados con el fallecimiento y la discapacidad laboral, se incorporaron también planes de seguros que permitieran que los fondos de pensiones atenuaran dichas contingencias.
- Un plan público de reparto, donde se mantuvo, con parámetros ajustados de acuerdo a la realidad demográfica y financiera del país.

---

10 Bajo el ámbito del Decreto N° 1086 se considera que la microempresa debe reunir las siguientes características: (i) de uno hasta diez trabajadores inclusive y ventas anuales hasta un importe máximo de 150 Unidades Impositivas Tributarias (UIT, equivalente a S/. 3.600 en el año 2010).

11 El Decreto N° 1086 señala que la Pequeña Empresa debe reunir las siguientes características: (i) de uno hasta cien trabajadores inclusive y ventas anuales hasta el importe máximo de 1.700 Unidades Impositivas Tributarias (UIT, equivalente a S/. 3.600 en el año 2010).

12 Durante el desarrollo de este libro, en el Mensaje Presidencial de 28 de Julio de 2010, se anunció el Proyecto del Poder Ejecutivo de desarrollar una normativa dirigida a brindar una pensión no contributiva a los ancianos en pobreza extrema.

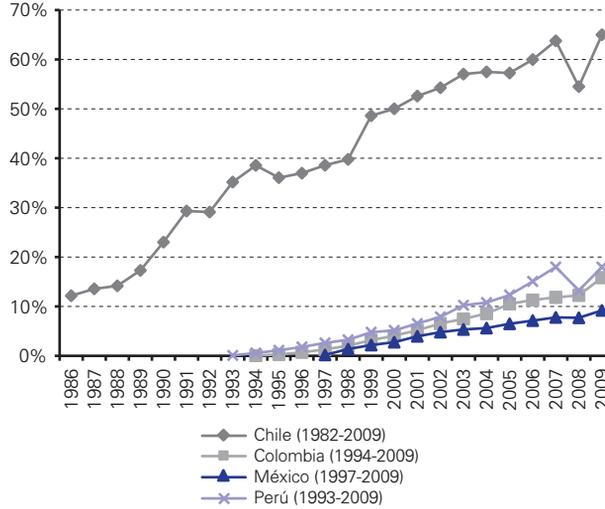
Con todo ello, se pudo consolidar un sistema donde se daba mayor relevancia al sentido de propiedad de las aportaciones para la jubilación a través de la incorporación de cuentas individuales y de un marco normativo que aseguraba una gestión acorde con ello. Esto era válido tanto para el sistema de reparto, donde la aportación si bien colectiva, estaba protegida por las leyes de intangibilidad de las mismas y un manejo prudente de las finanzas así como por una mayor transparencia por parte de los Estados. En el caso privado, una regulación muy cuidadosa aseguraba también el derecho de propiedad individual de los ahorros realizados por cada uno de los afiliados. Asimismo, no se puede dejar de mencionar el impacto que la reforma de pensiones generó sobre el uso eficiente del presupuesto público, el impacto sobre los mercados de trabajo, las mejoras en productividad, el impulso a las instituciones económicas, el desarrollo de los mercados financieros y en general su impacto global sobre el crecimiento económico a largo plazo. Según Schmidt –Hebbel (2003), el efecto global de la reforma sobre el crecimiento de Chile contribuyó con 0,49 puntos porcentuales al crecimiento promedio de 4,63% observado en 1981-2001. Esta significativa contribución se tradujo en que el 4,62% del PIB de 2001 fuera atribuible a la reforma. Por lo tanto, los efectos directos e indirectos de la reforma de pensiones sobre el producto del país, a través de la financiación fiscal de la reforma, la acumulación y utilización de factores productivos y los niveles de eficiencia con que estos son utilizados, han sido sustanciales en los 22 años que han mediado desde su inicio.

### 1.2.2. Reformas de Inversión

La gestión de las carteras de los fondos de pensiones comienza a tomar un mejor rumbo a partir de las reformas puestas en marcha. Uno de los aspectos más destacables de la misma fue la introducción de un régimen de inversiones que permitió que entidades especializadas se hicieran cargo de la inversión en carteras eficientes, de acuerdo a lo que estipulase la regulación vigente. Esta última, se fue adaptando gradualmente hacia un plan más competitivo que permitió que las administradoras de pensiones invirtieran con responsabilidad los ahorros que se le encargaron en diferentes clases de activos, y al mismo tiempo, diera paso a un impulso importante al mercado de capitales. El binomio administradoras de pensiones – mercados de capitales terminó conformándose en un círculo virtuoso relevante para los países que impactó positivamente en crecimiento de los activos de jubilación gestionados, tal como se puede apreciar en el Gráfico 1.2.

Dentro de los temas que fueron surgiendo con la implementación del plan y que fueron propiciando nuevos cambios normativos estuvo el hecho de que las cuentas individuales no se podían tratar de la misma forma, pues existían, nuevos afiliados jóvenes al sistema y personas en edad avanzada a punto de jubilarse. Esto dio lugar a que se empezaran a desarrollar los planes multifondos.

**GRÁFICO 1.2: Fondos como porcentaje del PIB (%)**



Fuente: BBVA Research

**i) Régimen multifondos<sup>13</sup>**

Los regímenes de inversión en cada país dependen en gran medida de la valoración que los diseñadores de las políticas públicas hacen sobre el desarrollo de sus mercados financieros. Esto se plasma fundamentalmente en regulaciones muy marcadas hacia límites cuantitativos o hacia planes más flexibles que se concentran en supervisar el comportamiento de los gestores de fondos a través de indicadores de gestión. Si bien los planes altamente rígidos y estrictos en su concepción pueden tener como intención dar una mayor seguridad a los ahorros de los afiliados, existe el riesgo de entrar en un equilibrio inadecuado entre riesgo y rentabilidad.

Los planes multifondos ayudan a equilibrar el perfil de riesgo de las inversiones y los afiliados, permitiendo a las compañías de pensiones la gestión de inversiones en un número definido de carteras que se diferencian por su exposición al riesgo. Esta mayor o menor tolerancia a la volatilidad de las rentabilidades en cada cartera está en función de las características de los afiliados, quienes en principio tienen la posibilidad de escoger en qué fondo desean que se inviertan sus ahorros con ciertas restricciones.

<sup>13</sup> Muñoz, A., Romero, C., Tellez, J., & Tuesta, D. (2009). Confianza en el Futuro: Propuestas para un Mejor Sistema de Pensiones BBVA Colombia, Editorial: Norma pg. 54-58.

La documentación financiera revisada en Taguas y Vidal-Aragón (2005) ha demostrado que la cartera óptima depende de las características del mercado, de la regulación y de las características de las personas (grado de aversión al riesgo, edad, riqueza, productividad, entre otras cosas). Siendo así, los multifondos permiten tener en cuenta las diferentes características y perfil de riesgo de los afiliados considerando su ciclo laboral.

En Chile, el sistema funciona desde 2002<sup>14</sup>. De acuerdo con las mejoras impuestas al sistema de previsión en aquel entonces, se permitió que los afiliados pudieran optar por asignar su ahorro de previsión en alguno de los cinco fondos establecidos (pudiéndose escoger hasta dos). El plan da la posibilidad a cada trabajador, exceptuando los cercanos a jubilarse, de cambiarse libremente de fondo. Ante la posibilidad de que los afiliados no elijan una opción, la legislación chilena definió una opción por defecto en la que se asigna a los afiliados entre tres de los cinco tipos de fondos según la edad: hasta 35 años en el Fondo B (relativamente volátil); de 36 a 50 años en mujeres y de 36 a 55 años para hombres en el Fondo C (intermedio); a partir de los 51 años en mujeres y a partir de los 56 años en hombres en el Fondo D (relativamente seguro). Cabe señalar que existen límites de inversión de acuerdo con las características de los instrumentos, de acuerdo con los fondos, con bandas de límites máximos y mínimos para la exposición de los mismos a instrumentos de renta variable. A lo largo de la década de los noventa, Chile flexibilizó de manera paralela las regulaciones financieras, incorporando una mayor participación de instrumentos de renta variable en fondos de inversión, en instrumentos de cobertura de riesgo, en activos titularizados y en instrumentos del exterior, estableciéndose el límite máximo de este último en el 2008 hasta el 45%. En marzo de 2010, más de 3,8 millones de afiliados habían elegido fondo, lo que representa el 39% del total de afiliados del sistema.

En Perú, los multifondos entraron en funcionamiento en 2005<sup>15</sup>. Se crearon tres fondos, y en caso de no elección, los nuevos afiliados eran asignados al Fondo 2, con la excepción de los afiliados mayores de 60 años a los que se les ubicaba en el Fondo 1. No existe ningún tipo de requisito para el traslado de las aportaciones entre los fondos. Las compañías de pensiones pueden administrar hasta tres tipos de fondos de ahorro obligatorio; además, pueden ofrecer más fondos para la administración del ahorro voluntario. Se pueden observar las siguientes características en los fondos. El Fondo 1, llamado también de preservación de capital, tiene como objetivo el crecimiento estable con baja volatilidad. Es de carácter obligatorio para todos los afiliados mayores de 60 años y para los que tengan una pensión de jubilación programada, salvo que el afiliado indique explícitamente su intención de

---

14 Ver Capítulo 3.

15 Ver Capítulo 6.

pertenecer al Fondo 2. La edad mínima para adquirir el derecho a la pensión por vejez es de 65 años. El Fondo 2, o mixto, busca una dinámica moderada manteniendo una volatilidad media. Finalmente, el Fondo 3, o de apreciación de capital, busca maximizar el crecimiento del fondo, pudiendo tener una alta volatilidad. Los límites de inversión fueron definidos de acuerdo con la naturaleza financiera de los instrumentos (grado de exposición a renta fija o renta variable) Asimismo, se definen otros límites sobre las carteras, teniendo en cuenta la suma de inversiones en instrumentos emitidos o garantizados por el Estado peruano, la suma de inversiones en instrumentos emitidos o garantizados por el Banco Central de Reserva del Perú y la inversión en el extranjero, entre otros. En 2009, el Fondo Tipo 2, que inició sus operaciones en el año 1993, tiene una rentabilidad real anualizada del 8,8% en sus últimos 16 años de funcionamiento. Los Fondos Tipo 1 y Tipo 3, registran rentabilidades reales del 6,2% y 21,8% en los cuatro últimos años, respectivamente.

En México<sup>16</sup>, la regulación de multifondos fue aprobada en 2007 y aplicada desde 2008. Los cinco fondos (Siefores) fueron definidos siguiendo la combinación de renta fija, renta variable, límites del VaR y el perfil de edades de los afiliados para cada fondo, aunque los afiliados tienen la opción de elegir. Si el afiliado no elige una de las alternativas de fondos, el organismo regulador transfiere los recursos al fondo que se corresponde con la edad del trabajador. Asimismo, los trabajadores pueden solicitar en cualquier momento la transferencia de los recursos de una Siefore a otra, en tanto esta última invierta los recursos de trabajadores de igual o mayor edad. Durante el 2008 se incorporaron algunos criterios relativos a la distribución de los afiliados "indecisos", tomando en cuenta el desempeño en términos de rentabilidad de las compañías de pensiones. Respecto a los fondos establecidos, el Fondo 1 es el más conservador y está pensado para afiliados con más de 56 años, y, por tanto, no puede invertir en instrumentos de renta variable ni estructurados, y su límite VaR es el más bajo. El Fondo 2 está diseñado para afiliados desde 46 hasta 55 años; el Fondo 3 para aquellos entre 37 y 45 años; el Fondo 4 contempla aquellos de 27 a 36 años; finalmente, el Fondo 5 se centra en los menores de 26 años. Asimismo, los límites de inversión tienen en cuenta el riesgo de los activos financieros incorporándose la utilización de un VaR global de cada una de las carteras, el riesgo de crédito, el riesgo de concentración y por familias de instrumentos. De manera similar a lo que se observó en los casos de Chile, Perú y en México se fueron diversificando los instrumentos financieros autorizados. Al comienzo existía una fuerte concentración en renta fija estatal, y de forma gradual se están incorporando instrumentos de renta variable, valores extranjeros, derivados, notas estructuradas de capital garantizado e instrumentos titularizados.

---

16 Ver Capítulo 4.

En la segunda parte de 2009 en Colombia<sup>17</sup>, se introdujo el plan de multifondos a través de la Ley 1328, permitiendo invertir los recursos de los afiliados de forma más acorde a su perfil de riesgo-rendimiento en la medida en que admite la existencia de diferentes carteras de inversión para los afiliados. Actualmente esta normativa se encuentra en proceso de reglamentación, habiéndose definido mediante el decreto 2373 de julio de 2010, su forma de operación. El sistema debe contar, con 3 fondos en su fase de acumulación, a saber; un fondo conservador, un fondo moderado y un fondo de mayor riesgo y con uno de jubilación programada, para su fase de desacumulación. El afiliado puede escoger libremente entre los 3 fondos de la etapa de acumulación, pudiendo seleccionar sólo uno de ellos. Los afiliados van a encontrarse, por lo tanto, en un solo fondo a menos que tengan 50 y 57 años o más (de ser mujer y hombres; respectivamente), caso en el cual deben tener parte de sus recursos en el fondo conservador y si lo desean, parte de los mismos en el fondo de su elección.

El funcionamiento del régimen de multifondos ha brindado resultados importantes para el sistema. Se ha podido constatar el mejor manejo de cuentas de cada afiliado, dependiendo de su edad y de su valoración al riesgo, trayendo consigo una senda positiva de rendimientos en la evolución de sus diferentes tipos de fondos. BBVA ha identificado éste proceso de diversificación de los fondos como fundamental para la modernización de los sistemas de pensiones en la región. Sin embargo, se requiere que la mejora de este aspecto se complemente con una regulación más flexible de los riesgos, puesto que al pasar de un sistema de determinación de las políticas de inversiones muy centralizado a uno en que los afiliados pueden determinar ciertos aspectos de la composición de la cartera (proporción de renta fija y variable), se puede estar incrementando el riesgo asociado a la concentración en el mercado local<sup>18</sup>.

### 1.2.3. Factores Demográficos y Económicos

A pesar de que el nuevo plan de pensiones dio más estructuración, organización, diversificación al sistema, todavía existen deficiencias por subsanar. El nuevo plan interactúa con otros factores externos, los cuales influyen parcial o totalmente en los resultados finales del sistema. Deben considerarse variables demográficas y económicas para hacer nuevas reformas estructurales en materia de macroeconomía, las reformas en el mercado laboral y en el mercado de capitales, y microeconomía, enfocados tanto en programas sociales como en reformas institucionales. Todo esto para obtener mejores resultados en los parámetros directos de la industria, como por ej. los niveles de cobertura, las tasas de reemplazo, la sostenibilidad fiscal, etc.

---

17 Ver Capítulo 5.

18 Ver Capítulo 8. Ver también Hinz et al (2010) sobre la evaluación del desempeño de los fondos de pensiones.

Los cambios poblacionales y la senda de crecimiento económico son dos componentes determinantes en el funcionamiento de los fondos de pensiones. Los aspectos demográficos, por un lado, determinan las presiones que irán imponiendo una mayor esperanza de vida y una mayor tasa de natalidad a los regímenes de reparto. Es importante indicar que los sistemas privados también se verán afectados, pues una mayor longevidad significara que gradualmente las futuras generaciones tendrán que trabajar por más tiempo y ahorrar, una proporción mayor de los ingresos, para poder mantenerse cuando no formen parte del mercado laboral activo. En otro tanto, la estabilidad económica y los determinantes del crecimiento económico son variables centrales que determinarán los niveles de ahorro necesarios para la etapa de jubilación.

## I) Factores Demográficos

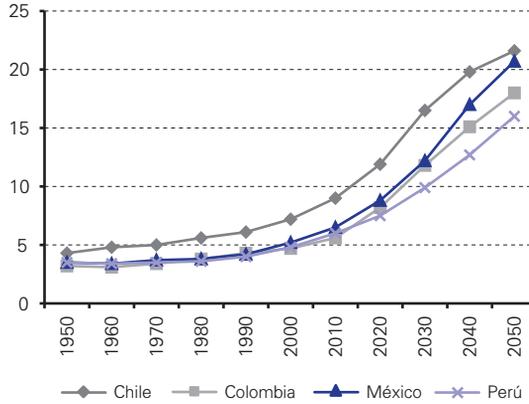
### a) Envejecimiento

En la década de los 80s y 90s, la población de 65 años y más, sólo representaba, de media, el 5,9% de la población total en Chile, el 4,1% en Colombia, el 4,0% en México y el 3,8% en Perú (Gráfico 1.3). En términos absolutos, de acuerdo a las estadísticas de población de la CEPAL, en 1990 Chile tenía alrededor de 620 mil personas en edad de jubilarse, Colombia (1085), México (2599) y Perú (627).

Cabe recordar, que cuando los países de la región estaban iniciando su transición demográfica durante estas décadas, es decir, cuando la edad promedio de la fuerza de trabajo estaba disminuyendo, los sistemas de reparto pudieron haber acumulado importantes reservas. Sin embargo, esto no se produjo al utilizarse los excedentes en la financiación del déficit público. La situación financiera de los sistemas fue empeorando al ir aumentando la edad promedio de la fuerza de trabajo, al tiempo que se agregaban o aumentaban beneficios y las inversiones de los saldos tenían bajas o nulas tasas de rentabilidad real.

A partir del año 2000, el incremento de la población de 65 años y más, muestra una mayor pendiente y pasa a representar el 7,2% en Chile, 4,7% en Colombia, 5,2% en México y 4,8% en Perú. Con ello, el crecimiento sostenido de la población en vejez de estos países se constituye en un reto importante para los sistemas de pensiones, lo que lleva a la búsqueda a corto plazo de planes de previsión que permitan atender a aquellos que no han logrado ahorrar (y que puedan encontrarse en situación de desamparo) así como a incorporar en los sistemas de pensiones a aquellos trabajadores que ahorran con ese fin. De la misma manera, será importante ir pensando en alternativas que permitan afrontar los problemas financieros que el riesgo de longevidad trae tanto para los planes de reparto como para los de capitalización individual.

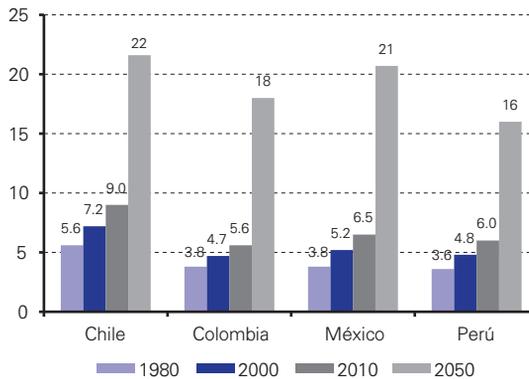
**GRÁFICO 1.3: Evolución de la población de 65 años y más (%)**



Fuente: CEPAL

De acuerdo a las estimaciones de población hechas por la CEPAL (ver Gráfico 1.4), para 2050, se prevé que la población anciana represente el 20% en Chile y México y, para Colombia y Perú represente el 18% y 16%, respectivamente. El ajuste a los sistemas se vuelve inevitable, dado que el número de individuos en edad de trabajar va disminuyendo mientras las personas en edad de jubilarse van en aumento.

**GRÁFICO 1.4: Población de 65 años y más (%)**

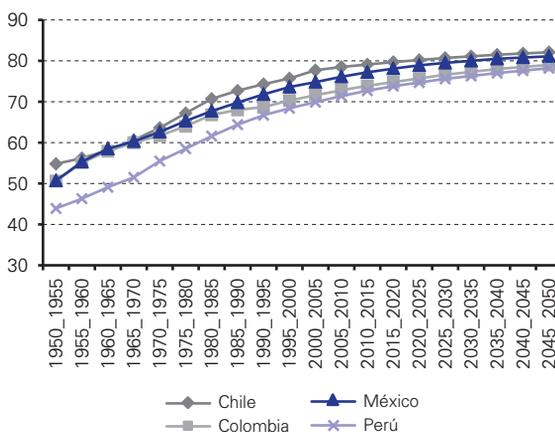


Fuente: CEPAL

**b) Esperanza de Vida**

La esperanza de vida es otro punto a considerar. En Chile, Colombia, México y Perú, la esperanza de vida tanto de los hombres como de las mujeres aumenta año con año y con ello se incrementa el número de meses y/o años para pagar las pensiones. Durante los años 80 en promedio para los cuatro países la esperanza de vida era alrededor de 67 años. No obstante, para los años 90, ésta aumentó a 70 años, y ahora, entre 2010 y 2050 se encuentra entre 76 y 80 años, respectivamente<sup>19</sup> (ver Gráfico 1.5).

**GRÁFICO 1.5: Esperanza de vida de ambos sexos (número promedio de años)**



Fuente: CEPAL

**c) Tasa de Dependencia**

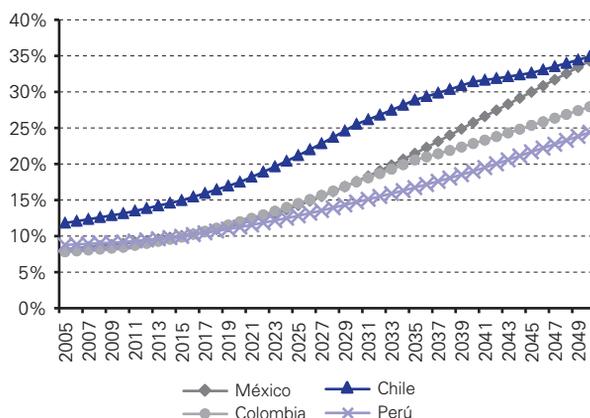
La tasa de dependencia según el modelo de BBVA<sup>20</sup> nos muestra que la población en edad de jubilarse sobrepasará a la población en edad laboral en 2050. Por ejemplo, en Chile y México la tasa de dependencia se encontrará en torno al 35%. En

<sup>19</sup> Estimaciones de la CEPAL.

<sup>20</sup> 1) Albo, Adolfo, Fernando González, Ociel Hernández, Carlos A. Herrera y Ángel Muñoz (2007), "Hacia el Fortalecimiento de los Sistemas de Pensiones en México: Visión y Propuestas de Reforma", 2) Favre, M., Melguizo, A., Muñoz, A., & Vial, J. (2006). A 25 años de la reforma del sistema de previsión chileno. Evaluación y propuestas de ajuste BBVA Chile, 3) Muñoz, A., Romero, C., Tellez, J., & Tuesta, D. (2009). Confianza en el Futuro: Propuestas para un Mejor Sistema de Pensiones BBVA Colombia, Editorial: Norma, 4) Bernal, N., Muñoz, A., Perea, H., Tejada, J., & Tuesta, D. (2008). Una mirada al sistema de pensiones peruano: diagnóstico y propuestas BBVA Perú, Editorial: Norma. <http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/ketd/esp/nav/tematicas/pensiones/historico/libros/index.jsp>

Colombia, a comienzos del siglo XXI la tasa de dependencia, sería de 21 jubilados por cada 100 afiliados, cuando en 1980 correspondía a sólo 2 jubilados por cada 100 afiliados. En Perú, sería del 24% (ver Gráfico 1.6).

**GRÁFICO 1.6: Tasa de dependencia**



Fuente: BBVA Research

En consecuencia, es evidente que el sistema de pensiones continúa afrontando grandes retos impuestos por los cambios demográficos. Por esto, los gobiernos analizan nuevas propuestas para hacer mejoras en el sistema de pensiones tomando en cuenta estos temas<sup>21</sup>.

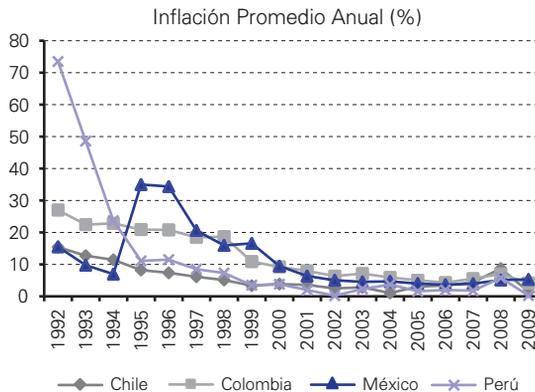
## **II) Factores Económicos**

Debemos recordar que durante la década de los 80 y 90, la mayoría de los países de la región experimentaron un contexto de inestabilidad macroeconómica considerable, debido a las políticas establecidas y a la mala gestión de la administración pública que se reflejó, por ejemplo, en una elevada burocracia y serios problemas de corrupción. México y Perú contemplaron periodos de hiperinflación con bajo o nulo crecimiento durante estas épocas. Particularmente, Perú llegó a tener una inflación promedio superior al 7.000% en 1990 y registró caídas en el PIB del 5,4%. Esto también llevó a que los sistemas de pensiones terminaran convirtiéndose en un reflejo del comportamiento de sus economías.

<sup>21</sup> Ver Capítulo 8.

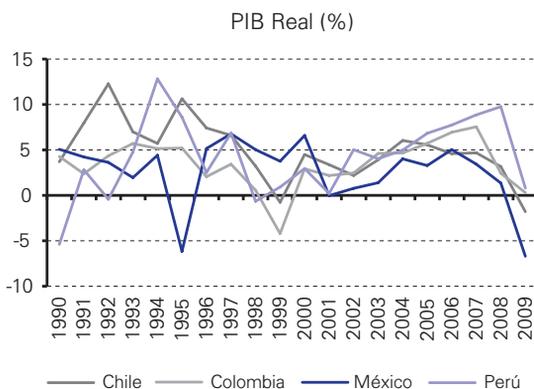
El escenario de elevada inflación y bajo crecimiento que acompañó a varias de las economías latinoamericanas, durante más de una década, llevó a que diferentes gobiernos empezaran a implementar reformas estructurales. Chile ya había entrado en este proceso de cambios durante los años ochenta, pero el resto de Latinoamérica no tomó esa vía hasta los años 90. Drásticos programas de estabilización fueron aplicados como inicio de estas reformas, con la intención de eliminar las distorsiones existentes en los mercados de bienes, factores productivos y en la gestión de las políticas fiscales y monetarias. Posteriormente, los gobiernos fueron entendiendo progresivamente la importancia central de incorporar disciplina a estas políticas, de manera que pudieran tomarse decisiones técnicas que estuvieran blindadas frente a la intervención de los políticos. Esto llevó a que se establecieran reglas fiscales destinadas a que el déficit público permaneciera equilibrado y la incorporación de independencia en las decisiones a los bancos centrales. Establecidos los pilares macroeconómicos de las políticas, se fueron incorporando cambios que introdujeran mayor productividad en las funciones del Estado. Entre estos cambios estuvo la reforma en los sistemas de pensiones con la incorporación del pilar de capitalización con participación de la gestión privada. En general, los programas puestos en marcha proporcionaron un claro control de la inflación, y las tasas de crecimiento han tendido en promedio a mantenerse en mejores sendas de crecimientos. Ello no ha significado que las economías latinoamericanas se hayan mantenido al margen de las turbulencias mundiales que se han presentado durante estos años, como sucedió a mediados de los noventa con la crisis del Tequila, en México, con la crisis asiática y rusa de finales de los noventa y con la reciente crisis financiera global. No obstante, progresivamente, Latinoamérica ha ido mostrando una mayor fortaleza para reducir los embates económicos y una interesante flexibilidad para recuperarse frente a los cambios que se producen internacionalmente.

**GRÁFICO 1.7: Situación macroeconómica del grupo de los cuatro**



Fuente: BBVA Research con datos oficiales de Instituciones de Estadística

### GRÁFICO 1.7a: Situación macroeconómica del grupo de los cuatro



Fuente: BBVA Research con datos oficiales de Instituciones de Estadística

La Tabla 1.2 muestra como se ha producido la consolidación económica en paralelo con la introducción de las reformas de pensiones. La segunda columna, muestra como el crecimiento económico promedio se ha mantenido en niveles razonables desde la creación del sistema. La tercera columna presenta el crecimiento en estos países durante la última década, que coincide con la consolidación de la reforma de los sistemas de pensiones y otras reformas. En la cuarta columna se puede observar el fuerte ajuste del producto durante la reciente crisis financiera, mientras que en la última, se puede apreciar las proyecciones de crecimiento para 2010, recogiendo la fortaleza de la recuperación en Latinoamérica, en claro contraste con lo que viene sucediendo en el mundo desarrollado.

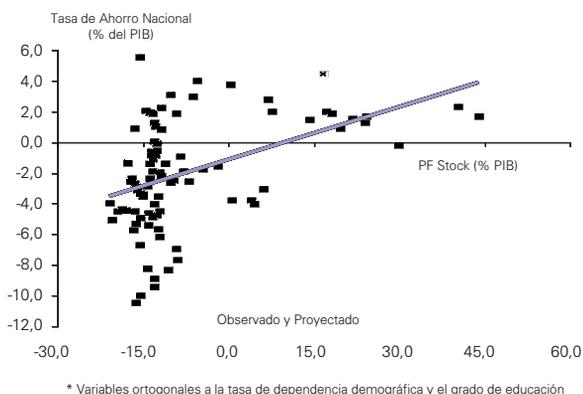
**TABLA 1.2: PIB promedio (%)**

País	Crecimiento desde inicios del sistema hasta 2010*	Crecimiento de los últimos 10 años (2001-2010*)	2009	Proyecciones de 2010*
Chile (1981)	4,7	3,7	-1,5	4,8
Colombia (1994)	3,3	4,0	0,8	4,2
México (1997)	2,8	1,7	-6,6	4,5
Perú (1993)	5,2	5,5	0,9	6,8

Fuente: BBVA Research  
\* estimado de BBVA Research

Cabe señalar que de acuerdo con Corbo y Schmidt-Hebbel (2003), el 10% del incremento de tamaño de los fondos de pensiones tiene efecto sobre una décima parte de los ahorros acumulados. Además, los mismos autores ponen de manifiesto que un incremento de un punto porcentual en los fondos de pensiones, en relación con el PIB, tiene un impacto de entre 1 y 5 puntos del PIB en los ahorros, como se ve en el Gráfico 1.8.

**GRÁFICO 1.8: Impacto del PIB sobre los ahorros**



Fuente: Cobo y Schmidt-Hebbel 2003

### 1.3. Logros y desafíos de las Nuevas Reformas

Las reformas hechas por los cuatro países latinoamericanos han producido importantes cambios y efectos provechosos dentro de los sistemas. Sin embargo, existen todavía desafíos que debe superar cada uno de ellos. A continuación se analizan diferentes aspectos del sistema de pensiones donde todavía se observan aspectos que deben abordarse.

#### 1.3.1. Mercado de capitales

El desarrollo de los mercados de capitales ha tenido una mejor evolución desde la introducción de los planes multifondos. Desde principios de las reformas en los sistemas de Chile, Colombia, México y Perú se han observado rendimientos, tal como lo comentábamos en párrafos anteriores. La diversificación de las carteras del sistema de pensiones ha ido evolucionando durante el transcurso de los años.

Ahora en Chile hay una mayor exposición en emisiones al extranjero teniendo el 45% de su cartera dentro de estos instrumentos. Sin embargo, para México, Colombia y Perú todavía existe margen para continuar ampliando la inversión de sus carteras en el extranjero. México, por ejemplo, invierte hasta ahora sólo el 4,0% del total (ver Tabla 1.3).

**TABLA 1.3: Diversificación de la cartera por instrumento financiero (%) (30 de junio de 2010)**

Instrumentos	Chile	Colombia	México	Perú
Títulos públicos	10,1	42,0	66,0	19,2
Financieros	17,3*	5,1	16,0	9,5
No financieros	11,2*	6,0	....	11,1
Acciones	14,6	33,5	13,0	30,3
Fondos mutuos y otros	2,4	0,0	....	3,1
Emisiones externas	45,0	11,6	4,0	23,4
Otros	-0,6	1,8	1,0	3,4

Fuente: BBVA Research  
\* renta fija

En el modelo actuarial realizado por BBVA para México citado en capítulo 4, indica que el nuevo sistema de pensiones del IMSS tiene la capacidad de continuar fortaleciendo el ahorro financiero de la economía mexicana. Esto contribuirá a profundizar y a desarrollar más los mercados financieros del país, haciendo una mejor asignación de recursos. Además, con un régimen de inversión más flexible se podría potenciar aún más la financiación de actividades productivas viables y con alta rentabilidad económica. Ante este desarrollo, el mercado debe de considerar ampliar sus oportunidades, por lo que en cuestiones de regulación en inversiones se deben desarrollar más las propuestas de mejora en lo que respecta a este punto<sup>22</sup>.

### 1.3.2. Sostenibilidad Fiscal

Al introducir las nuevas reformas al sistema de pensiones desde el punto de vista de impactos fiscales, la reforma de previsión permitió reducir el coste fiscal del sistema de reparto en distinta magnitud de los cuatro países. No obstante, el déficit público no ha desaparecido y en algunos países continúa siendo un problema. Para la mejor valuación de los déficit se realizó un modelo actuarial para cada uno de los países (la explicación de ellos se pueden ver en cada uno de los capítulos).

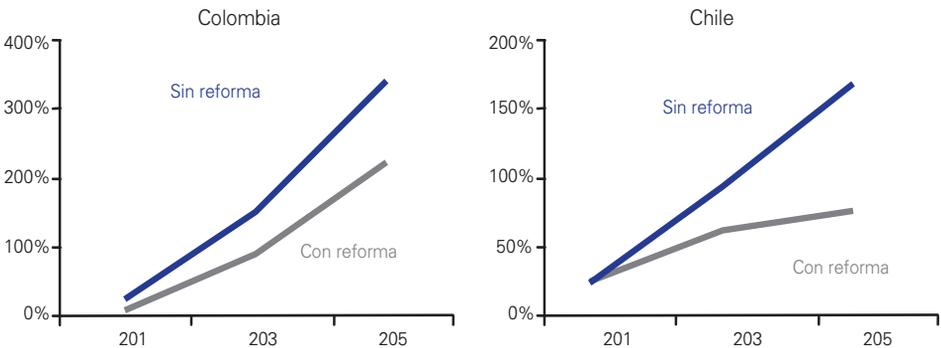
22 Ver Capítulo 8.

En México se pudo observar que pese a los grandes beneficios fiscales que implícitamente se lograron al sustituir el plan de reparto por otro de contribución definida, la transición entre sistemas en el IMSS aún impone un esfuerzo fiscal significativo (54,6% del PIB de 2004). Las pensiones del sector público siguen siendo en su conjunto una importante fuente de pérdida de ahorro interno y de presiones sobre las finanzas públicas del país. Lo anterior se debe a que los fondos de pensiones que aún operan en la mayoría de los organismos públicos (empresas paraestatales, universidades, y gobiernos locales) lo hacen bajo planes de reparto y registran serios desequilibrios financieros.

En Perú, a valor presente, el déficit representa el 57,9% del PIB de 2006, porcentaje que si bien es significativo en comparación con ratios macroeconómicos como deuda/PIB no representa un coste tan elevado si se compara con la situación previa a la reforma y con las obligaciones que afrontan otros países de la región. Por otro lado, en Colombia, la historia reciente del RPM-ISS nos muestra que efectivamente existe un desequilibrio financiero en las cuentas de este sistema y que este podría tener a futuro efectos fiscales importantes. Desde el año 2004, en el que se manifiesta el agotamiento de las reservas del RPM-ISS, el Gobierno Nacional ha asumido la financiación del déficit de pensiones.

En el Gráfico 1.9 se muestra según Zviniene & Packard 2004, la estimación del déficit de pensiones con o sin reforma como porcentaje del PIB para Colombia y Chile. Esta estimación nos muestra que si en Colombia o en Chile no se hubieran introducido las nuevas reformas, el déficit de pensiones podría haberse situado por arriba del 300% y del 150%, respectivamente. No obstante, pese haberse evitado esa tendencia, todavía sigue habiendo desafíos por subsanar en materia fiscal.

**GRÁFICO 1.9: Estimación del déficit de pensiones con y sin reforma (como porcentaje del PIB)**



Fuente: Zviniene & Packard 2004

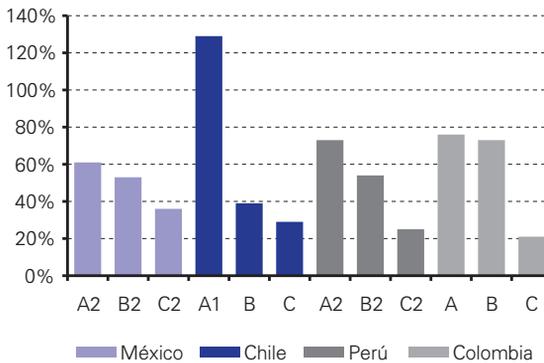
Fuente: Zviniene & Packard 2004

### 1.3.3. Tasas de Reemplazo

Introducir nuevas reformas para mejorar el acceso a pensiones adecuadas, es un objetivo fundamental para los sistemas de previsión. Los sistemas reformados, ofrecen mejores tasas de reemplazo como consecuencia de las tendencias económicas y de la gestión de las administradoras de pensiones privadas. Sin embargo, las pensiones en el futuro, dependerán en gran medida de que los diferentes colectivos de la población tengan la posibilidad de ahorrar y esto último depende de sus posibilidades de acceso al mercado laboral formal, hecho que puede verse cerrado para amplios colectivos de la sociedad en algunos de los países, donde la informalidad y las tasas de desempleo son elevadas.

Dada esta situación, se puede observar divergencia en las tasas de reemplazo que obtienen los diversos segmentos de la población. Aquellos grupos que pueden permanecer más tiempo en el mercado laboral, obtienen tasas de reemplazo bastante elevadas, mientras que aquellos que han visto interrumpida su participación o no han tenido acceso, obtienen niveles de pensiones reducidos. Esto puede observarse en el Gráfico 1.10.

**GRÁFICO 1.10: Tasas de reemplazo (%)**



Fuente: BBVA Research

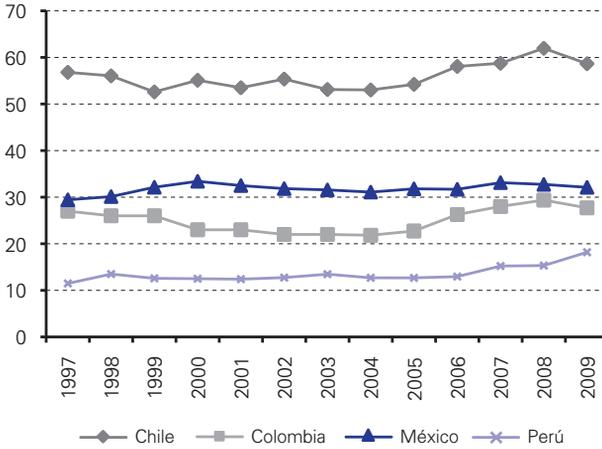
Evidentemente, la solución al problema de los colectivos de baja densidad de cotización no responde directamente a los sistemas de pensiones puestos en marcha, sino a la situación estructural de los países. Problemas como la informalidad, el funcionamiento de los mercados laborales, las desigualdades en los ingresos,

entre otros, son aspectos que requieren reformas particulares, y su solución redundará en los sistemas de pensiones. Avanzar en estos temas no sólo será importante desde el punto de vista de las tasas de reemplazo, sino también desde el ámbito de la cobertura de los sistemas.

**1.3.4. Cobertura**

Ampliar los niveles de cobertura es otro reto que debe afrontar los sistemas de pensiones. Al igual que en el caso de las tasas de reemplazo, su solución requiere de una respuesta integral, más allá de los propios diseños que se le puede ir dando a los planes de previsión en el futuro. Si bien el sistema ha ido avanzando en esta tarea desde el inicio de la reforma, el trecho por recorrer es aún amplio. En los Gráficos 1.11 y 1.12 se pueden observar la distinta evolución que han tenido los afiliados y cotizantes dentro de los diferentes países.

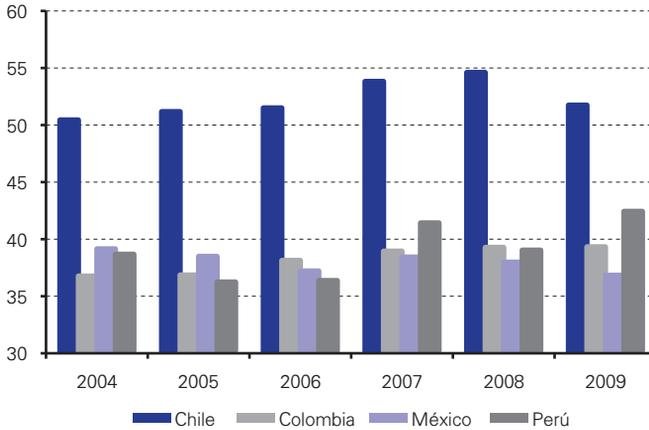
**GRÁFICO 1.11: Cotizantes como porcentaje de la PEA**



Fuente: BBVA Research

En cuanto a la cobertura de Chile en comparación con otros países, destaca positivamente el nivel alcanzado en relación a América Latina, lo que responde a una economía donde la informalidad es más reducida y los mercados laborales absorben mejor a la fuerza de trabajo. Además, el porcentaje de afiliados que son cotizantes activos en los sistemas privados supera al de los de México, Colombia y Perú en unos 10 y 15 puntos porcentuales.

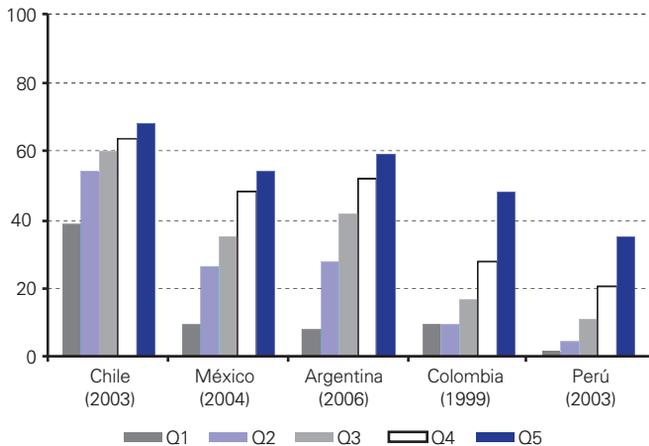
**GRÁFICO 1.12: Porcentaje de afiliados que son cotizantes activos en los sistemas privados**



Fuente: BBVA Research

Los problemas de mercado laboral y economía informal que mencionábamos en párrafos anteriores influyen sobre las diferencias de ingresos en los diferentes grupos poblacionales, El Gráfico 1.13 muestra que Chile proporciona una mejor cobertura en todos los estratos.

**GRÁFICO 1.13: Cobertura de la PEA por quintiles (Q1=más pobre, Q5=más rico)**



Fuente: Lucchetti and Rofman (2006)

Si bien la solución a estos problemas requiere acciones decididas fuera del sistema, los gobiernos han ido tomando vías que permiten paliar las dificultades en cobertura, mediante la incorporación de nuevos mecanismos. Por ejemplo, en Colombia, se empezó a implantar un sistema integrado de pagos de aportaciones a la seguridad social (a partir del 30 de junio de 2005). Este sistema permite realizar pagos de las aportaciones mensuales a la seguridad social y los demás pagos parafiscales, por medio de transferencias electrónicas a través de la Planilla Integrada de Liquidación de Aportes conocida como PILA. En consecuencia, permite un mayor control y seguimientos de las aportaciones realizadas a la seguridad social. Posteriormente se hicieron más regulaciones al sistema para tratar de afiliar a más trabajadores independientes y de empresa<sup>23</sup>.

En Perú, en junio de 2008, se estableció la promoción de competitividad, formalización y desarrollo de las micro empresas y las pequeñas empresas (MYPES), la finalidad de esta ley fue integrar a un mayor número de trabajadores en el sistema de previsión y con esta medida lograr ampliar la baja cobertura. Además con la creación del Sistema de Pensiones Sociales (SPS), se aprobó la aportación voluntaria mensual del afiliado superior al mínimo<sup>24</sup>, con esto se lograría ampliar la cobertura de previsión hasta dos veces. Sin embargo, no se ha podido consolidar por los factores implícitos antes ya mencionados.

En México, una realidad que se impone al plan de contribución definida del IMSS es que un gran número de afiliados no cuenta con altas densidades de cotización. Este es, por ejemplo, el caso de muchos trabajadores por cuenta propia, trabajadores temporales y de aquellos cuya situación laboral cambia con frecuencia, pasando de ser empleados a desocupados o trabajadores independientes y viceversa. Así, aún cuando estas personas pueden en algún momento de su vida estar afiliadas a una Afore, su vida como cotizantes activos se limita, en la mayoría de los casos, al tiempo en que tuvieron un empleo formal asalariado. De ahí, la preocupación de hacer nuevas propuestas de reformas para tratar de resolver éste problema<sup>25</sup>.

Actualmente, en Chile, se han promulgado nuevas medidas contenidas en la Reforma de 2008 para incrementar la cobertura del pilar obligatorio del sistema de previsión<sup>26</sup>. En esta, incorpora la obligatoriedad de la cotización sobre la base de ingresos anuales para los trabajadores independientes que perciben ingresos sujetos al impuesto de la renta. Otra medida es incrementar la cobertura del segundo pilar del sistema de pensiones chileno creando el subsidio a la contratación y cotización de trabajadores jóvenes pertenecientes al segmento más vulnerable de la población.

---

23 Ver capítulo 5.

24 Remuneración mínima S/.550 (aprox. USD 185), ver capítulo 6 para mayor información.

25 Ver capítulo 8.

26 Ver capítulo 3.

### 1.3.5. Mercados Laborales e Informalidad

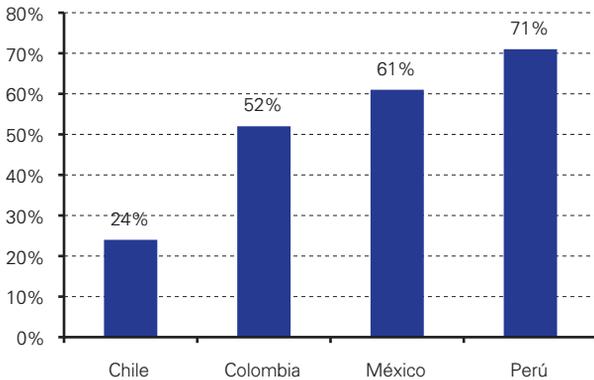
Desde el punto de vista de la teoría económica, la regulación del mercado laboral es necesaria en la medida en que presenta fallos que obstaculizan su funcionamiento como un mercado competitivo. El BID (2004) y el Banco Mundial (1994) identifican las siguientes imperfecciones: (i) posiciones de poder de mercado de alguna de las partes, (ii) información asimétrica, tanto para el empleado (sobre las condiciones de trabajo, por ejemplo) como para el empleador (incapacidad de conocer, de manera anticipada y perfecta, la calidad y el esfuerzo de los trabajadores), (iii) el trabajo que se presta no es homogéneo (los trabajadores difieren en sus capacidades y habilidades) y (iv) la falta de seguros adecuados para enfrentar contingencias como el desempleo, la incapacidad y la vejez. La Organización Internacional del Trabajo (OIT) ha establecido un conjunto de principios y derechos fundamentales que incluyen: (i) la libertad de asociación, (ii) el derecho a la negociación colectiva, (iii) la abolición del trabajo infantil y (iv) la eliminación de prácticas discriminatorias en la contratación y en el ámbito de trabajo. Así, las regulaciones laborales deberían diseñarse para superar las imperfecciones del mercado y para proteger a los trabajadores de prácticas arbitrarias, injustas o discriminatorias por parte de sus empleadores, siguiendo las recomendaciones establecidas por la OIT.

En la práctica, la regulación de las relaciones laborales implica consideraciones adicionales que reflejan las presiones que afrontan los Gobiernos al tratar de mantener un equilibrio entre estabilidad laboral y flexibilidad del mercado. En algunos casos el marco normativo deriva en una sobreprotección para determinados tipos de trabajadores, lo que da lugar a un mercado laboral rígido. Con la sobreprotección laboral, ganan los que cuentan con un empleo en el sector formal de la economía. Estos trabajadores perciben todos los beneficios legales y, además, dada la rigidez del mercado de trabajo, cuentan con un alto grado de estabilidad. Pierden los que no cuentan con un puesto de trabajo adecuado, dado que tienen una dificultad mayor para encontrar uno (posiblemente, porque los costes de contratación del empleador se elevan). Los grupos de la población activa más vulnerables, como los trabajadores jóvenes o poco experimentados y las mujeres, son los que se ven más perjudicados.

En los países en desarrollo, esta falta de oportunidades de trabajo empuja a vastos sectores de la población activa hacia la informalidad, ya sea aceptando relaciones laborales inciertas (por ejemplo, sin un contrato formalmente establecido y no figurando en las listas de trabajadores de las empresas) o empleándose directamente en el sector informal de la economía en donde realizan actividades de baja productividad y, por lo tanto, de bajos ingresos, lo que se refleja en mayores niveles de pobreza.

En la informalidad, los trabajadores no cuentan con los beneficios laborales establecidos, como por ejemplo coberturas de salud y de pensiones o bajas remuneradas por descanso médico. Si padecen abusos por parte de sus empleadores no pueden recurrir a las instancias legales dado que la relación laboral no está documentada. La relación negativa entre una regulación laboral excesiva y el tamaño del sector informal de la economía ha sido ampliamente documentada. Por ejemplo, De Soto (1989) constata que, en Perú, una parte significativa de los costes que soportan las pequeñas empresas para mantenerse en el sector formal es consecuencia de regulaciones vinculadas principalmente al mercado laboral como la imposición de salarios mínimos y las limitaciones para la libre contratación y despido de trabajadores. Tokman (1992) determina algo similar para el conjunto de Latinoamérica al concluir que los costes adicionales provocados por las regulaciones laborales son el principal factor de desincentivación para permanecer en el sector formal. Cárdenas (2008) llega a similares conclusiones para el caso colombiano. Lo ideal sería que las normas laborales protejan los derechos fundamentales de los trabajadores, sin que se destruyan los incentivos del mercado. Ello implica alcanzar un equilibrio entre (i) beneficios y protección para los trabajadores y (ii) productividad y funcionamiento del mercado de trabajo. En el Gráfico 1.14 se muestra el porcentaje de la población que no está protegida por la seguridad social en cada uno de los países, siendo Perú el que destaca por su alta tasa de informalidad.

**GRÁFICO 1.14: Informalidad 2010**  
 (% de población no cubierta por la seguridad social)



Fuente: BBVA Research

Finalmente, a consecuencia de las dificultades por formalizar los mercados laborales se deriva el problema de la informalidad. Las propuestas para solventar o subsanar estas cuestiones son las más difíciles de llevar a la práctica, ya que junto a los factores implícitos conlleva no sólo un esfuerzo por parte del Estado para hacer regulaciones y modificaciones dentro de los sistemas, sino también el gran apoyo de la población. No obstante, para ello, los individuos deberán estar informados al 100% de las ventajas y desventajas de los beneficios que les aporta el sistema y así poder trabajar conjuntamente para el desarrollo lógico y transparente del mismo.

## 1.4. Conclusiones

La reforma de los sistemas de pensiones en la primera mitad de la década de los noventa significó un desarrollo muy importante en la forma de entender y prever el futuro de las pensiones de los países de la región. Los avances que impusieron las reformas fueron amplios y dieron lugar a un plan dual que permitió el tránsito desde un sistema tradicional de reparto hacia otro que incorporara la posibilidad de capitalizar los ahorros para la vejez de manera individual. La regulación también proporcionó los instrumentos para la conformación de un pilar solidario capaz de atender las necesidades de las personas más vulnerables de la sociedad.

Tras varios años de funcionamiento de las reformas, éste es un buen momento para evaluar los logros y establecer los desafíos del sistema. Las autoridades, el sector privado y la población en general deben coordinar objetivos comunes dirigidos a mejorar los sistemas de pensiones. Es fundamental tener en cuenta que los sistemas de pensiones no deben ser estructuras estáticas, sino que deben ser lo suficientemente dinámicas como para que se puedan ajustar a las condiciones cambiantes del entorno económico y demográfico donde operan. Es importante señalar que Chile, ya ha iniciado reformas de segunda y tercera generación, con modificaciones estructurales y paramétricas que permiten mejorar las respuestas del sistema a las necesidades de la población en etapa de jubilación. El resto, continúa realizando grandes esfuerzos para poder solventar algunos factores externos que le afectan directamente al sistema, pero se puede hacer aún más.

A pesar del esfuerzo de los países en impulsar las reformas de previsión, se ha visto que las trayectorias que seguirían ciertas variables dependerán de las características estructurales que arrastran las economías y que afectan los niveles de cobertura de la población, las pensiones futuras y la sostenibilidad fiscal de los que mantienen sistemas de reparto y/o de ayudas no contributivas. Por tanto las reformas de previsión deben avanzar de la mano con transformaciones amplias en otros ámbitos.



## 2. El papel ineludible de las pensiones privadas en los sistemas de ingresos de jubilación

---

*Juan Yermo*

### 2.1. Introducción

Aunque las reformas de las pensiones son muy distintas, sus objetivos suelen ser similares: proporcionar prestaciones más sostenibles y seguras y, al mismo tiempo, asegurar que las necesidades de la vejez queden suficientemente cubiertas. Un tema común de numerosas reformas estructurales de los sistemas de pensiones ha sido la introducción de planes de pensiones de capitalización individual, basados en la fórmula de aportación definida (AD). Tales reformas por lo general ayudan a controlar el crecimiento del gasto público en pensiones a largo plazo, aunque cuando se transfieren parte de las aportaciones realizadas a la seguridad social al nuevo sistema, la presión financiera sobre los sistemas públicos de pensiones aumenta de forma transitoria. Asimismo, tales sistemas exponen a los trabajadores a riesgos financieros que se deben gestionar adecuadamente con el fin de evitar que los ingresos de jubilación queden expuestos a una incertidumbre excesiva.

Como muestra este documento, las reformas de las pensiones que siguen el espíritu de la reforma chilena de 1981 han gozado de mucha popularidad, pero no han sido respaldadas universalmente. Numerosos países miembros de la OCDE han llevado a cabo reformas de gran calado de su sistema público de pensiones que, por ejemplo, han creado un vínculo automático entre las prestaciones de la pensión y la expectativa de vida o el saldo actuarial a largo plazo del sistema público de pensiones. Tales reformas han dado lugar a mejoras considerables de la solvencia de los sistemas de pensiones. De hecho, una de las características más valiosas de los nuevos sistemas de AD que se han introducido en numerosos países latinoamericanos y de Europa Central y Oriental es el vínculo automático entre las pensiones y la expectativa de vida inherente a las mismas.

Sin embargo, incluso en aquellos países en los que las reformas no han supuesto una transferencia de cotizaciones sociales a un sistema privado existe una necesidad creciente de complementar las prestaciones de la seguridad social con pensiones privadas. Ésto es debido a que en la mayoría de los casos estas reformas darán lugar a recortes en las futuras tasas de reemplazo. O bien tales recortes se compensan plenamente con una jubilación más tardía (lo cual podría ser deseable, aunque es poco probable), o habrá que aportar ingresos de jubilación adicionales

por otro lado. Por lo tanto, es muy probable que la provisión de pensiones privadas, especialmente del tipo de AD, se convierta en una característica cada vez más importante de la mayoría de los sistemas de ingresos de jubilación de todo el mundo. Tal tendencia requiere una implicación política en términos tanto de regulación como de supervisión.

Concretamente, es urgente pensar cuidadosamente acerca del diseño de los sistemas de AD para que ofrezcan las ventajas de la prefinanciación por lo que se refiere a la diversificación de las inversiones y el acceso a activos que proporcionen un alto rendimiento, al tiempo que garanticen un cierto grado de previsibilidad y seguridad a los ingresos en la vejez. Aunque las estrategias de inversión del ciclo de vida han sido muy pregonadas en los últimos años como una herramienta clave para alcanzar tales objetivos<sup>1</sup>, existen otras muchas cuestiones políticas que deben considerarse, como los costes y beneficios de las garantías de rendimiento de las inversiones, la obligación o no de convertir los saldos de las cuentas individuales en rentas vitalicias, y cómo mantener las comisiones de administración bajas al tiempo que se fomenta la eficiencia en el mercado.

El documento se organiza del modo siguiente. El apartado 2.2 aborda los principales factores que explican las tendencias de la reforma de los sistemas de pensiones en todo el mundo, centrándose en los países miembros de la OCDE. El apartado 2.3 analiza brevemente el impacto de las reformas en la sostenibilidad, suficiencia de las prestaciones, y equidad de los sistemas de pensiones. En el apartado 2.4 se plantean las consecuencias políticas del crecimiento de las pensiones privadas, especialmente las del tipo de AD. El último apartado presenta una serie de conclusiones.

## **2.2. Los factores que impulsan las reformas de los sistemas de pensiones**

Durante gran parte de la segunda mitad del siglo XX, la provisión de pensiones en el mundo desarrollado fue un asunto relativamente simple. Tras trabajar durante un determinado número de años, un empleado recibía una pensión de la seguridad social que no variaba demasiado respecto de su salario final después de deducir impuestos. En países en los que las prestaciones de la seguridad social eran bajas, las empresas las complementaban con una pensión de empleo que también estaba ligada al salario final.

---

<sup>1</sup> Véase, por ejemplo, Hinz, R., Rudolph, H. P., Antolín, P. y Yermo J. (ed), *Evaluating the Financial Performance of Pension Funds*, The World Bank, 2010 e Impavido, G., Lasagabaster, E., y García-Huitrón, M., *New Policies for Mandatory Defined Contribution Pensions: Industrial Organization Models and Investment Products*, The World Bank, 2010. El diseño de fondos para el ciclo de vida se analiza a fondo en Schaus, S. L., *Designing Successful Target-Date Strategies for Defined Contribution Plans*, Wiley Finance, 2010.

Los sistemas públicos de pensiones basados en prestaciones definidas (PD) funcionaron bien y ofrecieron prestaciones adecuadas y seguras, siempre y cuando existía un gran número de contribuyentes en relación con los pensionistas, ya que este tipo de sistema estaba basado en un modelo de financiación de reparto. A su vez, los planes de PD de las empresas tuvieron éxito a la hora de alcanzar estos mismos objetivos, siempre y cuando se protegían las pensiones de la insolvencia del promotor del plan y del fraude. Para alcanzar estos objetivos, se aprobaron leyes en la mayoría de los países requiriendo el establecimiento de fondos de pensiones que fuesen jurídicamente independientes del promotor del plan. En aquellos países en los que se permitió a las empresas mantener estos compromisos a través de reservas contables, como en Alemania y Suecia, también se exigió a los empresarios que realizasen aportaciones a un fondo de protección contra insolvencia que garantizaba un cierto nivel de beneficios en caso de quiebra del promotor del plan.

Las pensiones de PD también resultaban muy atractivas para el estado y las empresas. Con la ayuda del sistema de reparto, el estado fue capaz de proporcionar pensiones para la primera generación de personas mayores a pesar de que nunca hubiesen realizado aportaciones al sistema de la seguridad social. El sistema de reparto también contribuyó a ocultar en gran medida los compromisos de pensiones de la mirada de los inversores en bonos del estado, ya que al menos en sus fases iniciales los sistemas parecían autofinanciarse. Las pensiones de PD también se utilizaron para organizar una jubilación “ordenada”, y en tiempos de crisis, como a mediados de la década de 1970 y comienzos de la década de 1980, se emplearon para fomentar la prejubilación de trabajadores de mayor edad con el fin de intentar crear empleos para los jóvenes y parados.

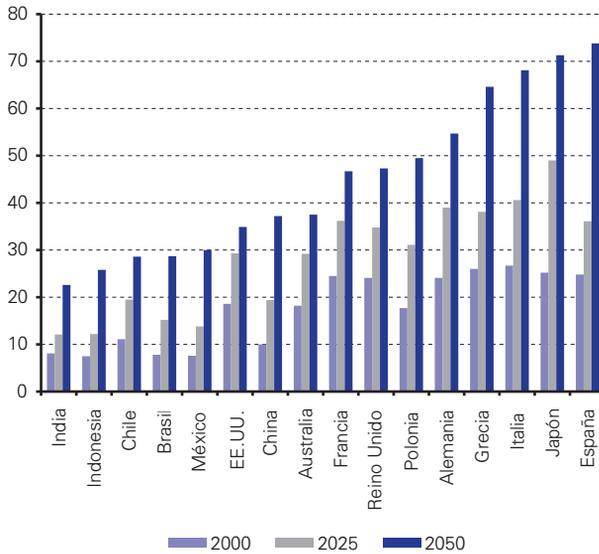
Para las empresas, las pensiones de PD representaron una importante herramienta para reducir la rotación de personal y aumentar la lealtad de los empleados a su empresa. Al igual que las pensiones estatales, los planes de PD de las empresas también se utilizaron para deshacerse de trabajadores de mayor edad mediante generosos paquetes de prejubilación. Las empresas también se beneficiaron de normas contables que evitaban en gran medida el uso de valores de mercado para calcular los compromisos de pensiones y financiar déficits. La divulgación de información financiera acerca de los compromisos por pensiones en las cuentas anuales era poco frecuente, y en el mejor de los casos se limitaba a notas a pie de página.

Esta situación ha pasado a la historia en la mayoría de los países desarrollados. Diversos factores, como el envejecimiento demográfico, la competencia global y un examen más detallado de las cuentas públicas y de los registros contables de las empresas, han dado lugar a una reforma importante de los sistemas de pensiones

tanto públicos como privados. El resultado final son sistemas de pensiones que por lo general dependen más de la capitalización y proporcionan un vínculo más estrecho entre las aportaciones y las prestaciones a través de fórmulas de aportaciones definidas (AD) o fórmulas híbridas que combinan elementos de PD y AD.

El envejecimiento demográfico es, sin duda alguna, el factor clave que ha impulsado las principales reformas de los sistemas públicos de pensiones en los países desarrollados que integran la OCDE. Está provocado por dos factores principales: el descenso de las tasas de natalidad (que en la mayoría de los países miembros de la OCDE han caído por debajo de las tasas de reemplazo) y la mayor esperanza de vida de la población (de uno a dos años por década, dependiendo del país). El resultado ha sido una caída brusca del número de personas de 15 a 64 años en relación con las personas mayores (más de 65 años). Además, se espera que esta relación, que es actualmente de 4 a 1 en la OCDE, disminuya hasta aproximadamente 2 a 1 en 2050. El Gráfico 2.1 muestra estas previsiones en diversos países miembros de la OCDE y en otros países que presentan un rápido envejecimiento de la población, como China.

**GRÁFICO 2.1: Tasa de dependencia senil**



Fuente: World Population Ageing 1950-2050, United Nations, 2002.

Puesto que no todas las personas en edad laboral trabajan y muchos trabajadores optan por la prejubilación, las previsiones de la relación efectiva entre trabajadores y jubilados son a menudo mucho menores. Por ejemplo, previsiones recientes de la Comisión Europea muestran que en algunos países de la UE solo habrá un trabajador por cada jubilado en 2060, en vez de dos trabajadores por jubilado en la actualidad.<sup>2</sup>

Este cambiante entorno demográfico supone un mayor reto para los sistemas públicos de pensiones que se financian a través del sistema de reparto y ofrecen pensiones tradicionales del tipo PD en los que las prestaciones de la pensión están ligadas únicamente a los ingresos de los trabajadores con anterioridad a la jubilación. La sostenibilidad financiera de estos sistemas de pensiones está en juego. Las mejoras de productividad y los aumentos de las tasas de participación de los trabajadores, especialmente entre las mujeres y las personas mayores, contribuirían a mejorar el saldo financiero de estos sistemas. Sin embargo, en última instancia, se necesitan reformas de gran calado para alinear el potencial financiero de estos sistemas con las prestaciones prometidas.

### 2.2.1. Principales tipos de reformas implantadas en el mundo

Las reformas de las pensiones públicas pueden adoptar muchas formas diferentes, pero la principal diferencia radica entre las que cambian los parámetros del sistema, como las tasas de aportación, las prestaciones o la edad de jubilación de forma aislada, y las que alteran el diseño de las pensiones de manera estructural, dando lugar a un nuevo tipo de sistema de financiación y acumulación de beneficios.

Muchos países han implantado reformas paramétricas en los últimos años. Entre ellas se incluyen los siguientes cambios:

- Aumento de las tasas de aportación
- Prolongación del periodo de aportación sobre el que se calculan las prestaciones
- Cambio de la indexación de las pensiones de salarios a precios
- Reducción de los topes de ingresos empleados para calcular las prestaciones
- Aumento del número mínimo de años de aportación necesarios para tener derecho a una pensión
- Aumento de la edad de jubilación oficial o mínima

---

2 Informe sobre envejecimiento 2009, disponible en [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication13782\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication13782_en.pdf).

Por su parte, las principales reformas estructurales son las siguientes:

- Vinculación de los parámetros del sistema, como prestaciones o edades de jubilación, con factores externos tales como la longevidad, otras variables demográficas o indicadores de la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones
- Introducción de un sistema de cuentas nocionales de aportación definida
- Establecimiento de fondos de reserva de pensiones como fuente adicional de financiación a largo plazo del sistema de reparto
- Introducción de un sistema de pensiones privado basado en la de capitalización (a menudo de AD)

En la zona de la OCDE, las reformas paramétricas de los tipos que se acaban de mencionar incluyen el aumento gradual de la edad de jubilación de 65 a 67 años, que ya se está implantando en Estados Unidos, y aumentos previstos en países como Alemania, Australia, Dinamarca, Italia y Países Bajos. La mayoría de los países miembros de la OCDE también han ampliado el periodo de referencia para el cálculo de las prestaciones a la mayor parte o la totalidad de la vida laboral y han adoptado la indexación de las pensiones al incremento de precios.

Por lo que respecta a las reformas estructurales, diversos países han introducido en los cálculos de prestaciones de sus sistemas de reparto vínculos automáticos con diversos factores demográficos.<sup>3</sup> En Alemania, por ejemplo, las prestaciones están vinculadas a la relación entre pensionistas y contribuyentes. Una tasa más alta se traduce en un menor incremento de las prestaciones futuras. Finlandia y Portugal, por su parte, vincularán las prestaciones futuras con los cambios de la esperanza de vida en torno a la edad normal para tener derecho a una pensión.

Otros países han vinculado las condiciones para tener derecho a la percepción de prestaciones a variables demográficas. En Francia, el periodo de aportación mínimo para tener derecho a una pensión máxima se ampliará automáticamente a partir de 2012 en proporción a los aumentos de la esperanza de vida. En Dinamarca, la edad normal de jubilación se aumentará en proporción a los aumentos de la esperanza de vida después de 2027.

---

<sup>3</sup> Para obtener un análisis detallado de la manera en que se gestiona el riesgo de longevidad en éste y otros sistemas de pensiones, véase Whitehouse, Edward (2008), *Life-Expectancy Risk and Pensions: Who Bears the Burden?*, OECD Social, Employment, and Migration Working Papers No. 60, octubre de 2007.

Tres países miembros de la OCDE, Italia, Polonia y Suecia, han introducido sistemas de cuentas nacionales de aportación definida. En estos países las pensiones se siguen financiando a través del sistema de reparto. Las prestaciones se calculan en el momento de la jubilación transformando el saldo de cuenta teórico del trabajador (aportaciones incrementadas por un determinado factor de crecimiento, normalmente salarios o PIB) en una renta vitalicia de jubilación en base a la esperanza de vida media a esa edad.

Dos países miembros de la OCDE, Canadá y Suecia, también han introducido mecanismos de ajuste automáticos basados en el saldo financiero a largo plazo del sistema de pensiones. En Suecia se realiza un ajuste automático a la baja de las pensiones cada vez que el activo actuarial (suma de aportaciones futuras y activos de los fondos de reserva) es inferior al pasivo (suma de prestaciones futuras). En Canadá se lleva a cabo una previsión actuarial cada tres años. Si se produce un déficit actuarial y el parlamento canadiense no llega a un acuerdo para implantar un paquete de reformas para eliminarlo, se realiza un ajuste automático. Las aportaciones se incrementan automáticamente para cubrir el 50% del déficit previsto y las pensiones se congelan durante tres años. Si al cabo de tres años persiste el déficit, se reinicia el proceso.

Los dos últimos conjuntos de reformas estructurales, establecer fondos de reserva para las pensiones públicas e introducir un sistema privado de capitalización (basado por lo general en la AD), se apartan de las características básicas de los sistemas tradicionales de seguridad social, el reparto y las fórmulas de PD. En los últimos diez años se han establecido fondos de reserva de pensiones en países como Australia, Francia, Alemania, Irlanda, Polonia y Nueva Zelanda, que se unen a fondos de reserva más antiguos como el canadiense o el noruego. Países que no son miembros de la OCDE como China y la Federación Rusa también han seguido este camino para apoyar la financiación de sus sistemas de seguridad social.

Por su parte, la introducción de un sistema de capitalización individual de carácter obligatorio es indiscutiblemente la más radical de todas las reformas posibles a un sistema público de pensiones. Esta reforma supone a menudo la transferencia de parte de la aportación a la seguridad social al nuevo sistema de pensiones de AD. Seis países miembros de la OCDE han implantado este tipo de reforma en los últimos años, a saber, Chile, Eslovaquia, Hungría, México, Polonia, y Suecia.

Los planes privados de pensiones – de AD o PD – son también un componente importante del sistema de ingresos de jubilación de otros seis países miembros de la OCDE (Australia, Dinamarca, Finlandia, Islandia, Noruega y Suiza), donde son obligatorios, aunque las aportaciones a estos planes complementan las del sistema de seguridad social (no ha habido una transferencia de los ingresos de

la seguridad social a estos sistemas privados). Por último, tres países (Países Bajos, Nueva Zelanda y Suecia) cuentan con sistemas privados de pensiones cuasi-obligatorios en los que se consiguen altos niveles de cobertura de los trabajadores mediante la afiliación automática con una cláusula de exclusión voluntaria (Nueva Zelanda) o la negociación colectiva a nivel sectorial o nacional (planes de pensiones de empleo en Países Bajos y Suecia).

En la Tabla 2.1 se clasifican los países miembros de la OCDE según la principal reforma estructural del sistema de pensiones que han implantado. Como se muestra, 7 de los 31 países miembros de la OCDE cuentan ahora con un vínculo automático entre las prestaciones de las pensiones y la esperanza de vida en sus sistemas de reparto. 12 han introducido fondos de reserva de pensiones públicas para complementar el sistema de reparto. 6 países han introducido cuentas individuales con parte o la totalidad de los aportes que se hacían a la seguridad social antes de la reforma, y 9 países miembros de la OCDE han declarado el carácter obligatorio o cuasi-obligatorio de los planes privados de pensiones, como complemento del sistema público de pensiones.

**TABLA 2.1: Principales reformas estructurales de los sistemas de pensiones en el área de la OCDE**

Vínculo automático con factores demográficos o actuariales en el sistema de reparto	Fondos de reserva de pensiones públicas	Sistema de AD sustitutivo, basado en la capitalización individual	Planes privados de pensiones complementarios y obligatorios/cuasi-obligatorios
Canadá Alemania Finlandia Italia (ADT) Polonia (ADT) Portugal Suecia (ADT)	Australia Canadá Chile Francia Irlanda Japón Corea México Noruega Polonia Portugal España Suecia	Chile Hungría Polonia México República Eslovaca Suecia	Australia Dinamarca Finlandia Islandia Países Bajos Noruega Nueva Zelanda Suiza Suecia

Fuera del área de la OCDE, las principales reformas estructurales también han supuesto por regla general la introducción de sistemas de capitalización individual. Numerosos países de América Latina (p.ej., Bolivia, Colombia, El Salvador,

Perú y Uruguay) y Europa Oriental (p.ej., Bulgaria, Croacia, Estonia, Letonia y Rumania) a parte de los que son miembros de la OCDE también han llevado a cabo tales reformas.

Aunque el alcance de las principales reformas de los sistemas de pensiones ha sido considerable, en la mayoría de los países existen planes especiales no reformados, como los que cubren a los trabajadores del sector público. Muchos gobiernos de países miembros de la OCDE, con algunas excepciones (como Chile, Dinamarca, Estados Unidos, Islandia, Países Bajos y Suiza), ofrecen planes de PD especiales para los trabajadores del sector público financiados a través del sistema de reparto, que en la mayoría de los casos sirven de complemento al sistema general de la seguridad social. Estos planes de PD especiales crean un compromiso previsional para los gobiernos adicional al de los planes de la seguridad social.

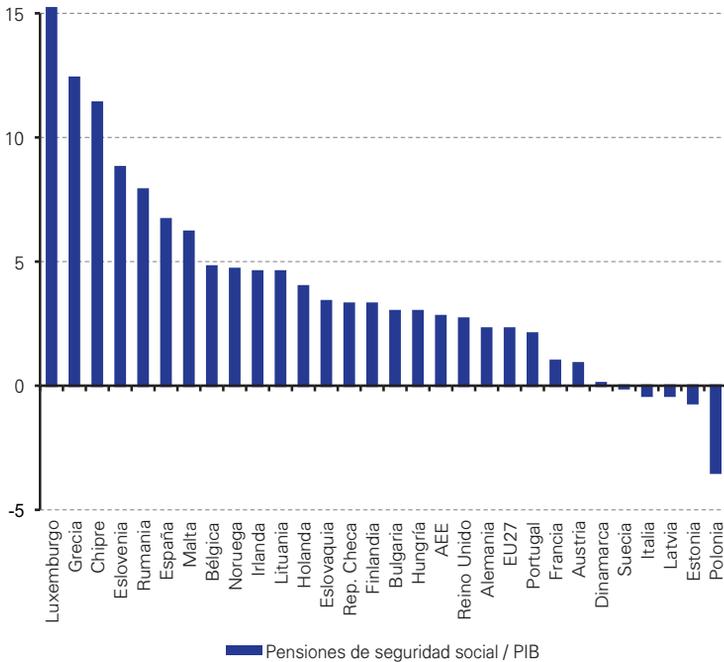
### **2.3. Impacto de las reformas en la sostenibilidad, suficiencia y equidad de los sistemas de pensiones**

El impacto de las reformas en la sostenibilidad financiera de los sistemas públicos de pensiones se puede calibrar examinando el crecimiento del gasto previsto para las próximas décadas. La Comisión Europea realiza una previsión periódica de tal gasto. El Informe sobre envejecimiento de 2009 de la Comisión mostró que para algunos países europeos de la OCDE (p.ej., Grecia, Luxemburgo y España), el aumento previsto del gasto público en pensiones en relación al PIB en los próximos 50 años era superior a 6 puntos porcentuales. Los únicos países que mostraron una disminución prevista fueron aquéllos que habían llevado a cabo reformas estructurales de envergadura, como Estonia, Hungría, Italia, Letonia, Polonia y Suecia. En general, la mayoría de los países europeos enumerados en la Tabla 2.1 se encuentran en la parte derecha del Gráfico 2.2, y muestran menores aumentos previstos del gasto público en pensiones.

Aunque el motor de la mayoría de las reformas examinadas, si no todas, ha sido la mejora del saldo financiero del sistema de seguridad social, su impacto en la suficiencia y, especialmente, la equidad de las prestaciones difiere considerablemente. En países como Francia y Alemania, que han reducido las tasas de reemplazo para los futuros jubilados sin compensar tales recortes con mayores pensiones privadas o retrasos en la edad de jubilación, los trabajadores se encuentran expuestos al riesgo de un nivel de ingresos insuficiente en la vejez. Asimismo, países como Australia o México, que han adoptado un sistema de capitalización individual como principal pilar del sistema de pensiones (y han abordado por tanto en gran medida el problema de la sostenibilidad de los sistemas de reparto), exponen a los trabajado-

res a una considerable incertidumbre sobre el nivel final de prestaciones que recibirán cuando se jubilen. Sin embargo, las prestaciones también son inciertas en sistemas públicos de pensiones en los que no se han acometido reformas estructurales de gran calado, como en Grecia y España, puesto que la sostenibilidad a largo plazo de tales sistemas en base a las reglas actuales es cuestionable.

**GRÁFICO 2.2: Cambio del gasto público en pensiones como proporción del PIB en el periodo 2007-2006 (en puntos porcentuales)**

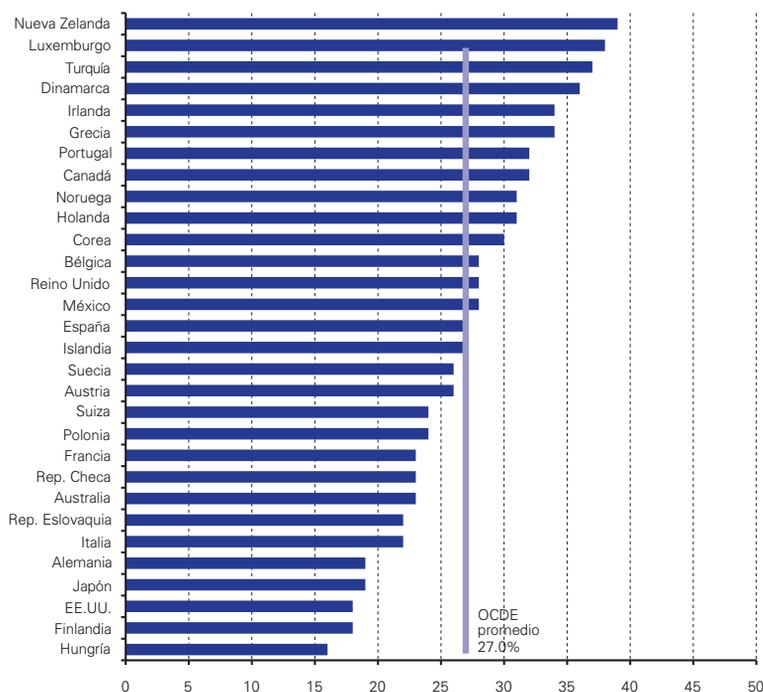


Fuente: Informe sobre envejecimiento 2009, disponible en: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication13782\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication13782_en.pdf)

Las reformas de los sistemas de pensiones también han tratado de modo diferente las prestaciones de los trabajadores dependiendo de sus ingresos. En países como Francia, Finlandia y Suecia, las reformas han protegido las tasas de reemplazo de las familias con ingresos más bajos a medida que se recortaban las de los trabajadores con ingresos más altos. En cambio, las reformas húngara, polaca y eslovaca han tenido por lo general un impacto regresivo en la distribución de los ingresos de jubilación, ya que las tasas de reemplazo sufrieron un recorte relativamente mayor para los trabajadores de salarios bajos con respecto a los de salarios más elevados.

Nueva Zelanda es un caso interesante en este contexto, puesto que combina un sistema público de pensiones financieramente sólido que cuesta menos del 5% del PIB, al tiempo que ofrece una buena protección contra la pobreza en la vejez al proporcionar una pensión básica generosa a todos los ciudadanos (véase el Gráfico 2.3). También introdujo recientemente un sistema de ahorro para la jubilación (el denominado “Kiwisaver”) para complementar la pensión básica universal. El “Kiwisaver” se basa en la afiliación automática a un sistema de cuentas individuales con una cláusula de exclusión voluntaria. El ‘kiwisaver’ ha servido también de modelo para el *National Employment Savings Trust* (NEST, Fondo nacional de ahorro en el empleo) propuesto en el Reino Unido, cuya introducción está prevista para 2012.

**GRÁFICO 2.3: Pensión mínima o básica como porcentaje del salario medio de la economía**

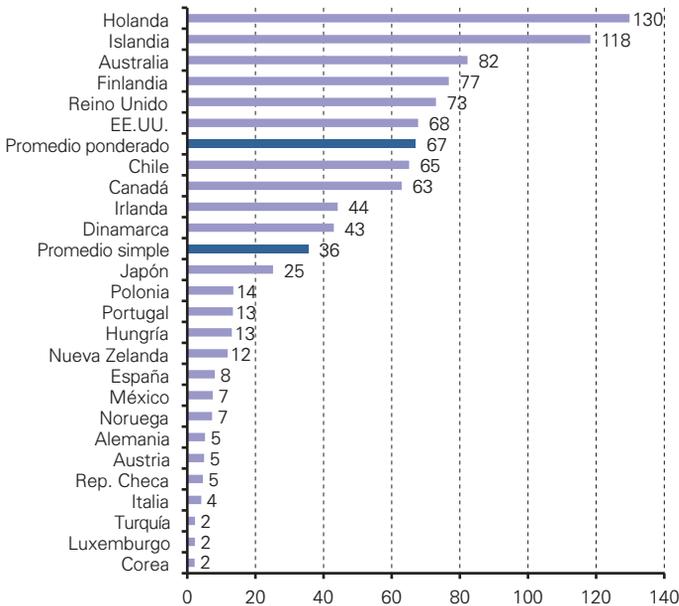


Fuente: OCDE, Pensions at a Glance, 2009

## 2.4. Repercusiones políticas de la creciente importancia de la capitalización y la aportación definida

El grado de capitalización de los sistemas de pensiones de los países miembros de la OCDE se puede observar en el Gráficos 2.4 y la Tabla 2.2. El Gráfico 2.4 muestra los activos totales de los fondos de pensiones como porcentaje del PIB. Estas cifras se corresponden en líneas generales con el tamaño del sistema privado de pensiones de los países enumerados, si bien excluye partes importantes como los planes de pensiones que se financian a través de reservas contables de las empresas promotoras en Alemania o el seguro de vida como forma de ahorro para la jubilación en Francia. La Tabla 2.2. muestra el nivel de reservas de los sistemas de seguridad social de los países miembros de la OCDE que cuentan con los mayores fondos de este tipo. La capitalización, evidentemente, ya no es exclusivamente del dominio de los planes privados de pensiones.

**GRÁFICO 2.4: Importancia de los planes de pensiones en relación con el tamaño de la economía en países de la OCDE, 2009 (como % del PIB)**



Fuente: OECD Global Pension Statistics.

**TABLA 2.2: Tamaño de los fondos de reserva de pensiones públicas en determinados países miembros de la OCDE, 2009**

Tipo de fondo	País	Nombre del fondo o de la institución	Fundado en	Activos			
				USD miles de millones	% PIB		
Fondo de reserva de la Seguridad Social	Canadá	Fondo del Plan Canadiense de Pensiones	1997	108,6	8,5	13,8	
	Francia <sup>(1)</sup>	AGIRC-ARRCO	n.d.	72,4	2,5	n.d.	
	Japón <sup>(1)</sup>	Fondo de inversión de pensiones del gobierno	2006	1.137,7	23,2	n.d.	
	Corea	Fondo Nacional de Pensiones	1988	217,8	26,1	17,9	
	México	Reserva del IMSS	n.d.	3,6	0,3	3,3	
	Polonia	Fondo de Reserva Demográfica	2002	2,3	0,5	64,4	
	Portugal	Fondo de Estabilización Financiera de la Seguridad Social	1989	13,1	5,7	12,8	
	España	Fondo de reserva de la Seguridad Social	1997	83,4	5,7	4,9	
	Suecia	Fondos Nacionales de Pensiones (AP1-AP4 y AP6)	2000	108,8	27,2	13,2	
	EE.UU.	Fondo de Reserva del Seguro Social	1940	2.540,3	17,9	5,0	
	Fondo de reserva soberano de pensiones	Australia	Fondo Futuro	2006	51,6	5,9	11,0
		Bélgica	<i>Zilverfonds</i>	2001	23,5	5,0	4,4
		Francia	<i>Fond de Réserve des Retraites (FRR)</i>	1999	46,3	1,7	20,6
		Irlanda	Fondo de Reserva Nacional de Pensiones	2000	31,0	13,7	38,5
	Nueva Zelanda <sup>(2)</sup>	Fondo Superannuation de Nueva Zelanda	2001	8,3	7,1	-6,7	
	Noruega <sup>(3)</sup>	Fondo de Pensiones del Gobierno -Noruega	n.d.	19,0	5,0	32,9	
<b>Total de países de la OCDE<sup>(4)</sup></b>				<b>4.467,7</b>	<b>18,6</b>	<b>7,3</b>	

(1) Datos del 2008.

(2) Datos de Junio 2009.

(3) El Fondo de Pensiones del Gobierno Global está clasificado como fondo de riqueza soberano por la OCDE y por lo tanto no está incluido en esta tabla.

(4) Promedio ponderado para los activos como % del PIB y % del incremento.

Fuente: OECD Global Pension Statistics.

Lógicamente, el creciente uso de la capitalización expone a los sistemas de pensiones a mayores riesgos financieros que, a menos que se gestionen adecuadamente, podrían crear incertidumbre en relación con las prestaciones. Por consiguiente, los reguladores de los sistemas de pensiones tienen un papel fundamental que desempeñar para fomentar una gestión eficaz de las inversiones de los fondos de pensiones a través de normas de gobierno y control de riesgos y una adecuada supervisión de las operaciones de los fondos de pensiones.

Puesto que los fondos de pensiones han cobrado cada vez mayor importancia en los últimos 20 años, las medidas de las autoridades son cruciales para garantizar el éxito de los sistemas de pensiones a la hora de proporcionar unos ingresos de jubilación suficientes. Algunos de los esfuerzos dignos de mención son los intentos por aumentar el nivel de conocimiento de los administradores y otros responsables de los fondos de pensiones, la consolidación de los fondos para reducir los costes y la introducción de la supervisión basada en riesgos.

La otra tendencia principal de los sistemas de pensiones, que consiste en la creciente popularidad de los planes de aportaciones definidas, ha progresado con una intervención relativamente ligera por parte de las autoridades reguladoras, al menos en los países desarrollados de la OCDE. Sin embargo, la experiencia nos enseña que las decisiones de ahorro e inversión de los ciudadanos con respecto a productos financieros suelen ser deficientes. Si las autoridades desean promover los fondos de pensiones y otros productos para la jubilación como las rentas vitalicias, deben empezar a pensar en regular más estrechamente esos mercados, facilitando el acceso a un reducido número de opciones de bajo coste, exigiendo una divulgación efectiva de la información y diseñando opciones de inversión de acumulación y desembolso por defecto adecuadas que cumplan mejor los objetivos de ingresos de jubilación. También es necesario realizar cambios en los planes de aportaciones definidas para que se asemejen algo más a las prestaciones definidas, al menos en aquellos países en que estos planes son obligatorios y cubren gran parte de los ingresos de la vejez. Por ejemplo, pueden utilizarse estrategias de inversión de ciclo de vida con el fin de reducir la volatilidad de los ingresos de jubilación. También pueden emplearse garantías de inversión relativamente económicas, como la protección del valor nominal de las aportaciones al final del periodo de aportación, para garantizar un nivel mínimo de beneficios sin reducir demasiado el potencial al alza de las pensiones en estos sistemas.

Las autoridades también deben prestar más atención a la fase de pago de las prestaciones de los sistemas de pensiones privadas, y considerar hasta qué punto se pueden modernizar y desarrollar los mercados de rentas vitalicias para ofrecer una opción de prestaciones segura a los jubilados, de ser posible cubriendo también el riesgo de inflación. Las comisiones de administración que cobran los proveedores durante la fase

tanto de acumulación como de desembolso también deberían ser objeto de una estrecha supervisión por parte de los reguladores. En los últimos años se han probado algunas estructuras innovadoras que implican un cierto grado de centralización de las funciones administrativas, por ejemplo los sistemas PPM en Suecia y ATP en Dinamarca, que han logrado reducir con éxito los costes hasta niveles razonables.

## 2.5. Comentarios finales

La reforma de las pensiones sigue siendo una tarea pendiente para muchos gobiernos, mientras que la presión por acometer su reforma sigue aumentando. Muchos países, especialmente en el área de la OCDE, se enfrentan a un aumento de la presión fiscal provocado por la crisis y un envejecimiento intenso de la población, a medida que la generación del boom de natalidad se acerca a la edad de jubilación. Aunque con las reformas paramétricas y otros cambios aislados de los sistemas de seguridad social se puede ganar tiempo, se requieren reformas estructurales de gran calado para asegurar la sostenibilidad financiera de estos sistemas.

Se pueden identificar dos tipos principales de reformas estructurales: por una parte, reformas que introducen un vínculo automático en los parámetros del sistema público de pensiones respecto de variables demográficas o actuariales (como el sistema de cuentas nocionales de Italia, Polonia y Suecia). Por otra parte, existen reformas que gozan de gran popularidad en América Latina y Europa Central y Oriental, que sustituyen parcialmente las pensiones públicas de reparto por planes privados de pensiones, lo cual implica la transferencia de parte de la aportación a la seguridad social a un sistema de capitalización individual.

Ambos tipos de reformas se traducen en mejoras a largo plazo del saldo financiero del sistema público de pensiones, pero dependiendo de su diseño pueden tener consecuencias muy diferentes en cuanto a la suficiencia y equidad de las prestaciones. Una reforma del sistema de pensiones bien diseñada, independientemente del tipo, debería aspirar a conseguir mejoras en estos tres objetivos.

Asimismo, y con algunas excepciones, las grandes reformas estructurales de los sistemas de pensiones resultan en una reducción de las tasas de reemplazo de las pensiones públicas a una edad de jubilación dada para las generaciones futuras. La jubilación más tardía puede y debería fomentarse para compensar cualquier reducción en las prestaciones de las pensiones públicas. Sin embargo, puede resultar difícil garantizar una compensación íntegra, ya que ello exigiría reformas más radicales y, por tanto, políticamente más difíciles de llevar a cabo, como la vinculación de la edad de jubilación oficial con los futuros aumentos de la esperanza de vida, como tiene previsto hacer Dinamarca a partir de 2027.

Por tanto, dadas las experiencias de reforma actuales, cabría esperar que la provisión obligatoria (o cuasi-obligatoria) de pensiones privadas se convierta en una característica cada vez más importante de la mayoría de los sistemas de ingresos de jubilación. En la actualidad, 14 de los 31 países miembros de la OCDE cuentan con un sistema privado de pensiones que cubre a la mayoría de los trabajadores. El hecho de que estos sistemas sean cada vez más del tipo de AD está planteando nuevos retos que deben abordar los gobiernos, como garantizar un nivel de aportaciones suficientemente elevado, diseñar estrategias apropiadas de inversión por defecto, mantener los costes bajos y garantizar el acceso a formas adecuadas de pago de beneficios.

Las autoridades también deben llevar a cabo un ejercicio de equilibrio en el que la diversificación de las fuentes de ingresos por pensiones es una herramienta muy valiosa para alcanzar los objetivos de ingresos de jubilación. El aumento de la capitalización y los planes de AD fueron procesos naturales destinados a proteger a las empresas estatales y privadas de los efectos del envejecimiento de la población. Sin embargo, plantean nuevos riesgos para los jubilados y deben combinarse con sistemas públicos de pensiones sostenibles financieramente que proporcionen una protección suficiente en la vejez.

## 3. Reformas al sistema de pensiones en Chile

---

*Soledad Hormazábal*

### 3.1. Antecedentes

#### 3.1.1. El Antiguo Sistema de Pensiones en Chile

En 1915 se crea en Chile la primera caja de previsión que correspondió a la de la Defensa Nacional, nueve años después se estableció formalmente el sistema de reparto dando inicio al sistema de Seguridad Social.

La Seguridad Social se organizó en torno a los tipos de empleos, estableciendo diferencias entre trabajadores manuales (obreros) que se afiliaban al Servicio de Seguro Social (SSS) y empleados que se afiliaban a las distintas “cajas”, cada una con un régimen especial de contribuciones y prestaciones, principalmente en función del sector o actividad que desempeñaban. Las principales eran la Caja de Empleados Particulares (EMPART) y la de Empleados Públicos (CANAEMPU) además de una gran cantidad de cajas de grupos específicos de empleados. El Servicio de Seguro Social llegó a mantener cerca del 80% de los afiliados al sistema, mientras el 20% restante estaba afiliado a las cajas.

El sistema de seguridad social cubría al comienzo las pensiones de vejez y los gastos de salud, posteriormente se fueron ampliando las prestaciones que se ofrecían. Si bien todas las cajas operaban sobre la base de prestaciones definidas, éstas diferían notablemente entre ellas, al igual que las tasas de contribución, tanto de trabajadores como empleadores. A medida que fue pasando el tiempo, las cajas comenzaron a anticipar prestaciones, por ejemplo a través de préstamos subsidiados, lo que unido a la baja rentabilidad de las inversiones y una evolución desfavorable de la demografía, obligó a subir contribuciones, e incluso comprometer recursos estatales en cajas distintas del SSS.

La principal fuente de ingresos del sistema era la cotización sobre el ingreso imponible (fracción de los salarios establecida legalmente) de los afiliados. Cada caja<sup>1</sup> definía su propia cotización y condiciones para optar a las prestaciones, como la edad de jubilación y los mecanismos de cálculo de las pensiones. La tasa de cotización sobre las remuneraciones fue aumentando en el tiempo, de hecho a comienzos de la década de los setenta, la cotización llegó a superar el 50% de la

---

<sup>1</sup> A finales de 1979 operaban 32 instituciones de previsión, con cerca de 150 planes distintos y requisitos de jubilación diferenciados (Foxley et al., 1980).

renta imponible en algunos casos. Como no existía un vínculo explícito entre contribuciones y prestaciones, excepto para el período usado como base de cálculo para la pensión (en el que se utilizaban los ingresos de los últimos años previos a la jubilación), estas cotizaciones eran percibidas como un impuesto al trabajo.

Existían fuertes inequidades en el sistema antiguo de pensiones. Mientras en el Servicio de Seguro Social (SSS) sólo se podía jubilar por vejez una vez que se hubiesen cumplido 65 años en el caso de los hombres y 60 en el de las mujeres, en las cajas se podía jubilar también por antigüedad, incluso había una caja que permitía jubilar a los 42 años. Adicionalmente, existían importantes diferencias en las características de las pensiones, por ejemplo las pensiones del SSS no estaban cubiertas contra los riesgos de la inflación, mientras que otras cajas permitían jubilarse con pensiones ligadas a la evolución del salario percibido en el cargo que se tenía al jubilar (las llamadas “perseguidoras”). Actualmente aún se pueden observar ejemplos de la falta de equidad del sistema antiguo en las prestaciones de los jubilados, a pesar que después de 1981 se fueron eliminando muchas de las diferencias más evidentes de dicho sistema, elevando el valor de las pensiones mínimas. De acuerdo a la información de los 975 mil beneficiarios de pensiones del sistema antiguo en 2004 se observa que el 82% de las pensiones de vejez pagadas correspondían al SSS, cuyo valor medio correspondía a aproximadamente 155 dólares mensuales (cerca a la pensión mínima). Por otra parte, las pensiones de vejez del 18% afiliados a las cajas, tenían un valor promedio de aproximadamente 410 dólares mensuales, casi tres veces superior a la de los jubilados del SSS. Por último, se observa que la mayoría de los jubilados civiles afiliados a alguna de las cajas se habían jubilado por antigüedad (lo que permite adelantar la jubilación respecto de la edad legal), lo cual no ocurría en el SSS. En definitiva, todavía en 2004, los afiliados a cajas como las de empleados particulares (EMPART) se jubilaron antes y con pensiones varias veces superiores.

**TABLA 3.1: Prestaciones de la Seguridad Social y Financiación 1965-84**

	Prestaciones Seguridad Social (porcentaje del PIB)					Ingresos Seguridad Social por Fuentes (porcentaje del PIB)			
	Pensiones	Asignación familiar	Salud	Otros	Total	Cotizaciones	Aporte fiscal	Rentas y otros	Total
1965	4,7%	3,1%	1,2%	3,1%	12,2%	8,7%	4,8%	0,6%	14,2%
1970	5,2%	3,7%	1,5%	2,8%	13,2%	9,5%	5,2%	0,5%	15,3%
1975	4,5%	2,4%	1,5%	2,5%	10,9%	8,7%	4,4%	0,7%	13,8%
1979	4,1%	1,4%	1,8%	3,4%	10,7%	7,3%	4,1%	0,8%	12,1%
1980	5,5%	1,4%	1,6%	2,5%	11,0%	7,7%	4,7%	0,8%	13,2%
1984	9,0%	1,2%	1,6%	2,8%	14,5%	5,7%	8,8%	2,2%	16,7%

Fuente: Superintendencia de Seguridad Social (1992) y estimaciones propias partir de cifras del Banco Central de Chile. En Favre et al. (2006).

La cobertura de la fuerza de trabajo osciló entre un 60% y 79% entre 1960-1980, alcanzando su máximo en 1973 para luego disminuir a un 64% en 1980<sup>2</sup>. Si bien la proporción de la población cotizante era relativamente elevada, se debe considerar que, durante la mayor parte de la vida activa, los trabajadores tenían fuertes incentivos a subdeclarar rentas, puesto que las prestaciones no se relacionaban con las aportaciones sino hasta los años próximos a la jubilación.

Cuando el país estaba iniciando su transición demográfica, es decir, cuando la edad promedio de la fuerza de trabajo estaba disminuyendo gracias a la incorporación masiva de jóvenes, el sistema podría haber acumulado importantes reservas. Sin embargo, se desperdició esta oportunidad y los excedentes se utilizaron para mejorar las prestaciones o bien para financiar el déficit público. La situación financiera del sistema fue empeorando, al ir aumentando la edad promedio de la fuerza de trabajo, al tiempo que se agregaban o aumentaban prestaciones y las inversiones de los saldos tenían bajas o nulas tasas de rentabilidad real. Como el Estado tenía el rol de garante del sistema, aportando recursos a las cajas deficitarias, el sistema comenzó a absorber una cantidad muy significativa de recursos fiscales, convirtiéndose en un peso importante para las finanzas públicas.

### 3.1.2. La Necesidad de una Reforma al Sistema de Pensiones

Los múltiples defectos del sistema de pensiones fueron documentados por una serie de estudios publicados en la época previa a la reforma de 1981, estos documentos analizaban los problemas del sistema de seguridad social y recomendaron profundas reformas. Destacan los informes de la misión Klein-Sacks, efectuada durante el gobierno de Carlos Ibáñez (1952-1958) y el de la Comisión de Estudio al Sistema Previsional chileno, realizada en el gobierno de Jorge Alessandri (1958-1954); estos estudios denunciaron los elevados costes del sistema, su inequidad, las deficiencias de cobertura y proyectaban graves problemas fiscales.

Como se ha descrito, el sistema de seguridad social chileno previo a la reforma de 1981 se caracterizaba por tener una estructura desordenada, fragmentada, inequitativa y deficitaria. Ante este escenario, desde el comienzo del gobierno militar en 1973 se comenzó a evaluar la posibilidad de realizar una reforma al sistema. En 1974 se comenzaron a efectuar algunos ajustes como la unificación del sistema de asignaciones familiares y del seguro de desempleo, se igualaron las pensiones mínimas para empleado y obreros, en 1975 se crearon las pensiones asistenciales

2 Es altamente probable que estas cifras sobreestimen la cobertura efectiva ya que un número no determinado de trabajadores estaba afiliado a más de una caja, ya que al cambiar de actividad o sector pasaba a depender de una caja distinta a la anterior y los mecanismos de consolidación de información eran muy precarios. Agradecemos a Alejandra Cox-Edwards esta observación.

no contributivas PASIS y en 1979 se uniformaron los requisitos para jubilarse por vejez y antigüedad en las distintas cajas, además se eliminaron las pensiones que se reajustaban según el salario del cargo que se ejercía al jubilar (“pensiones perseguidoras”). Por último, durante este período se rebajaron las tasas de cotización y se efectuaron algunos reajustes al valor de las pensiones por sobre la inflación. Estos ajustes precedieron a la gran reforma estructural al sistema.

Se efectuó un intenso análisis al interior del gobierno, concluyéndose que:

- La mayoría de las pensiones eran muy bajas. Se estimaba que el 70% de los trabajadores se iba a jubilar con pensiones iguales o inferiores a la pensión mínima establecida en aquella época (en moneda de hoy serían aproximadamente 70 dólares).
- Existencia de importantes inequidades. Mientras una baja proporción de la población se podía jubilar relativamente joven, con pensiones elevadas y protegidas de la inflación, la gran mayoría recibía su pensión en condiciones drásticamente distintas: sin posibilidad de adelantar la pensión para antes de cumplir la edad legal de jubilación, con pensiones muy reducidas y sin protección contra la inflación que, a partir de los años 50, se ubicó firmemente en tasas anuales de dos dígitos, llegando incluso a tres dígitos o más en 1973.
- El sistema mantenía un gran desequilibrio financiero, que obligaba a elevar la tasa de cotización y la aportación del Estado al sistema. Existía el riesgo de que el sistema fuese financieramente insostenible en el futuro.
- Las prestaciones no guardaban relación con las cotizaciones durante la mayor parte de la vida activa de los cotizantes (la pensión se calculaba sobre el salario por el cual se cotizaba sólo durante los últimos años antes de jubilarse), lo cual fomentaba la elusión y subdeclaración de rentas al sistema. Además, esta estructura desincentivaba la formalización y la creación de empleos.

En 1980 se dicta el Decreto Ley 3.500 (DL 3.500) que establece el nuevo sistema de pensiones en Chile, basado en la capitalización individual y la administración privada de los ahorros.

### 3.1.3. La Transición al Nuevo Sistema de Pensiones

El nuevo sistema entró en vigencia en 1981 y se basa en contribuciones obligatorias definidas. Cada trabajador dependiente debe ahorrar mensualmente el 10% del ingreso imponible, los trabajadores independientes no estaban obligados a

contribuir, pero podían hacerlo. Los ahorros se depositan en las administradoras de fondos de pensiones (AFP), que son sociedades privadas cuyo único cometido es el de administrar los ahorros para la pensión y las prestaciones del sistema. Las AFP tienen derecho a cobrar comisiones por sus servicios y, además, debían contratar con una Compañía de Seguros una cobertura por invalidez y sobrevivencia para su cartera de afiliados, en favor de los beneficiarios sobrevivientes del afiliado no jubilado fallecido y a aquellos que pierden su capacidad de trabajar. Además, se creó una institucionalidad regulatoria encargada de fiscalizar a las administradoras, la Superintendencia de AFP, actual Superintendencia de Pensiones.

La afiliación al nuevo sistema fue obligatoria para todos los nuevos trabajadores que se incorporaban al mercado laboral, salvo para los trabajadores independientes, y voluntaria para aquéllos ya afiliados al sistema de reparto<sup>3</sup>. Aquéllos que optaban por traspasarse, no podían volver al sistema antiguo. Se establecieron incentivos para que los afiliados se traspasaran al nuevo sistema, los principales fueron:

- El nuevo sistema tenía una tasa de contribución menor al antiguo. Por lo tanto, los trabajadores que se cambiaban experimentaban un incremento en su renta disponible.
- A los trabajadores que se cambiaban, se les emitía un bono de reconocimiento, que compensaba las aportaciones efectuadas al antiguo sistema. El bono de reconocimiento se emitía por el capital necesario para que el afiliado que se traspasase recibiera una pensión vitalicia equivalente al 80% de las remuneraciones imponibles percibidas en el período entre julio de 1978 y junio de 1980, este importe se pondera por el cociente entre la cantidad de años de cotización en el sistema antiguo y 35. Los bonos de reconocimiento se reajustan por la inflación y devengan un interés anual del 4% real que se capitaliza cada año. Una vez llegado el momento de jubilarse, el Estado entrega el bono que pasa a formar parte de los ahorros para la pensión del individuo.
- Para acceder al bono de reconocimiento, se exigía registrar al menos 12 meses de aportación en el antiguo sistema, correspondientes a ingresos percibidos dentro de los cinco años anteriores a noviembre de 1980 o entre 1979 y 1982, siempre que estas remuneraciones no hubieren sido utilizadas como base para obtener otra pensión.

La transición desde el antiguo sistema de reparto aún no finaliza, ya que los dos sistemas coexisten, a pesar que el antiguo sólo atiende a afiliados que se incor-

<sup>3</sup> La única excepción fueron las Fuerzas Armadas y de Orden, que mantuvieron sus antiguas cajas de previsión y que presentan déficits considerables año a año, que son cubiertos por aportaciones fiscales.

poraron antes de 1981 y decidieron no cambiarse. Para atender a los afiliados del antiguo sistemas, se refundieron todas las cajas en una entidad pública (INP, hoy IPS), encargada de administrar contribuciones y prestaciones, así como las aportaciones del Estado para cubrir el déficit del sistema antiguo, provocado en parte por la migración de cotizantes al nuevo sistema. A finales de 2009 aún quedaban más de 95.000 cotizantes y 784.562 jubilados. Como era de esperar, la liquidación de bonos de reconocimiento ha crecido a medida que comienzan a jubilarse, los afiliados que se traspasaron al nuevo sistema en 1981. Se espera que el gasto público por los Bonos de Reconocimiento comience a decaer hasta que se extinga en torno a 2030.

La transición ha implicado una carga importante para las finanzas públicas, tal como se aprecia en la Tabla 3.2, que muestra los gastos fiscales en previsión social incurridos en el período 1981 a 2000.

**TABLA 3.2: Aportaciones Fiscales a la Previsión Social 1981 - 2000 (% del PIB)**

	Déficit Operativo		Pensiones Asistenciales	Bonos de Reconocimiento	Pensiones Mínimas	Total
	Civil	Militar				
1981	1,6	2,0	0,2	0,0	0,00	3,8
1982	3,9	2,1	0,3	0,1	0,00	6,4
1983	4,4	2,1	0,4	0,2	0,00	7,1
1984	4,7	2,2	0,5	0,2	0,00	7,6
1985	4,0	2,0	0,5	0,2	0,00	6,7
1986	4,0	1,9	0,5	0,3	0,00	6,7
1987	3,5	1,7	0,5	0,4	0,00	6,1
1988	3,2	1,5	0,4	0,4	0,00	5,4
1989	3,4	1,3	0,3	0,4	0,01	5,4
1990	3,2	1,3	0,4	0,5	0,01	5,4
1991	3,2	1,3	0,3	0,5	0,01	5,3
1992	3,1	1,2	0,3	0,5	0,01	5,1
1993	3,1	1,6	0,3	0,6	0,01	5,3
1994	3,0	1,2	0,3	0,7	0,01	5,2
1995	2,7	1,2	0,3	0,7	0,02	4,9
1996	3,0	1,2	0,3	0,7	0,02	5,2
1997	2,9	1,2	0,3	0,8	0,02	5,2
1998	3,1	1,2	0,3	0,9	0,03	5,5
1999	3,1	1,3	0,4	1,1	0,04	5,9
2000	3,1	1,3	0,4	1,1	0,05	6,0

Fuente: Dirección de Presupuestos (2001) en Favre et al. 2006.

## 3.2. El Sistema de Pensiones de Capitalización Individual

El objeto de los sistemas de pensiones es el de proporcionar ingresos adecuados a la población que ya no se encuentra en las condiciones de generarlos de manera autónoma, por ejemplo debido a la vejez o la invalidez. El análisis de los sistemas de pensiones utiliza la distinción de cinco, cuatro o tres pilares que estructuran los mecanismos mediante los cuales dicho objetivo pueden llegar a ser alcanzado de manera más eficiente, atendiendo a las diferencias socioeconómicas de la población. Estos pilares son:

- **Pilar Cero<sup>4</sup>:** se estructura en torno a subsidios focalizados con el objeto de prevenir la pobreza en la vejez o frente a un siniestro como la invalidez. Este plan de subsidios se financia con ingresos fiscales, es decir, su mecanismo de financiación no guarda relación con el sistema de pensiones.
- **Primer Pilar:** tiene el mismo objetivo que el pilar cero y también utiliza subsidios para la población pobre. La diferencia radica en el mecanismo de financiación, ya que en este caso se financia con parte de las contribuciones que realizan los cotizantes activos. Hay analistas que no hacen distinción entre el pilar cero y el primer pilar.
- **Segundo Pilar:** consiste en las aportaciones obligatorias que los individuos deben realizar al sistema, ya sea en planes de contribución o prestaciones definidas.
- **Tercer Pilar:** consiste en incentivos entregados por el Estado (subsidios o rebajas impositivas) para que los individuos ahorren de manera voluntaria para la vejez.
- **Cuarto Pilar:** incentivar que los ancianos o inválidos realicen trabajos aún cuando estos sean de menor productividad. La corriente de pensamiento que postula la existencia de este cuarto pilar aún es reciente, por lo que muchas veces no se considera en los análisis.

El sistema de pensiones de capitalización individual fue establecido en Chile en 1981, mediante el Decreto Ley N° 3.500 el 6 de diciembre de 1980. Esta reforma cambió radicalmente las bases del sistema, reemplazando el antiguo sistema de reparto con prestaciones definidas por uno que se basaba fuertemente en el segundo pilar que constituía el eje del sistema, donde los ahorros obligatorios se capitalizan en cuentas individuales administradas por empresas privadas. Existía además un pilar cero y un reducido tercer pilar. Los pilares primero y cuarto no han formado parte del sistema chileno de pensiones.

---

<sup>4</sup> En algunos casos se define como Pilar Cero la red de protección privada que brindan familias y comunidades y que siendo informal, puede ser tanto más poderosa que la Seguridad Social, como ha ocurrido históricamente en sociedades primitivas y que perdura hasta hoy en muchos países con elevada proporción de población rural.

Básicamente, el sistema se estructuraba sobre la base del ahorro individual forzoso para los trabajadores dependientes y voluntario para los independientes. La cotización obligatoria corresponde al 10% del ingreso imponible mensual con un tope de 60 UF<sup>5</sup>, estos ahorros se depositan en la cuenta individual que tiene cada afiliado en una AFP. Las AFP administran las cuentas individuales de sus afiliados e invierten dichos recursos en los mercados financieros. De esta manera, la cuenta individual de cada afiliado va incrementando su valor por las nuevas aportaciones que éste realice y por la rentabilidad que obtenga de las inversiones. Al término de la vida activa, los recursos ahorrados por los afiliados financiarán su pensión.

El Estado cumple un rol regulador y supervisor del sistema por medio de la Superintendencia de AFP, que depende del ministerio del Trabajo y Seguridad Social. Además, el Estado mantiene un papel subsidiario administrando y financiando con cargo al presupuesto general de la Nación, el pilar solidario cuyo objetivo es transferir recursos a aquellos trabajadores de menores ingresos.

### 3.2.1. Pilar Cero: Pensiones Asistenciales y Pensiones Mínimas

La institución pública encargada del pilar solidario en Chile era el Instituto de Normalización Previsional (INP), los productos que entregaban eran la Pensión Asistencial (PASIS) y la Pensión Mínima. Las PASIS, creadas en 1975, consistían en una prestación no contributiva para ancianos mayores de 65 años, inválidos mayores de 18 años y deficientes mentales de cualquier edad que no sean causantes de asignación familiar (en estos dos últimos casos, la condición debe ser certificada por comisiones medicas). Para poder acceder a una pensión PASIS, los individuos debían tener una residencia mínima de tres años seguidos en el país inmediatamente antes de solicitar la prestación. Los beneficiarios debían vivir en condición de pobreza, es decir carecer de recursos o que éstos fueran inferiores al 50% de la pensión mínima. Además, el promedio de ingresos del núcleo familiar<sup>6</sup> debía ser inferior a dicho porcentaje. Adicionalmente, se certificaba la condición de pobreza mediante el puntaje obtenido en la ficha de Caracterización Socioeconómica (CAS), que es el principal instrumento utilizado por el Estado chileno para focalizar las políticas públicas de alivio de la pobreza. Un individuo puede dejar de recibir una PASIS si deja de cumplir los requisitos de acceso, por ejemplo porque se incrementó el ingreso del núcleo familiar.

---

5 La UF es una unidad de cuenta que se reajusta diariamente de acuerdo a la inflación del mes pasado. Actualmente una UF equivale a aproximadamente 40 dólares.

6 El núcleo familiar corresponde al grupo de personas que siendo o no parientes conviven de forma permanente bajo el mismo techo.

El número de pensiones PASIS a entregar se definía año a año atendiendo consideraciones presupuestarias por los Ministerios de Trabajo y Hacienda, que mediante una resolución conjunta asignaban los fondos contemplados en la Ley de Presupuestos para esta partida. Como consecuencia de este mecanismo de asignación de recursos, existían listas de espera de candidatos que a pesar de cumplir con los requisitos, no accedían a las prestaciones debido a la insuficiente cantidad de recursos asignados.

El Pilar Solidario también contaba con la Pensión Mínima, consistente en una prestación contributiva en el que el Estado garantiza un ingreso mínimo a los jubilados que han hecho un número significativo de aportaciones (ya que uno de los requisitos consiste en haber cotizado en 240 o más meses). La garantía operaba una vez que el jubilado agotaba los fondos acumulados en su cuenta individual, a partir de entonces el Estado transfería el equivalente a la pensión mínima.

A continuación se presentan los importes de la Pensión Mínima que regían en diciembre de 2005 según el Art. 26 de la Ley N° 15.386. Estas cifras equivalían aproximadamente a US \$ 143, 156 y 166 mensuales de la época respectivamente.

**TABLA 3.3: Valores Mensuales de la Pensión Mínima**

	Pesos	US\$*
Menores de 70 años	79.867	143
Mayores de 70 años y menor de 75 años	87.328	156
75 y más años de edad	93.176	166
* Dólar: valor promedio 2005 Fuente: INE.		

### 3.2.2. Segundo Pilar: El Ahorro Obligatorio

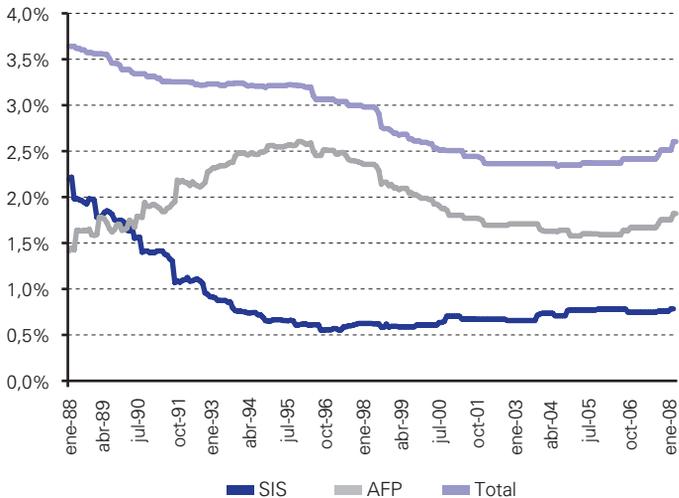
El segundo pilar contributivo consiste en el ahorro obligatorio que debían realizar los trabajadores dependientes para financiar sus futuras pensiones. Este es un plan único a nivel nacional de contribución definida y capitalización individual cuya administración está a cargo de empresas privadas de cometido único: las AFP.

Los trabajadores dependientes están obligados por la ley a abonar un 10% de su ingreso imponible mensual, esta renta tenía un tope de 60 UF<sup>7</sup>, con lo que la cotización

7 La UF es una unidad de cuenta que se reajusta diariamente de acuerdo a la inflación del mes pasado, actualmente 60 UF equivalen a 2.400 dólares. La reforma de 2008 elevó por primera vez el tope imponible mensual desde la creación del sistema, estableciendo que éste se reajuste anualmente según la variación positiva del índice de remuneraciones reales del año anterior, si este índice experimenta una variación negativa, el ingreso imponible tope no se reajusta.

obligatoria máxima al sistema era de 6 UF. Por su parte, la afiliación al sistema de los trabajadores independientes es voluntaria. Las AFP tienen derecho a cobrar una comisión por el 10% de ahorro obligatorio como retribución por los servicios prestados, que fundamentalmente consisten en administrar el sistema e invertir los ahorros acumulados. Con la cotización adicional recaudada, las AFP han de hacer frente a sus gastos, incluyendo la prima de un seguro obligatorio de invalidez y sobrevivencia (SIS). El Gráfico 3.1 muestra la evolución de las cotizaciones y del coste del SIS como porcentaje del saldo acumulado. Como es obvio, a medida que el sistema ha ido madurando, las contribuciones como proporción del saldo cayeron. Cabe señalar, sin embargo, que al aumentar la escala del sistema ello permitió rebajas importantes en las comisiones (como porcentaje de la remuneración).

**GRÁFICO 3.1: Evolución de las Cotizaciones Variables y Coste del SIS**



Fuente: Superintendencia de Pensiones

Los fondos acumulados en la cuenta de capitalización individual se van incrementando por las nuevas cotizaciones y por la rentabilidad que obtienen las inversiones que realizan las AFP en los mercados financieros. El saldo acumulado en la cuenta de capitalización individual será posteriormente devuelto al afiliado en la forma de una pensión, como excedente de libre disposición<sup>8</sup> o como herencia a sus descendientes.

<sup>8</sup> Corresponde a fondos de la cuenta de capitalización individual que al jubilarse un afiliado puede disponer con el objeto que estime conveniente, siempre que estos fondos correspondan a un remanente sobre el importe necesario para obtener una pensión equivalente al menos al 70% de sus ingresos imposables y superior a 150% de la pensión mínima.

Inicialmente, existía un solo tipo de fondo (Fondo Tipo C) donde los afiliados podían acumular sus ahorros, es decir, el sistema mantenía una única política o estrategia de inversiones. Si bien esta estrategia variaba entre las distintas AFP, obedecía a la cuidadosa normativa de las inversiones impuesta por la Superintendencia de AFP, con lo que la estructura de las inversiones entre las AFP era muy similar.

El año 2002 se creó el sistema de Multifondos, con cinco alternativas de fondos con políticas de inversión distintas. Este plan permitió que los afiliados seleccionasen el fondo con la proporción de renta variable que mejor se adaptase a sus preferencias por riesgo y tiempo restante hasta la jubilación. Ello permitió acomodar mejor las preferencias de los afiliados preservando, eso sí, un plan de transferencia por defecto, que obligaba a trasladar a los afiliados a los fondos con menor proporción de renta variable a medida que se acercaban a la edad de jubilación<sup>9</sup>.

La diferencia fundamental entre los cinco fondos es la proporción máxima y mínima invertida en instrumentos de renta variable, lo cual redundaba en estrategias de inversión con distintas combinaciones de riesgo y retorno. La ley autoriza a que el Fondo A (Más Riesgoso) esté invertido hasta en un 80% en renta variable, el Fondo B (Riesgoso) puede estarlo sólo hasta un 60%, la proporción invertida en renta variable va decreciendo progresivamente hasta llegar al Fondo E (Más Conservador), que sólo puede invertir hasta un 5% en este tipo de instrumentos.

Las AFP tienen la obligación legal de ofrecer a sus afiliados los cuatro fondos menos agresivos, mientras que ofrecer el Fondo A (Más Riesgoso) es de carácter voluntario. Históricamente, todas las AFP han ofrecido los cinco tipos de fondo que contempla la Ley.

Los afiliados pueden elegir libremente el fondo en que depositan sus ahorros, así como realizar traspasos del saldo de sus cotizaciones obligatorias entre fondos<sup>10</sup>. Sin embargo, tal como lo muestra el esquema 1, los afiliados jubilados y aquéllos próximos a la edad de pensión no pueden elegir los fondos de mayor riesgo.

Para aquellos afiliados que no ejerzan su derecho a elegir el tipo de fondo en el que mantener sus ahorros, el sistema contempla una opción *default* que está diseñada en función del horizonte de inversión de los afiliados. La alternativa *default* se detalla en el esquema 2, hombres y mujeres menores de 35 años tendrán sus ahorros obligatorios asignados al fondo B (Riesgoso), luego sus fondos comienzan a ser traspasados a razón de 20% anual al fondo C Intermedio, cuando las mujeres

9 Si bien el argumento de incrementar el número de tipos de fondos para satisfacer las preferencias por riesgo retorno de los afiliados, en el extremo pudiese derivar en que el diseño óptimo es ofrecer tantos tipos de fondos como afiliados hay en el sistema, los costes de administración por parte de la oferta y de información por el lado de la demanda limitan el número de alternativas que es eficiente ofrecer.

10 Cuando el saldo en la cuenta de capitalización se traspasa de fondo más de dos veces en un año, la AFP tiene derecho a cobrar una comisión (que no se puede descontar del fondo).

cumplen 50 años y los hombres 55 sus saldos son nuevamente trasladados (20% anual) al fondo D Conservador.

### ESQUEMA 1: Alternativas de tipos de fondos de acuerdo a la edad de los afiliados

Tipo de Fondo	Hombres/Mujeres hasta 35 años	Hombres entre 36 y 55 años Mujeres entre 36 y 50 años	Hombres desde 56 años Mujeres desde 51 años y pensionados
Fondo A "Más Riesgoso"	Si	No	No
Fondo B "Riesgoso"	Si	Si	No
Fondo C "Intermedio"	Si	Si	Si
Fondo D "Conservador"	Si	Si	Si
Fondo E "Más Conservador"	Si	Si	Si

Fuente: Superintendencia de Pensiones.

### ESQUEMA 2: Opción default. Asignación etárea para afiliados que no eligen tipo de fondo.

Tipo de Fondo	Hombres/Mujeres hasta 35 años	Hombres entre 36 y 55 años Mujeres entre 36 y 50 años	Hombres desde 56 años Mujeres desde 51 años y pensionados
Fondo A "Más Riesgoso"			
Fondo B "Riesgoso"			
Fondo C "Intermedio"			
Fondo D "Conservador"			
Fondo E "Más Conservador"			

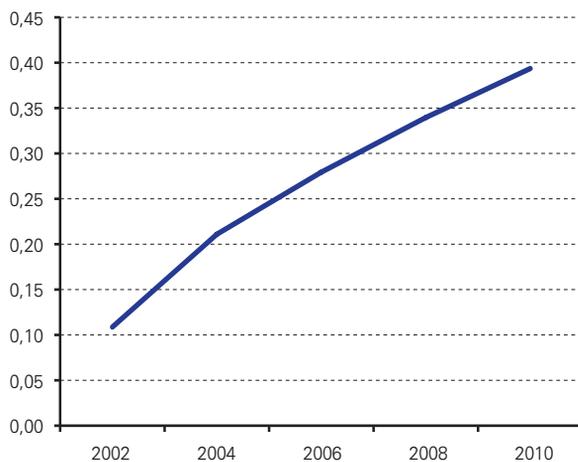
Fuente: Superintendencia de Pensiones.

En marzo de 2010, más de 3,8 millones de afiliados habían elegido algún tipo de fondo, lo que representa el 39% del total de afiliados al sistema. En el Gráfico 3.2, se puede observar que el porcentaje de afiliados que eligen tipo de fondo se ha ido incrementando desde la creación de los multifondos el año 2002.

Los fondos de pensiones han acumulado grandes sumas de recursos. El Gráfico 3.3 muestra como los fondos de pensiones han ido incrementando su importancia, desde el 1% del PIB en sus inicios en 1981 al 65% del PIB que alcanzan actualmente.

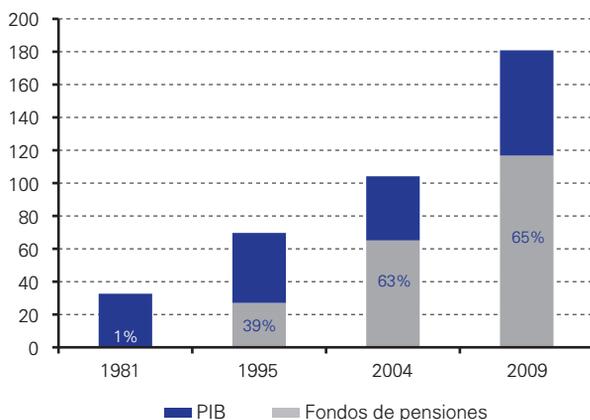
A 31 de mayo de 2010 el valor total de de los fondos de pensiones alcanzó 116.439,1 millones de USD, el Gráfico 3.4 muestra la distribución entre los distintos tipos de fondos. Se observa que el que concentra la mayor proporción del ahorro es el fondo C (Intermedio), que supera los 48.000 millones de USD.

**GRÁFICO 3.2: Afiliados que Eligen Tipo de Fondo como % del Total de Afiliados**



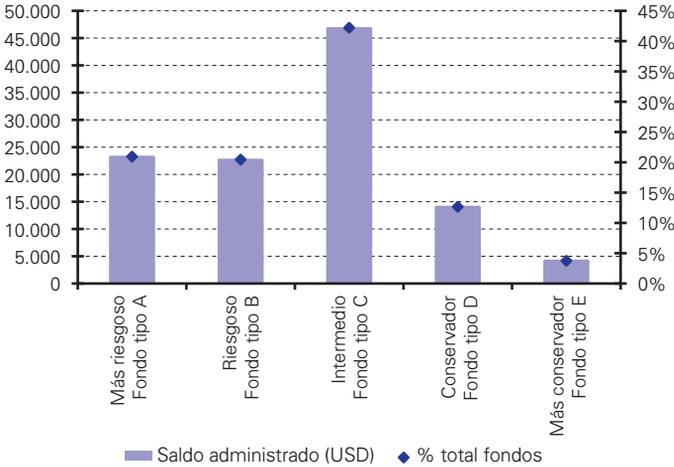
Fuente: Superintendencia de Pensiones

**GRÁFICO 3.3: Fondo de Pensiones en Relación al PIB (miles de millones de dólares a diciembre de cada año)**



Fuente: Banco Central de Chile y Superintendencia de Pensiones

**GRÁFICO 3.4: Saldo Administrado por Tipo de Fondo (millones de dólares a mayo 2010)**



Fuente: Superintendencia de Pensiones

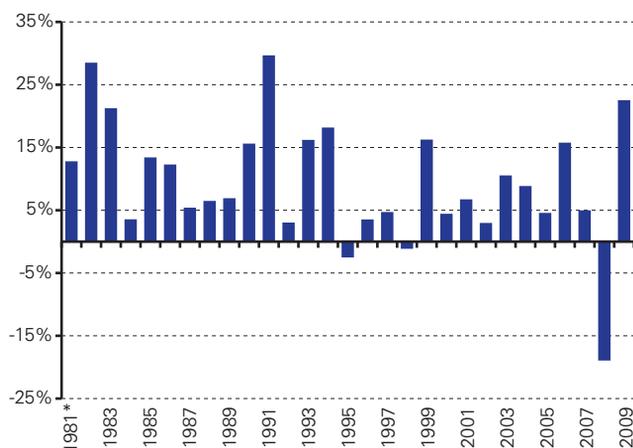
El Estado chileno es garante del sistema de pensiones, además impone a los trabajadores la obligación de ahorrar parte de sus salarios, ambas razones justifican la regulación del sistema, por lo cual las inversiones de los fondos de pensiones han estado siempre reguladas, estableciéndose instrumentos elegibles y límites por tipos de activos. La regulación de las inversiones se tradujo en que los recursos de los fondos de pensiones sólo pueden estar invertidos en instrumentos que la Ley o el Régimen de Inversiones específicamente autorizan. La ley establecía más de 60 límites específicos que debían ser respetados en todo momento. Además, los instrumentos deben alcanzar grado de inversión, lo que implica que han de ser autorizados por la Comisión Calificadora de Riesgos.

En los inicios del sistema, los fondos sólo podían ser invertidos en instrumentos nacionales de renta fija. A medida que el volumen de recursos en el fondo de pensiones se incrementaba y se desarrollaban los mercados financieros nacionales, se amplió el rango de instrumentos de inversión. Actualmente, el 10% de las inversiones se mantienen en instrumentos del Estado de Chile, el 16,4% en renta variable nacional, un 11,4% en renta fija de empresas, un 18,8% en el sector bancario chileno y el 43,6% en el extranjero.

La rentabilidad real anual de las inversiones de los fondos de pensiones ha sido muy superior a la que se esperaba al crearse el sistema (los cálculos originales

suponían una rentabilidad real promedio anual de 4%). En mayo de 2010 el fondo tipo C alcanzaba una rentabilidad promedio real anual desde los inicios del sistema de 9,2% (entre junio de 1981 y mayo de 2010). El Gráfico 3.5 muestra la rentabilidad real anual del fondo C (que es el único fondo que existe desde el comienzo del sistema en 1981), se observa que la enorme mayoría de los años, las rentabilidades han sido muy superiores al 4% esperado inicialmente.

**GRÁFICO 3.5: Rentabilidad Real Anual del Fondo Tipo C (Intermedio) (1981 a 2009)**



\* Período julio 1981 a diciembre 1981  
Fuente: Superintendencia de Pensiones

La Tabla 3.4, muestra la rentabilidad real anual de los distintos tipos de fondos, quedando en evidencia la mayor varianza de los fondos con mayor proporción de renta variable.

La edad legal de jubilación es 65 años en el caso de los hombres y 60 años en el de las mujeres, pero ello es sólo una referencia porque el jubilado puede seguir trabajando y cotizando. También el sistema permite jubilarse anticipadamente, cuando se cumplen requisitos en relación al importe de la pensión autofinanciada<sup>11</sup>. Al jubilarse el afiliado deberá elegir una de las modalidades de pensión disponibles que se detallan en la Tabla 3.5<sup>12</sup>.

11 Actualmente se exige autofinanciar una pensión superior a 150% de la pensión mínima y al menos de 70% de la remuneración o renta declarada.

12 La modalidad Renta Vitalicia con Retiro Programado Simultáneo se introdujo con posterioridad, en 2008.

**TABLA 3.4: Rentabilidad Real de los Fondos de Pensiones (en abril de 2010)**

	Fondo Tipo A más riesgoso	Fondo Tipo B riesgoso	Fondo Tipo C intermedio	Fondo Tipo D conservador	Fondo Tipo E más conservador
Últimos 12 meses (may 2009 - abr 2010)	35,42%	26,91%	18,08%	11,44%	5,34%
Promedio Anual últimos 36 meses (may 2007 - abr 2010)	-3,03%	-0,91%	0,68%	2,11%	3,69%
Promedio anual inicio multifondos (sep 2002 - abr 2010)	9,14%	7,33%	6,18%	5,28%	3,83%
Promedio anual inicio del sistema (jun 1981 - abr 2010)	-	-	9,29%	-	-
Fuente: Superintendencia de Pensiones					

Existen básicamente dos mecanismos para desacumular los ahorros: el retiro programado y la renta vitalicia; además de otras modalidades de pensión que resultan de una combinación de éstas. El retiro programado consiste en que el importe ahorrado durante la vida activa se mantiene en la AFP invertido en los fondos más conservadores (tipo C, D o E) y la administradora efectúa pagos de la pensión por un importe real fijo durante un año con cargo al fondo de pensiones, esta pensión se recalcula cada año, ajustándose por el saldo del fondo de pensiones y por el cambio en la expectativa de vida del jubilado. La renta vitalicia consiste en adquirir, con una compañía de seguros de vida, el pago de una mensualidad de por vida fija en términos reales<sup>13</sup>. Como el afiliado está comprando este producto a la aseguradora, los ahorros se traspasan a la misma con el compromiso de entregar una renta real fija durante toda la vida del afiliado. La renta temporal con renta vitalicia diferida combina ambas alternativas previamente descritas, con lo que, al momento de la jubilación, una parte de los fondos se destina a adquirir una renta vitalicia que comenzará a pagar las mensualidades después de determinado número de años (por ejemplo 10 años después de jubilarse), la otra parte de los fondos permanece en la AFP en las mismas condiciones que el retiro programado, aunque puede efectuar pagos durante un período elegido por el afiliado; de esta manera, el jubilado recibe al comienzo una renta temporal (mecanismo similar al retiro programado) y al cabo de determinado número de años (los elegidos por el afiliado), comienza a recibir una renta vitalicia. Finalmente, el retiro programado con la renta vitalicia simultánea consiste en adquirir con una parte de los fondos una renta vitalicia inmediata y la otra parte de los fondos se

13 Las rentas vitalicias nominales se encuentran prohibidas por ley.

mantiene en la AFP bajo retiro programado. Una diferencia importante es que el saldo que queda cuando fallece un jubilado con retiro programado pasa a sus descendientes, lo que no ocurre con la renta vitalicia. Por otra parte, puede ocurrir que un jubilado con retiro programado vea reducida significativamente su pensión si vive un tiempo prolongado.

**TABLA 3.5: Principales Características de las Distintas Modalidades de Pensión**

Característica	Renta vitalicia	Retiro programado	Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida	Renta Vitalicia con Retiro Programado Simultáneo
Administración	Compañía de seguros de vida	AFP	AFP y Compañía de seguros de vida	AFP y Compañía de seguros de vida
Propiedad de los fondos	Compañía de seguros de vida	Jubilado	El jubilado sólo es dueño de la parte en RT, el resto es de la compañía de seguros	El jubilado sólo es dueño de la parte en RP, el resto es de la compañía de seguros
Puede cambiar de modalidad de pensión	No	Si, siempre	Sólo con la parte en RT	Sólo con la parte en RP
Constituye herencia	No	Si	Sólo la parte en RT	Sólo la parte en RP
Fuente: Superintendencia de Pensiones				

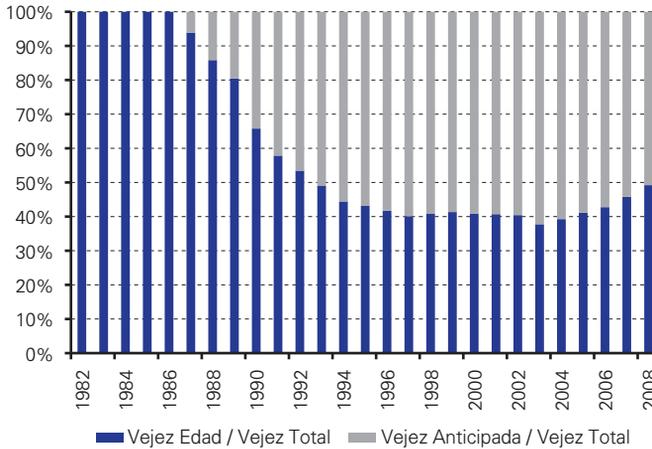
La forma en que se estructuró el segundo pilar chileno reduce los incentivos a la elusión de las aportaciones, debido a que la relación con las prestaciones es directa, sin embargo no los elimina debido a la miopía o preferencias por consumo presente de los individuos.

La miopía también se observa en el comportamiento de muchos afiliados que se jubilan anticipadamente y luego continúan trabajando sin la obligación de cotizar para la vejez. Otra conducta observada es la importante retirada de fondos como excedentes de libre disponibilidad al jubilarse bajo retiro programado<sup>14</sup>. Todas estas acciones reducen el importe de las pensiones de vejez.

A marzo de 2010, se observa que 297.649 corresponden a vejez anticipada lo que equivale a 39,2% del total. Del total de jubilados hombres (472.879), más del 54% (255.891) han anticipado su jubilación.

<sup>14</sup> Existen incentivos tributarios, ya que los retiros tienen un tratamiento tributario especial pudiendo constituir renta exenta.

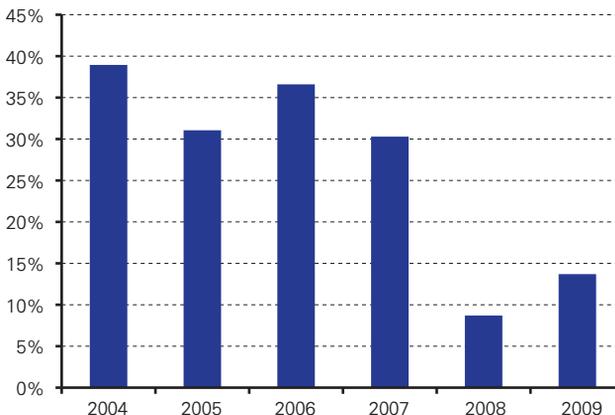
**GRÁFICO 3.6: Pensiones de Vejez y Vejez Anticipada Pagadas en el Sistema de Previsión (a diciembre de cada año 1981 a 2009)**



Fuente: Superintendencia de Pensiones

Los datos muestran que el número de jubilados por vejez anticipada se incrementó fuertemente desde finales de los 80, y su proporción sobre el total de jubilados por vejez se ha mantenido en torno al 60% desde mediados de los noventa. En 2004, se elevó por ley los requisitos para acceder a la pensión anticipada, con lo que se han reducido las pensiones de vejez solicitadas sobre el total en los nuevos jubilados.

**GRÁFICO 3.7: Pensiones Anticipada del mes sobre Pensiones de Vejez totales del mes (diciembre de cada año)**



Fuente: Superintendencia de Pensiones

### 3.2.3. Tercer Pilar: El Ahorro Voluntario

El ahorro voluntario tiene como objetivo complementar el ahorro obligatorio al sistema, para que los afiliados alcancen tasas de reemplazo superiores o puedan adelantar su pensión. El Estado preveía de una serie de incentivos tributarios para que los afiliados efectuasen este tipo de ahorro, pero en la práctica se utilizaban muy poco hasta las reformas de 2002. Posteriormente, los cambios introducidos en 2008 ampliaron estos incentivos a trabajadores de ingresos bajos, exentas del impuesto a la renta.

El tercer pilar existe desde la creación del sistema en 1981, sin embargo sólo despegó el año 2002, cuando se permitió a las administradoras de fondos cobrar por administrar este tipo de ahorro, al tiempo que se abría la competencia en este segmento a otras instituciones como fondos mutuos, compañías de seguros, bancos y otros intermediarios financieros cuyo producto haya sido aprobado por la Superintendencia de Valores y Seguros. El incentivo tributario permite rebajar de la base del impuesto a la renta el importe de APV efectuado y la rentabilidad obtenida por estos ahorros no están afectas a impuesto mientras no sean retiradas. Como las pensiones pagan impuesto a la renta, esto sólo representa una postergación de éste. Sin embargo, en la medida que la pensión sea menor que la renta percibida en el momento en que se hace el ahorro, ello puede llevar a una baja efectiva de la carga tributaria para el afiliado. Por cierto, trabajadores de rentas medias y bajas, cuya tasa marginal es muy baja o nula no tenían incentivos para efectuar APV.

Si bien el objetivo fundamental del APV es utilizar los ahorros para incrementar las prestaciones de previsión, los afiliados pueden efectuar retiradas cuando lo estimen conveniente, aunque deberán pagar el impuesto a la renta correspondiente, más un castigo por la retirada anticipada que fluctúa entre el 3% y el 5% del importe retirado.

Los Depósitos Convenidos constituyen otra modalidad de ahorro voluntario para la pensión. Consisten en aportaciones en dinero que los trabajadores dependientes acuerdan con su empleador, con el único fin de incrementar el saldo en la cuenta de capitalización individual, sin constituir renta para el trabajador. Este depósito no tenía limitaciones de importe, ya que no tenía liquidez.

El APV constituye una alternativa fundamental para que afiliados de rentas medias y altas puedan acceder a tasa de reemplazo adecuadas, ya que el sistema de contribución obligatoria considera un tope de 64,7 UF<sup>15</sup> mensuales (equivalente a apro-

---

15 La UF es una unidad de cuenta que se reajusta diariamente de acuerdo a la inflación del mes pasado. Actualmente una UF equivale a aproximadamente 40 dólares.

ximadamente USD 2.588) a las remuneraciones para el cálculo de contribuciones. Si bien cualquier individuo que decida ahorrar voluntariamente incrementará sus prestaciones, ya sea a través del importe de la pensión o la edad de jubilación, existen ciertas situaciones en las que el ahorro obligatorio no permitirá mantener durante su etapa pasiva un estándar de vida acorde con el alcanzado en su etapa activa; estas situaciones son:

- Trabajadores que reciben ingresos superiores al tope imponible.
- Trabajadores con períodos de inactividad en los que no han registrado cotizaciones.
- Trabajadores que quieren adelantar la edad legal de jubilación antes de los 65 años o mujeres que se jubilan a la edad establecida en la ley: 60 años.

Para evaluar la importancia del APV en el importe final de las pensiones para afiliados que enfrentan las situaciones críticas anteriormente descritas, se hicieron algunas simulaciones que se muestran a continuación. Para ello se considera una persona que comienza a trabajar a los 25 años y jubila a los 65, que no tiene hijos inválidos ni menores de 24 años al momento de jubilarse. Adicionalmente, suponemos una rentabilidad real promedio anual de 5,5%.

Si esta persona cotizó siempre por el tope imponible 60 UF tiene una densidad de cotizaciones del 100% al jubilar recibirá una pensión cercana a 50,4 UF independiente que importe alcancen sus ingresos por sobre el tope imponible, de manera tal que si su renta completa era 60 UF tendrá una tasa de reemplazo del 84%. Pero, si su ingreso completo era 120 UF, por ejemplo, la pensión que recibirá representará una tasa de reemplazo de sólo el 42%. Para mantener la tasa de reemplazo del 84%, el trabajador debe realizar un APV mensual equivalente al 10% de su renta que supera el tope imponible.

En el caso de personas que presentan “lagunas de previsión”, que corresponden a períodos de su vida laboral en los que no se ha cotizado, el APV puede compensar esa ausencia de cotizaciones. Por ejemplo, si una persona tiene un sueldo bruto de 30 UF y cotiza el 65% de su vida laboral alcanzará una tasa de reemplazo de aproximadamente el 59%. Pero, si efectúa ahorro voluntario por el 2,5% de su sueldo durante los meses que cotiza, es decir eleva su tasa de cotización del 10% (obligatorio) al 12,5% podría alcanzar una tasa de reemplazo de 74%.

Por último, quienes adelanten su pensión verán reducida de manera importante el importe de su pensión. Lo mismo ocurre en el caso de las mujeres que pueden jubilar a los 60 años y tienen una esperanza de vida mayor que la de los hombres. Por ejemplo, un individuo con una densidad de cotización de 100% y sueldo infe-

rior al tope, obtendrá una tasa de reemplazo cercana al 60%, si se pensiona a los 60 años mientras que si se pensiona a los 65 alcanzará una tasa de reemplazo de 84%. Realizando ahorro voluntario mensualmente por sólo el 2,7% de su sueldo, este individuo podrá jubilarse a los 60 años recibiendo la misma pensión que habría recibido si se jubilaba a los 65 años de edad.

Para tener una idea de la relevancia de este tema, los datos al 31 de marzo de 2010 muestran que hay 253.032 cotizantes cuyo salario imponible es igual o superior al tope, que equivalen al 6,1% del total de cotizantes de dicho mes. Por otra parte, del total de cotizantes regulares, el 39,6% corresponde a mujeres, que tienen derecho a una jubilación más temprana (60 años).

### 3.3. La reforma de previsión de 2008

Habiendo transcurrido cerca de 25 años desde la reforma inicial al sistema de pensiones chileno, que modificó las bases desde un sistema de reparto de prestaciones definidas a uno de contribuciones definidas y capitalización individual, existía un cierto consenso en que se necesitaban perfeccionamientos, debido a que la realidad evidenciada en los datos acumulados mostraba que algunos supuestos claves (especialmente el de densidad de cotizaciones) no se habían dado en la realidad<sup>16</sup>. Uno, entre varios estudios que contribuyeron a consolidar esta visión, fue el realizado por el Servicio de Estudios de BBVA en 2005 y publicado en 2006 (Favre et al., 2006).

#### 3.3.1. Evaluación y propuestas: A 25 años de la Reforma al Sistema Previsional Chileno

BBVA, en una muestra de su compromiso con el desarrollo de los países en los cuales tiene presencia, contribuyó al debate en Chile efectuando un meticuloso estudio prospectivo del sistema de previsión chileno, analizando sus fortalezas y debilidades, a partir de lo cual se elaboraron una serie de propuestas de ajuste.

El estudio de BBVA consistió en un análisis económico apoyado en una proyección actuarial con un horizonte de cincuenta años (hasta 2050 en el momento en que se llevó a cabo el estudio), esta herramienta permitió realizar un diagnóstico no sólo de los resultados observados, sino también analizar los que vendrán, teniendo una perspectiva dinámica del sistema examinando la sensibilidad de los resultados a cambios en supuestos y parámetros clave.

<sup>16</sup> Algunos estudios como Favre et al. (2006), Bernstein et al (2005) de la Superintendencia de AFP, Arenas de Mesa (2000) de CEPAL daban cuenta de estos problemas.

El modelo de proyección actuarial de BBVA permitió determinar los rangos en los que se encontrarían las pensiones del sistema, a qué tasas de reemplazo corresponderían dichas pensiones, a cuánto ascendería la cobertura del sistema y se evaluó la sensibilidad de dichas variables a cambios paramétricos. El modelo de proyección actuarial se complementó con proyecciones de los impactos fiscales del sistema de pensiones.

Una vez realizado el análisis, se elaboraron propuestas de ajuste al sistema y se evaluó los efectos que el conjunto de propuestas tendrían sobre las variables claves anteriormente detalladas.

La información generada por la Superintendencia de AFP (hoy Superintendencia de Pensiones), la Universidad de Chile y la de AFP Provida, mostró la existencia de una profunda heterogeneidad en los afiliados al sistema, particularmente en lo que respecta a la densidad de cotizaciones.

### 3.3.2. El Consejo Asesor Presidencial

El debate sobre estos temas y el consenso acerca de la necesidad de realizar ajustes, llevó a que la entonces candidata presidencial Michelle Bachelet definiera como una de sus principales prioridades efectuar una nueva reforma previsional que se hiciera cargo de estos problemas.

Con dicho objetivo, una vez elegida Presidenta, convocó una comisión políticamente pluralista de expertos en materia previsional y económica a los que encomendó la tarea de estudiar y analizar profundamente el sistema chileno y proponer medidas que lo perfeccionasen.

El Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional, presidido por Mario Marcel, se constituyó el 17 de marzo de 2006, fecha en la que el Decreto Supremo N° 336 dejó estipulado el mandato, composición y los términos de referencia de esta comisión.

Se definió como de elevada importancia la participación de la ciudadanía, por lo que se efectuaron numerosas audiencias en las que durante un período de un mes, los miembros del Consejo se reunieron con actores y conocedores del sistema, como organizaciones sociales, empresas, instituciones financieras, centros de estudio, organismos internacionales y diversos expertos. En este proceso participó BBVA presentando su estudio de proyección y diagnóstico del sistema de previsión chileno y formulando una serie de recomendaciones<sup>17</sup>.

<sup>17</sup> Para más antecedentes ver Favre et al (2006) y Consejo de Equidad, capítulo II (2006).

La constitución y la forma de trabajo del Consejo son interesantes, ya que nunca antes en Chile se había efectuado un proceso de formulación de políticas públicas que contara con un diálogo tan abierto con la ciudadanía.

Cabe destacar que en los años anteriores, habían surgido nuevas bases de datos, como la Encuesta de Protección Social, por ejemplo, que permitieron dar un sustento sólido a los diagnósticos y propuestas. A continuación, se presentan las principales conclusiones de la comisión, comparadas con el análisis realizado en el estudio de BBVA aludido anteriormente.

### **3.3.3. La cobertura del pilar obligatorio del sistema de previsión chileno**

La cobertura de un sistema de pensiones se refiere principalmente a la proporción de individuos que están inscritos en el sistema sobre la población total de individuos que podrían estarlo. Sin embargo, es también muy importante evaluar la calidad de dicha cobertura, lo cual comprende la proporción de individuos que tiene acceso a las prestaciones del sistema, al nivel de prestaciones que efectivamente acceden y, muy relacionado con lo anterior, la proporción de individuos que durante su etapa activa participan activamente del sistema, es decir que cotizan. Esta es la diferencia entre afiliados (inscritos) y cotizantes (afiliados que realizan aportaciones).

Los afiliados al sistema de pensiones superan la fuerza de trabajo puesto que prácticamente todos los que alguna vez han ingresado al mercado laboral, han sido inscritos en una AFP o en el INP, aún cuando se hayan retirado posteriormente manteniéndose como inactivos, o trabajen en forma independiente o en el mercado informal. Como no todos los afiliados realizan aportaciones regulares al sistema, la proporción de afiliados sobre la población no constituye un indicador eficiente de la cobertura del sistema en la etapa contributiva. Es más informativo referirse a la proporción de cotizantes regulares (contribuyentes) como proporción de la fuerza de trabajo.

El estudio de BBVA destaca que la proporción de cotizantes a la fuerza de trabajo aumentó desde el 51,6% en 1980 a una cifra superior al 60% en 2005. El análisis destaca que dicha cifra es insatisfactoria, pero no sorprendente, considerando que cerca de un 30% de la fuerza de trabajo está constituida por trabajadores independientes, que no tienen obligación de cotizar. En esas circunstancias, es muy difícil alcanzar una cobertura superior al 60%. Una comparación internacional, controlando por el nivel de desarrollo<sup>18</sup>, encuentra que Chile mostraba tasas de cobertura aproximadamente 50% más elevadas que las que corresponderían a su nivel de desarrollo.

---

18 Este control es importante por la asociación observada entre informalidad laboral y desarrollo.

El estudio destaca que aquellos trabajadores que cotizan con cierta regularidad, obtendrán tasas de reemplazo elevadas en relación a las de otros países, incluso desarrollados, si se consideran solamente las aportaciones obligatorias.

La falta de cobertura se concentra principalmente entre los trabajadores por cuenta propia, trabajadores temporales y aquéllos cuya situación laboral cambia con frecuencia, pasando de ser empleados a desocupados o trabajadores independientes y viceversa. Los datos muestran que prácticamente sólo los trabajadores con empleo asalariado formal cotizan regularmente, se observa que el 23% de los afiliados hombres y el 29% de las mujeres en 2005 cotizan en promedio el 20% de su vida laboral activa.

Tras este diagnóstico, BBVA (2006) propone una serie de medidas para incrementar la cobertura efectiva del sistema de previsión chileno. Indica que, debido a que no existe una sola categoría de trabajadores independientes, no habrá sólo una medida que solucione su falta de cobertura:

- Los trabajadores independientes genuinos, como por ejemplo pequeños emprendedores y profesionales independientes, ejercen una actividad en la que sus ingresos corresponden a rentas del trabajo y del capital. Estos trabajadores enfrentan importantes desincentivos a contribuir al sistema:
  - Las aportaciones al sistema de previsión reducen su capital de trabajo. Para muchos de ellos, la inversión en su propio negocio es una forma de seguro para la vejez.
  - Las aportaciones al sistema de previsión no se descuentan de su base imponible, a diferencia del caso de los trabajadores dependientes, por lo que no tienen incentivos tributarios para cotizar, mientras que sí lo tienen para hacerlo en su propia actividad.

El problema tributario es de fácil solución. Se alega que la deducción automática del 30% de los ingresos de la base imponible (con un tope) de la renta está destinada en parte a cubrir esta situación pero, si así fuera, la rebaja no debiera ser automática, sino que, en lo que se refiere a esa parte, debiera efectuarse sólo si se acredita el pago de las cotizaciones de previsión y de salud.

Para los pequeños empresarios independiente acreditados (por ejemplo, mediante su registro ante el SII), se podría otorgar liquidez a una parte del fondo ante la ocurrencia de determinadas situaciones especiales (por ejemplo, cuando las tasas de desocupación nacional suben por encima de un cierto límite, cesación de actividades ante el SII, etc.). Alternativamente, se podría considerar una cotización adicional para cubrir este objetivo.

- **Trabajadores independientes transitorios:** son trabajadores asalariados que en períodos de desempleo recurren al trabajo independiente para generar ingresos. Dado que lo más probable es que los ingresos de esta actividad sean reducidos, no cabría exigir que cotizasen, pero el Estado podría subvencionar la aportación al fondo de pensiones (por ejemplo, por un importe equivalente a la cotización sobre el salario mínimo), mientras los afectados hacen uso del seguro de desempleo, de esta manera se incrementaría la probabilidad de acceso a las pensiones mínimas de los trabajadores que afrontan esta situación, que son típicamente los de menor capital humano y por ende menos recursos.
- **Trabajadores temporales:** existe una serie de actividades con una estacionalidad importante, por lo general quienes se emplean en estos trabajos es la fuerza de trabajo secundaria (jóvenes, ancianos, dueñas de casa). Estos trabajadores temporales no constituyen la fuente principal de ingresos de sus hogares, por lo que no se justificaría obligarlos a cotizar.
- **Trabajadores con empleadores múltiples:** a pesar que la legislación laboral no reconoce la existencia de múltiples empleadores, salvo en el caso de empleados de casa particular, es una realidad que se observa con relativa frecuencia en el área de servicios. Esta situación se podría solucionar si se reconociese la existencia de este tipo de relación laboral, mediante un cambio en la normativa de contratos de trabajo y si se fijara el salario mínimo legal en términos diarios o por hora, como se hace en muchos países, en vez de un importe mensual.
- **Trabajadores dependientes bajo sistema de honorarios:** es una situación que suele ocurrir asociada a la subcontratación. Las empresas subcontratistas a pesar de tener una relación relativamente regular con los trabajadores, suelen usar el sistema de contratos a honorarios. La mejor forma de enfrentar esta situación es imponer la obligación de cotizar a estos trabajadores, utilizando la devolución de impuesto a la renta para cubrir el pago de cotizaciones adeudadas.

Los resultados del ejercicio de sensibilidad del modelo de BBVA arrojan que, si se introducen las medidas propuestas, las pensiones de los afiliados con baja densidad de cotizaciones podrían subir entre el 40 y el 50% respecto a las obtenidas en la proyección base. Además, se produciría una fuerte reducción de jubilados que reciben pensiones inferiores a la pensión mínima.

El diagnóstico del Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional es similar al de BBVA, destacando que *“la cobertura para el año 2005 [en torno a 60% de la fuerza de trabajo] representa un aumento de alrededor de diez puntos porcentuales de cobertura respecto de la observada en 1980, el año previo a la reforma, pero un nivel similar a los registrados a mediados de la década del 70”*. En cuanto a la cobertura de Chile en comparación con otros países, también destaca

positivamente el nivel alcanzado en relación a América Latina, agregando que Chile fue de los pocos países de la región que no redujo la cobertura de previsión durante la última década. Además, destaca que la cobertura según estrato de ingreso también muestra mejores resultados *“la cobertura del quintil más rico es más de seis veces la cobertura del quintil más pobre [en Latinoamérica]. Mientras, en el caso de Chile esta relación se reduce a 2,2 veces, sólo superada en equidad por la de México (1,9)”*. Sin embargo, indica que en relación a los países desarrollados el desempeño de este indicador es significativamente inferior.

En relación a las razones de la falta de cobertura, el Consejo también concluye que uno de los principales factores está en los trabajadores independientes, donde, de acuerdo a las estadísticas del Instituto Nacional de Estadísticas (INE), un 27,4% (promedio para el período 1986 a 2006) de los trabajadores se declara como trabajador por cuenta propia y empleadores, cifra que se ha mantenido relativamente constante. El Consejo también destaca que buena parte de estos trabajadores se desempeñan en condiciones de formalidad, comparando las estadísticas del SII con las del INE constatan que el 74% de los trabajadores independientes declararon rentas en 2005, y agrega que aún se deben considerar un grupo de trabajadores independientes que aunque no declaran impuestos, requieren autorizaciones legales, patentes, licencias o permisos municipales, con lo que no serían netamente informales.

En definitiva, el Consejo concluye que *“los niveles de cobertura entre los trabajadores por cuenta propia son mínimos e, incluso, se han reducido a lo largo del tiempo”*. Agregando que *“la combinación de una baja cobertura de contribuciones de los trabajadores independientes, y una proporción relativamente baja de la fuerza de trabajo ocupada en empleos dependientes en forma permanente, determina una baja densidad promedio de cotizaciones, que se sitúa levemente por encima del 50%”*. Destaca la importante proporción de trabajadores con alta rotación en el estado de empleo durante su vida activa, alterándose períodos de empleo, desempleo, inactividad, actividades asalariadas y por cuenta propia.

Por lo tanto, sería imperativo que el sistema de pensiones adecúe sus planes para dar cabida a estas realidades laborales.

El resultado del diagnóstico, es que una proporción significativa de la población no recibirá pensiones o éstas serán excesivamente bajas. *“Las proyecciones analizadas por el Consejo indican que, en ausencia de reformas, sólo la mitad de los futuros adultos mayores obtendrán una pensión autofinanciada superior a la mínima, una pequeña fracción accederá a la garantía estatal y el resto sólo accederá a una pensión menor, deberá postular a un beneficio asistencial, o no obtendrá ningún beneficio”*.

Frente a estos resultados, el Consejo propuso una serie de medidas tendientes a incrementar la cobertura del pilar obligatorio del sistema chileno de pensiones. A continuación se enumeran textualmente las medidas propuestas por dicha Comisión en su informe final presentado a la Presidente de la República y al país:

- *“Establecer la afiliación obligatoria al sistema de pensiones de todos los trabajadores, eliminando las actuales distinciones entre trabajadores dependientes e independientes, implantando gradualmente una serie de mecanismos para hacer efectiva la obligación de cotizar de estos últimos.*
- *Extender el derecho a la asignación familiar a todos los trabajadores independientes que registren cotizaciones previsionales, en las mismas condiciones y términos que los trabajadores dependientes.*
- *Eliminar la prohibición que actualmente rige para que los trabajadores independientes puedan afiliarse a las Cajas de Compensación, así como permitir a todos estos trabajadores el acceso a los beneficios de la Ley de Accidentes del Trabajo.*
- *Otorgar a las cotizaciones previsionales de todos los trabajadores independientes el mismo tratamiento tributario que se aplica a las cotizaciones de los dependientes.*
- *Otorgar acceso a los trabajadores independientes a los beneficios del sistema previsional —pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia— en igualdad de condiciones, incluyendo los beneficios del nuevo pilar solidario.*
- *Que el Seguro de Cesantía pague las cotizaciones para pensiones durante los seis meses en que el trabajador se encuentra cobrando sus beneficios.*
- *Sustituir el actual subsidio a la contratación que se implementa a través de los programas de empleo por un subsidio vinculado a las cotizaciones previsionales, determinado como un 50% de las cotizaciones mensuales efectivas durante los primeros 24 meses de cotizaciones de todos los trabajadores de bajos ingresos.*
- *Para efectos de la clasificación en tramos del sistema público de salud, considerar el ingreso anualizado del trabajador, de modo que al momento de registrar una cotización, éste no cambie automáticamente de tramo.*
- *Acelerar los procesos de cobranza administrativa de cotizaciones declaradas y no pagadas, haciendo que ésta se inicie a pocos días del vencimiento del plazo de pago de las cotizaciones.*

- *Ampliar el espectro de personas y entidades que pueden solicitar y declarar el notable abandono de deberes por parte de los alcaldes y otras autoridades de organismos y servicios públicos que incurran en morosidad previsional.*
- *Reglamentar la obligación de las AFP de entregar la información de los empleadores que no declaran ni pagan las cotizaciones de sus trabajadores, para que esta se realice de manera sistematizada y clasificada por causas de no pago, tales como cese de servicios, a fin de agilizar el proceso de cobranza respectivo.*
- *Eliminar la actual distinción entre la renta mínima imponible especial que rige para trabajadores de casa particular y la renta mínima imponible correspondiente al salario mínimo nacional.*
- *Eliminar el requisito de monto de pensión para determinar la elegibilidad de trabajadores del sector público para el beneficio del bono mensual de \$50.000, y eliminar cualquier vestigio de subcotización en el sector público, estableciendo un criterio de imponibilidad equivalente al vigente en el sector privado”.*

Como medidas complementarias, el Consejo propuso:

- Simplificar los mecanismos de pago de cotizaciones, para reducir los costes de transacción asociados, por ejemplo se propuso impulsar el pago electrónico y el cargo automático.
- Utilizar los puntos de contacto de los trabajadores independientes con el Estado, como el pago de impuestos y las solicitudes de permisos, para educar y fiscalizar el pago de cotizaciones. Por ejemplo, se propuso agregar a los formularios que se deben llenar para solicitar licencias, patentes y permisos una pregunta sobre estado de pago de cotizaciones de previsión.
- Deducir de la devolución de impuestos las cotizaciones pendientes de los trabajadores no dependientes, lo que se puede reforzar elevando la retención de 10% a 15% para asegurar fondos suficientes. Además, al igual que la propuesta de BBVA condicionar el crédito tributario del 30% al registro de cotizaciones de previsión.
- Por medio de organismos sectoriales implementar mecanismos de retención de devoluciones a favor de cotizaciones comprometidas en instancias asociativas, como sindicatos y asociaciones gremiales.

Además, el Consejo recomendó que la plena integración de los trabajadores independientes al sistema de previsión se llevase a cabo de forma gradual.

### 3.3.3.1. Medidas contenidas en la Reforma de 2008 para incrementar la cobertura del pilar obligatorio del sistema de previsión chileno

La reforma legal de 2008, tuvo como punto de partida las propuestas de la comisión, las que en su gran mayoría fueron recogidas por el proyecto de ley del Ejecutivo, y luego sufrieron algunas modificaciones durante el trámite legislativo en el Congreso.

En suma, al final lo que se aprobó en lo relativo a incrementar la cobertura del sistema de previsión incorpora la obligatoriedad de cotización sobre la base de los ingresos anuales para los trabajadores independientes que perciben ingresos sujetos al impuesto a la renta. Adicionalmente, a partir de 2018 los trabajadores independientes también estarán obligados a cotizar el 7% del ingreso imponible para salud.

El mecanismo para aplicar esta medida y su fiscalización será el principal desafío que deberá enfrentar el Estado para lograr su implementación, aún cuando, como destaca el libro desarrollado para la Superintendencia de Pensiones en 2009, se parte con la ventaja de una alta tasa de cumplimiento de las obligaciones tributarias por parte de los trabajadores independientes.

La reforma, como lo recomendó el Consejo, contempla una implementación gradual de la incorporación obligatoria al sistema de pensiones de los trabajadores independientes, comenzando con un período informativo de tres años, para luego continuar con otro período de igual duración en el que la opción por defecto será cotizar al sistema, es decir en el que con cargo a las retenciones de impuesto la Tesorería efectuará las cotizaciones a menos que el trabajador solicite explícitamente no aportar.

Durante la transición, la fracción del ingreso imponible sobre la cual será obligatorio que coticen los trabajadores independientes subirá paulatinamente, comenzando desde 40% el primer año, para llegar al 100% en el tercero.

Los trabajadores independientes tendrán cobertura del SIS en condiciones similares a los dependientes, extendiendo su cobertura que previamente correspondía sólo al mes siguiente al que se cotizó. Los trabajadores que coticen por una renta imponible anual igual o superior a siete ingresos mínimos mensuales tendrán cobertura anual del SIS. Si cotiza por menos de dicho importe, el seguro lo cubrirá por los meses que resulten de multiplicar por 12 la proporción entre el número equivalente de cotizaciones por ingresos mínimos mensuales y siete.

Adicionalmente, se dará un tratamiento tributario equitativo a las cotizaciones de los trabajadores independientes, y si están al día con sus cotizaciones se les ex-

tenderá el derecho a asignación familiar, tendrán derecho a afiliarse a una Caja de Compensación, y podrán acceder a las prestaciones de la Ley de Accidentes del Trabajo y Enfermedades Profesionales.

Otra medida tendiente a incrementar la cobertura del segundo pilar del sistema de pensiones chileno es la creación del subsidio a la contratación y cotización trabajadores jóvenes pertenecientes al segmento más vulnerable de la población. Esta medida consiste en un subsidio a las cotizaciones mensuales efectivas, durante las primeras 24 cotizaciones continuas o discontinuas de trabajadores jóvenes, entre 19 y 35 años, cuyos ingresos sean inferiores a 1,5 veces el salario mínimo mensual. Este subsidio financiará el 50% de la cotización obligatoria sobre el salario mínimo. Adicionalmente, la medida contempla que el Estado aportará otros cinco puntos porcentuales del salario que se integrarán directamente a la cuenta de capitalización individual del joven beneficiario. De este modo, estos trabajadores alcanzarán una cotización total de 15% de su remuneración.

### **3.3.4. La cobertura del pilar solidario del sistema de previsión chileno**

De acuerdo al estudio BBVA, un elevado porcentaje de los jubilados de rentas bajas no reunirá los requisitos para acceder al seguro estatal de pensión mínima (SEPM) debido a la baja densidad de cotizaciones. Para ello BBVA propuso redefinir las prestaciones y requisitos del pilar solidario:

- Escalonar las prestaciones y el derecho de acceso al SEPM, de manera que sea factible acceder a una fracción de la pensión mínima si se cuenta con un número de cotizaciones inferior a los 240 meses exigidos, por ejemplo se podría usar una regla lineal.
- Implementar un subsidio que premie las cotizaciones que se efectúen para completar lagunas. Sin embargo, se debe considerar que existirán dificultades para focalizar la administración del subsidio. También es importante tener en cuenta que para que esta propuesta tenga éxito, convendría que el subsidio se otorgue al momento de realizar la aportación, y no en forma diferida, lo que implicaría adelantar el gasto fiscal asociado.

Las proyecciones efectuadas, indican que la cobertura de las PASIS se podría ampliar a un mayor ritmo a partir de 2025 sin incurrir en costes fiscales excesivos. Esta alternativa, daría alivio a quienes no alcancen a cumplir los requisitos para acceder al SEPM y que vean agotados sus fondos de jubilación.

El Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional indica que la cobertura del pilar solidario es muy baja, las proyecciones sitúan en 5% de los afiliados al sistema los beneficiarios del SEPM para el período 2020 a 2025, a pesar que casi la mitad de los afiliados recibirá pensiones inferiores a la mínima, concluyendo que los requisitos de acceso son demasiado elevados. Respecto a la PASIS, el consejo argumenta que no se podría proyectar de manera fiable su cobertura, ya que el corte socioeconómico se determina administrativamente y la asignación estuvo asociada a la disponibilidad de recursos fiscales. Agregan que estos beneficios están *“débilmente articulados con el resto del sistema previsional”*.

El conjunto general es negativo, particularmente para algunos grupos de personas que enfrentan altísimos riesgos previsionales y otros que están en una definitiva condición de imprevisión:

- Individuos que no han cotizado y no cumplen con los requisitos para acceder a una pensión asistencial no contributiva. En esta situación se encuentran, por ejemplo, amas de casa y trabajadores que se desempeñaron siempre como independientes, que reciben reducidos ingresos, pero sus hogares no son lo suficientemente pobres para acceder a pensiones asistenciales.
- Individuos que no logran autofinanciar una pensión mínima y que tienen escasa densidad de cotizaciones, menor a 240 meses, lo que les impide acceder a la garantía estatal de pensión mínima. Cuando agoten sus recursos, podrán acceder a una pensión asistencial sólo si son pobres, pero si no lo son no tienen derecho a ninguna pensión.

Se indica que los individuos que no han cotizado y son pobres, enfrentan un menor riesgo que los grupos anteriormente señalados, aunque percibir una pensión asistencial (no contributiva) no está garantizado para todos quienes cumplan los requisitos, ya que el número de pensiones a pagar en un año depende de la disponibilidad de recursos fiscales.

Adicionalmente, el informe del Consejo llama la atención sobre el desincentivo a cotizar que genera el requisito de meses cotizados para acceder a la garantía estatal de pensión mínima, ya que para muchos trabajadores deja de ser atractivo seguir cotizando si la pensión autofinanciada a la que pueden acceder con su nivel de ingresos no es muy superior a la mínima, con lo que pierden el vínculo entre cotizaciones y pensión. Esta situación incentiva la informalidad y actitudes oportunistas.

En definitiva, el Consejo concluyó que el desafío era estructurar un pilar solidario que permita equilibrar los objetivos de prevención de la pobreza en la vejez y tasas de reemplazo razonable, sin desincentivar la cotización. Sus propuestas textuales fueron:

- *“Establecer un nuevo pilar solidario (NPS) del sistema previsional, con beneficios de vejez, invalidez y sobrevivencia integrados a los beneficios del pilar contributivo, con financiamiento cubierto con recursos fiscales, que reemplace gradualmente a los actuales programas de pensión asistencial y pensión mínima garantizada.*
- *Reemplazar los años de cotización por la pensión autofinanciada como determinante del aporte del pilar solidario.*
- *Estructurar el nuevo pilar solidario a partir de una pensión básica universal (PBU) [de máximo \$75.000, equivalentes a USD 145] para las personas que no obtengan ninguna pensión del sistema contributivo, la que se reduciría gradualmente en un porcentaje de la pensión que se obtenga del sistema contributivo, hasta desaparecer completamente cuando la pensión autofinanciada llegue a \$200.000 mensuales.*
- *Permitir el acceso a los beneficios del nuevo pilar solidario a todas las personas -hombres y mujeres que reúnan requisitos de insuficiencia económica y residencia. El nuevo pilar solidario reemplazaría gradualmente a los programas de pensión mínima y de pensión asistencial actuales.*
- *Determinar el aporte del nuevo pilar solidario sobre la base de la pensión autofinanciada a los 65 años, permitiendo jubilaciones antes o después de esa edad ajustando el beneficio para mantener el valor presente del aporte.*
- *Otorgar el beneficio de invalidez a todos quienes pierdan capacidad de trabajo, no siendo causal de suspensión de este beneficio el hecho de trabajar una vez que esté calificada la invalidez por la entidad competente.*
- *Introducir gradualmente el nuevo esquema fijando inicialmente la PBU en el actual valor de la PASIS, ampliando su cobertura, para luego ajustar los montos del beneficio a las metas propuestas. Establecer la afiliación obligatoria al sistema de pensiones de todos los trabajadores, eliminando las actuales distinciones entre trabajadores dependientes e independientes, implantando gradualmente una serie de mecanismos para hacer efectiva la obligación de cotizar de estos últimos”.*

### 3.3.4.1. Medidas de la Reforma de 2008 para perfeccionar el pilar solidario del sistema de previsión chileno

La reforma previsional, siguiendo la recomendación del Consejo Asesor Presidencial creó un nuevo pilar solidario que reemplaza al antiguo, este nuevo sistema asegura un ingreso en la vejez a todos los chilenos pertenecientes al 60% de la población de menores ingresos. Este nuevo plan cuenta con una pensión base no contributiva, que constituye un piso a los ingresos en la vejez, y con una segunda parte integrada al pilar contributivo, de manera tal que las pensiones de quienes aporten serán superiores a las de los que no aportan o aportan menos; con esto, se atenúan en parte los incentivos a no contribuir del pilar solidario.

Las prestaciones del nuevo pilar solidario son:

- 1) La Pensión Básica Solidaria de vejez e invalidez de carácter no contributivo. Corresponde a una pensión mínima que recibirán las personas mayores de 65 años que no hayan cotizado al sistema, que no perciban ninguna otra pensión y que pertenezcan al 60% más pobre de la población.
- 2) El Aporte Previsional Solidario de vejez e invalidez que consiste en un complemento solidario para quienes realizaron aportaciones al sistema, pero no lograron alcanzar pensiones adecuadas. Se establece una pensión máxima (PMAS), si la pensión autofinanciada es menor a ésta, entonces se aplica el APS. Este aporte decrece proporcionalmente con el importe de la pensión autofinanciada, hasta extinguirse cuando esta última alcanza la pensión máxima.

El mecanismo para cuidar los incentivos es la retirada paulatina del importe de la prestación a medida que crece la pensión autofinanciada, este diseño garantiza que siempre una persona accederá a una mayor pensión si realiza más aportaciones<sup>19</sup>.

Tal como se puede ver en la Tabla 3.6, los requisitos para acceder al Pilar Solidario bajan significativamente respecto a la situación previa.

---

<sup>19</sup> Sin embargo, si se considera la rentabilidad esperada de cotizar o no hacerlo, para personas de rentas medias y bajas cuando son jóvenes, la PBS introduce un desincentivo a cotizar. Cuando la decisión se evalúa *ex post*, al momento de jubilar, sin embargo, el trabajador vería una tasa de retorno positiva de haber contribuido en su juventud, algo que ya no podrá hacer.

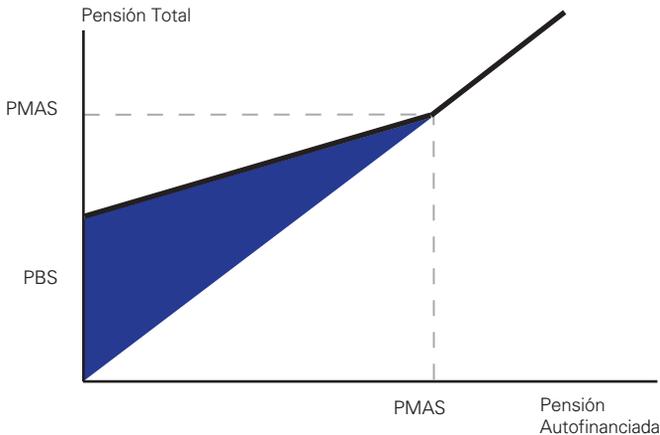
**TABLA 3.6: Funcionamiento del Aporte Previsional Solidario**

Pensión Contributiva (autofinanciada)		Complemento (APS)		Pensión completa incluyendo el pilar solidario	
Pesos	USD*	Pesos	USD*	Pesos	USD*
\$0	0	\$75.000	145	\$75.000	145
\$50.000	97	\$60.294	117	\$110.294	214
\$100.000	193	\$45.588	88	\$145.588	281
\$150.000	290	\$30.882	60	\$180.882	350
\$200.000	386	\$16.176	31	\$216.176	417
\$255.000	492	\$0	0	\$255.000	492

Fuente: Superintendencia de Pensiones

El Gráfico 3.8, esquematiza la operatoria del aporte previsional solidario, según el cual todos quienes cumplan con los requisitos recibirán una pensión de al menos \$75.000 (USD 145) correspondiente a la PBS, la que aumenta si el beneficiario realizó algunas aportaciones debido al complemento que aporta el Estado (APS), esta prestación se extingue al ahorrar lo suficiente como para financiar la PMAS (\$255.000 equivalentes a USD 492). Con la integración en el sistema del pilar solidario y el pilar contributivo, quien más ahorre accede monótonicamente a una mayor pensión, por lo que no se rompe el vínculo entre aportaciones y prestaciones.

**Gráfico 3.8: Prestaciones de Vejez del Pilar Solidario**



La introducción del nuevo pilar solidario es gradual, incrementándose el importe de las prestaciones y el número de quintiles de ingreso de la población cubiertos paulatinamente en el tiempo, de acuerdo a la Tabla 3.7.

**TABLA 3.7: Implementación del Pilar Solidario de la Reforma Previsional**

Fecha	PBS		PMAS		Cobertura
	Pesos	USD*	Pesos	USD*	
7/2008 a 6/2009	\$60.000	116	\$70.000	135	40%
7/2009 a 9/2009	\$75.000	145	\$120.000	232	45%
9/2009 a 7/2011	\$75.000	145	\$150.000	290	50%
7/2011 a 6/2011	\$75.000	145	\$200.000	386	55%
7/2012 en adelante	\$75.000	145	\$255.000	483	60%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

La población beneficiaria se determinará mediante un test de afluencia que excluirá de la prestación a las personas pertenecientes a los dos quintiles de mayores ingresos de la población. Estas prestaciones se financiarán con cargo a los Ingresos Generales de la Nación.

### 3.3.5. La cobertura del pilar voluntario en el sistema de previsión chileno

El análisis de BBVA respecto de la estructura del pilar voluntario concluyó que los incentivos sólo apuntan a individuos de mayores ingresos, ya que sólo se basan en rebajas del impuesto a la renta.

El diagnóstico del Consejo coincide en que el desarrollo del tercer pilar era insuficiente. Destaca que sólo el 4,4% de los afiliados y el 8,5% de los cotizantes a diciembre de 2005 mantenían saldos de APV, y de estos sólo el 59% había hecho efectivamente este ahorro durante el año.

Al igual que BBVA, el Consejo indica que el APV lo efectúan personas de mayores ingresos, la renta promedio de quienes han realizado APV es más del doble de la renta promedio de los cotizantes al sistema. Un elemento adicional que destacan es que el APV es una mínima proporción (5,2%) del ahorro financiero voluntario total del país.

A continuación se reproducen textualmente las medidas propuestas por el Consejo para incrementar la cobertura del pilar voluntario:

- “Extender beneficios de APV a independientes hoy excluidos.

- *Eliminar impuesto único por retiros de APV originados en ahorros que no tuvieron beneficio tributario.*
- *Considerar el saldo en APV como parte de la masa hereditaria en caso de fallecimiento del ahorrante.*
- *Crear un marco legal que fomente el desarrollo de planes de pensiones basados en el Ahorro Previsional Voluntario con aportes del empleador (APVC)."*

Si bien advierten, respecto de esta última propuesta, que no es esperable que tenga éxito en el corto plazo debido a que en Chile existen los depósitos convenidos que son un sustituto cercano. Además empleador y trabajador pueden acordar depositar las indemnizaciones en una cuenta en la AFP que puede retirar si cesa la relación laboral, esta última es una alternativa líquida y con prestaciones tributarias que sin embargo se usa muy poco.

### **3.3.5.1. Medidas de la Reforma de 2008 para ampliar la cobertura del pilar voluntario del sistema de previsión chileno**

La reforma previsional introduce medidas que permiten extender los incentivos de efectuar APV hacia la clase media:

- Creación de planes de Ahorro Previsional Voluntario Colectivo: se entregan incentivos tributarios para que las empresas ofrezcan a sus trabajadores planes ocupacionales en los que aportan los dos: trabajador y empleador. La empresa no está obligada a crear un plan, pero sí a cumplir una vez que lo ha suscrito. La adhesión por parte de los trabajadores también es voluntaria, y no se les puede negar el acceso a ninguno de los planes que tenga la empresa.
- El empleador en representación de sus trabajadores establece un contrato con una institución financiera autorizada a administrar APVC. El empleador puede exigir un tiempo mínimo de permanencia en la empresa para que el trabajador pueda apropiarse de las aportaciones hechas por la empresa, aunque este período mínimo de permanencia no puede ser superior a 24 meses.
- Estos ahorros, al igual que ningún tipo de ahorro previsional voluntario, no se consideran para determinar el acceso al pilar solidario, ni las prestaciones a las que puede acceder.
- Incorporación de subsidios al ahorro previsional voluntario, se crea el APV A: Las aportaciones voluntarias (individuales o colectivas) para la pensión se efectúan

con el ingreso líquido, es decir después de pagar el impuesto a la renta y el Estado bonifica el 15% del importe ahorrado, con un tope anual de 6 UTM<sup>20</sup>. Estas aportaciones no pagarán impuesto a la renta al ser retiradas una vez que el trabajador se jubile, sino que sólo pagan impuesto por la rentabilidad obtenida. Este ahorro se puede retirar en cualquier momento, aunque se tendrá que devolver el importe completo del subsidio.

- La bonificación o subsidio que se entrega a este tipo de ahorro se deposita en la AFP en la que se encuentre afiliado el trabajador quedando afecta a la comisión y rentabilidad del fondo.

La reforma además crea la figura del cotizante voluntario, que corresponde a individuos que no realizan ninguna actividad remunerada, pudiendo realizar los depósitos el afiliado o un tercero. Estos cotizantes también quedan cubiertos por el SIS, aunque sólo durante el mes siguiente al que efectuó la cotización.

### 3.3.6. Elementos de género

En su diagnóstico, el estudio de BBVA (2006) planteó la importancia de mejorar la protección de las mujeres en la vejez. Las proyecciones mostraron importantes diferencias entre hombres y mujeres. Mientras los hombres que cotizan 11 meses al año alcanzarán una tasa de reemplazo cercana a 70%, las mujeres recibirán pensiones menores al 50% de su ingreso imponible durante la vida activa.

Este resultado se explica porque las mujeres se jubilan cinco años antes que los hombres a pesar de tener una expectativa de vida superior. En consecuencia, la propuesta de BBVA (2006) para reducir la inequidad de género fue igualar la edad de jubilación a la de los hombres. En la propuesta se matiza la efectividad de la medida, dado que es sólo una señal, porque la edad legal de jubilación no es una obligación.

Alternativamente se propuso la obligación de informar a las mujeres sobre el valor de las pensiones que recibirán por cada año que posterguen su jubilación cuando se realice el trámite para jubilarse.

Los resultados que arroja la sensibilización de las proyecciones al incremento de la edad legal de jubilación a 65 años son muy positivos: el valor de las pensiones de las mujeres se incrementa en torno al 40% hacia 2050, las tasas de reemplazo también se elevan entre 3 y 15 puntos porcentuales.

20 UTM: Unidades Tributarias Mensuales. A julio de 2010, 6 UTM equivalen aproximadamente a USD 430, es decir beneficia ahorros por hasta aproximadamente USD 2.865 al año.

Por su parte, el Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional coincide en que las mujeres reciben pensiones significativamente más bajas que los hombres con historias laborales similares.

Se argumenta que este resultado se explica por una serie de factores agrupables en cuatro categorías:

- **Inserción Laboral:** Las mujeres en Chile tienen una baja participación en el mercado laboral, llegando a 35,7% en 2002. Por otra parte, mientras sólo el 26,2% de las mujeres del primer quintil participa, en el quinto quintil lo hace el 56,6% de las mujeres, de acuerdo a datos de 2003.

En promedio, las mujeres reciben peores remuneraciones que los hombres, aún desempeñando el mismo trabajo. Además, las mujeres se ocupan con más frecuencia en empleos de jornada parcial, como indica el Consejo a partir de la encuesta Casen 2003, sólo el 57,4% de las mujeres trabaja más de 40 horas semanales y cerca de un tercio trabaja entre 20 y 40 horas.

- **Trabajo Doméstico:** La maternidad induce a las mujeres a reducir su participación laboral. Entre un 21,8% y un 20,1% de las mujeres de entre 20 y 29 años pertenecientes a los dos primeros quintiles declara estar fuera del mercado del trabajo debido a que no tienen dónde dejar a sus hijos. El impacto en las pensiones es mayor, ya que los ahorros efectuados durante la juventud tienen un mayor peso en las pensiones futuras. La división de roles al interior del hogar tiene su contraparte en el acuerdo implícito según el cual la familia comparte sus ingresos y riqueza, lo que implica compartir la pensión durante el período pasivo. De esta manera, si se rompe el vínculo, se reparten los bienes acumulados, pero no los derechos de previsión devengados en el período.
- **Aspectos biológico-demográficos:** La expectativa de vida de las mujeres es superior a la de los hombres, al nacer y a los 60 años, la diferencia son seis años y 3,7 años respectivamente en el período 2005 a 2010. Por lo tanto, las mujeres durante su vida activa tienen menor siniestralidad y deben financiar más años de vida pasiva.
- **Estructura Sistema de Previsión:** La principal asimetría corresponde a la menor edad de jubilación legal de las mujeres, que pasó de ser una prestación en el antiguo sistema de reparto a un coste en el de capitalización individual. Se estima que jubilarse cinco años antes reduce el valor de las pensiones entre el 30% y el 40%

Una asimetría del sistema de previsión que no afecta las pensiones, pero sí al salario líquido de las mujeres es el cobro parejo del SIS, toda vez que ellas tienen una siniestralidad menor a los hombres.

En definitiva, el Consejo propuso una serie de medidas tendientes a corregir o compensar los factores anteriormente señalados que inciden en menores pensiones para las mujeres:

- *“Incorporar el cuidado infantil a los derechos de la mujer trabajadora, de manera similar a otros beneficios de la seguridad social.*
- *Establecer un aporte estatal para mejorar la pensión de las madres, igual a una bonificación devengada por cada hijo nacido vivo. Esta bonificación corresponderá a 12 meses de cotizaciones sobre el ingreso mínimo por cada hijo y beneficiará a todas las mujeres cuya situación socioeconómica las haría elegibles para el nuevo pilar solidario, independientemente de su historia de cotizaciones previsionales.*
- *Autorizar la división del saldo acumulado en las cuentas individuales de cada cónyuge en caso de divorcio o nulidad.*
- *Autorizar aportes previsionales solidarios en cuentas de terceros, con igual tratamiento tributario que respecto de los ahorros previsionales propios permitiendo, por ejemplo, el aporte de un cónyuge que trabaja a otro que no lo está haciendo por dedicarse al cuidado de los hijos o a tareas del hogar.*
- *Incluir como beneficiario de pensión de sobrevivencia generada por la mujer a su cónyuge hombre.*
- *Separar los contratos de seguro de invalidez y sobrevivencia para hombres y mujeres, autorizando a las AFP para que hagan descuentos en la comisión que cobren a las mujeres, acumulando la diferencia en su cuenta de capitalización.*
- *Realizar un estudio que permita comparar la incidencia del sexo como determinante de la expectativa de vida en comparación con otras variables, a objeto de evaluar la conveniencia de la aplicación directa de tablas unisex o de tablas diferenciadas por otros factores.*
- *Permitir a las mujeres acceder a los beneficios del nuevo pilar solidario a partir de los 60 años, ajustando sus beneficios de modo de mantener el valor presente calculado para los 65 años. Durante un período de transición de 10 años, mantener además la opción de jubilarse por el sistema actual a efectos de acceder a la pensión mínima garantizada.*
- *Igualar en 65 años la edad máxima de cobertura del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia para hombres y mujeres.*

- *Una vez aprobadas las demás medidas de equidad de género y luego de un período de carencia de 10 años, igualar gradualmente la edad de jubilación de las mujeres con la de los hombres a razón de un mes adicional de edad de jubilación por cada dos meses menos de edad”.*

### 3.3.6.1. Medidas contenidas en la reforma de 2008 para mejorar la equidad de género

La reforma considera específicamente una serie de medidas para mejorar la situación de las mujeres en el sistema de previsión, a pesar que la creación del pilar solidario beneficiará en mayor medida a las mujeres, que serán las principales receptoras de la pensión básica solidaria debido a su menor participación en el mercado laboral. Si bien la situación desfavorecida responde principalmente a factores socioeconómicos y biológico-demográficos, que son ajenos al sistema de capitalización individual, el Consejo propone una serie de medidas de reforma al sistema de pensiones tendientes a corregir o contrastar el efecto negativo de dichos factores en las pensiones de las mujeres:

- **Bono por hijo nacido vivo o adoptado:** Se crea un bono por cada hijo nacido vivo o adoptado. Este bono será equivalente al 10% de 12 meses de cotizaciones de previsión sobre un ingreso mínimo, al que se aplicará una tasa de reajuste real anual igual a la obtenida por el fondo tipo C (Intermedio), desde la fecha de nacimiento del hijo y hasta que la mujer cumpla los 65 años, fecha en la que será ingresado en la cuenta de capitalización de la beneficiaria para ser usado en su pensión. Este bono es de carácter universal, es decir tiene requisitos de residencia en Chile, pero no de nivel de ingresos.

La Tabla 3.8 muestra el caso de una mujer que en 2010, a la edad de 20 años tiene su primer hijo, luego tiene otros dos hijos a los 25 y a los 30 años. Si en términos reales el salario mínimo no cambia (manteniéndose en 127.000 ó 245 dólares), al cumplir 65 años el Estado depositará a la mujer en su cuenta de capitalización individual un importe que en moneda de hoy supera los 32 millones de pesos, equivalentes a 62.419 dólares, si la rentabilidad real anual del fondo C es igual a la histórica a junio de 2020 (desde la creación del sistema en 1981).

**TABLA 3.8: Valor del Bono para una madre de tres hijos.**

Rentabilidad Real Fondo C (Intermedio)	En pesos de 2010	En UF	En dólares de 2010
9.19% histórica a junio de 2010	32.407.178	1.527	62.419
5% proyección conservadora	6.572.509	310	12.659
4% proyección muy conservadora	4.464.644	210	8.599

Fuente: AFP Provida

El importe adicional que deposita el Estado en las cuentas individuales de las beneficiarias sólo puede ser usado para la pensión y tendrá un mayor impacto en la tasa de reemplazo de las mujeres de menores ingresos. De acuerdo a datos de la Superintendencia de Pensiones, suponiendo una mujer que tuvo dos hijos (a los 21 y a los 25 años) el bono puede llegar a incrementar su pensión hasta en 37%, si la mujer es beneficiaria de la PBS. Si dicha mujer cotizó, su pensión sin el bono será superior y por tanto el bono explicará un menor porcentaje de la pensión que reciba, aunque el valor del bono no cambia con la condición socioeconómica de la beneficiaria. Los factores que afectan el importe del bono son: el número de hijos, la edad a la que los tiene (mientras más jóvenes, el bono capitaliza durante más tiempo), el nivel del salario mínimo y la rentabilidad real del fondo tipo C (Intermedio).

Respecto a las mujeres que ya eran madres al momento de promulgarse la reforma, se estableció que también recibirían bono, aunque se supondría que todos los hijos previos nacieron al momento en que la ley se promulgó.

- Eliminación del subsidio cruzado de mujeres a hombres en el cobro del SIS: en el marco de las nuevas licitaciones del SIS, se determinó que se efectuarán licitaciones independientes de colectivos de hombres y mujeres, lo cual conllevará una rebaja en el coste que enfrentan las mujeres, sin embargo por todos los cotizantes se pagará una única prima (el coste del seguro pasa a ser de cargo del empleador) igual al mayor precio, pero la sobreprima que se pagará por las mujeres se enterará en sus cuentas de capitalización individual.
- Adicionalmente se incluyó a los cónyuges hombres como beneficiario de pensión de sobrevivencia generada por la mujer.
- División en hasta el 50% del saldo acumulado en la cuenta de capitalización individual de cada cónyuge en caso de divorcio o nulidad, siempre que un juez determine que hubo perjuicio o menoscabo económico.

### 3.3.7. Régimen de Inversiones

Los fondos de pensiones han alcanzado enormes volúmenes de recursos, superando el 50% del PIB. En 2005, fecha en que se efectuó el estudio de BBVA, la demanda por instrumentos financieros nacionales superaba ampliamente a su oferta, especialmente en plazos más largos. Una de las consecuencias de la escasez relativa de instrumentos de inversión era que una alta proporción de la cartera se mantenía en depósitos bancarios, con una muy baja rentabilidad.

La introducción de multifondos en 2002 ha sido enormemente beneficiosa para el sistema, permitiendo avanzar en la adecuación del perfil de riesgo de las inversiones con las características de edad y aversión al riesgo de los afiliados, lo cual BBVA identifica como fundamental para la modernización de los sistemas de pensiones en la región. Sin embargo, resultaba necesario que la mejora de este aspecto se complementara con una regulación más flexible de las inversiones, puesto que el tránsito hacia una mayor determinación de las carteras por parte de los afiliados puede determinar modificaciones en plazos muy cortos.

La solución, argumenta BBVA (2006), sin duda pasaba por ampliar drásticamente los límites a la inversión en el extranjero.

Adicionalmente, para reducir los problemas de riesgo asociados al momento de jubilar, BBVA propuso evaluar la posibilidad de crear un fondo especial para las inversiones de quienes se hayan jubilado bajo la modalidad de retiro programado. Si bien, el fondo E (más conservador) es la opción que cumpliría este rol, la duración promedio de las inversiones puede ser muy distinta a la requerida por la esperanza de vida de quienes ya están jubilados.

Por su parte, el Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional, diagnosticó que existían aspectos del marco normativo que podían ser mejorados, es decir que permitiesen alcanzar mayores niveles de rentabilidad con un riesgo adecuado. Se destaca particularmente la necesidad de dotar de mayor capacidad de reacción a la normativa de inversiones, flexibilizándola y de reduciendo el exceso de detalle regulatorio. Lo anterior contribuiría a aumentar la responsabilidad que le cabe a las AFP y reducir el comportamiento “manada”<sup>21</sup>.

Por último, el Consejo destacó que la industria (tanto las AFP como el regulador) no han dado al riesgo de las inversiones la importancia que se merece.

- *“Mantener en la Ley sólo una estructura esencial, pero simplificada, de elegibilidad de instrumentos y límites de inversión, delegando el detalle más preciso de la regulación al Ejecutivo, quien podrá modificarlos a través de decretos supremos.*
- *Crear un Consejo Técnico de Inversiones, que recomiende las modificaciones a los límites de inversión, formado por cinco integrantes de perfil técnico, que ejercerán su cargo por períodos fijos de cuatro años.*

---

21 Escasa diferenciación entre los portafolios que administran las distintas AFP.

- *Racionalizar la regulación de límites de inversión, asociándolos exclusivamente a las variables que determinan el riesgo de la cartera. Como parte de esta racionalización, reemplazar gradualmente el límite de inversión en el extranjero por límites a la exposición al riesgo de monedas.*
- *Cambiar la regulación de rentabilidad mínima, constitución de la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad, y difusión de información sobre carteras de inversión a objeto de elevar la competencia en administración de inversiones.*
- *Obligar a las AFP a establecer Políticas de Inversión explícitas para los fondos de pensiones que gestionan y a constituir Comités de Inversiones en sus Directorios, responsables del cumplimiento de dichas políticas.*
- *Que la SAFP desarrolle alternativas de métricas de riesgo apropiadas para fondos de pensiones, para monitorear regularmente los niveles de riesgo y facilitar una eventual migración del modelo de regulación a uno de supervisión basada en riesgo.*
- *Autorizar el cargo al fondo de pensiones de comisiones pagadas a administradores de carteras en el extranjero (con tope máximo).*
- *Reconocer crédito de Primera Categoría a inversiones de los Fondos de Pensiones."*

### **3.3.7.1. Medidas de la reforma de 2008 para perfeccionar el régimen de inversiones**

En relación a las inversiones de los fondos de pensiones, las principales modificaciones introducidas por la ley N° 20.255 en materia de inversiones son las siguientes:

- **Flexibilización de la estructura de límites de inversiones:** Se mantiene en la Ley sólo una estructura esencial, simplificada, de elegibilidad de instrumentos y límites de inversión, delegando el detalle más preciso de la regulación al Ejecutivo. Para esto se creó el Consejo Técnico de Inversiones (CTI), que asesorará a los Ministros de Hacienda y de Trabajo y Previsión Social en materias de inversión de los fondos de pensiones y recomendará las modificaciones a los límites de inversión.
- **Modificaciones al límite de inversión en el extranjero:** Coincidente con el análisis de BBVA, el elevado volumen de recursos de los fondos de pensiones conlleva a una mayor demanda de instrumentos de inversión. Por lo que se diseñó un aumento gradual del límite a la inversión de los fondos en el extranjero, pudiendo

llegar a un ochenta por ciento del valor de la suma de los Fondos de Pensiones de una misma administradora. La fijación del límite en el exterior, dentro del rango establecido en la Ley seguirá siendo facultad del Banco Central de Chile.

Desde entonces, el Banco Central ha incrementado fuertemente los límites, con lo que la amenaza de la sobre demanda por inversiones en el mercado nacional se disipó.

- La ley incrementa la responsabilidad de las Administradoras en la gestión de las inversiones: se determinó que las AFP establezcan formalmente sus políticas de inversión e informen al ente regulador y al público los lineamientos adoptados. Adicionalmente, las Administradoras están obligadas a constituir comités de inversiones en sus directorios, lo cual permite dar una mayor formalidad a la gestión de las carteras de previsión.
- Establecimiento de mediciones de riesgo relevantes: la regulación previa a la reforma indicaba que el riesgo se regulaba exclusivamente mediante los límites de inversión establecidos en la Ley y la determinación de los instrumentos elegible, sin embargo no contemplaba que se utilizaran otras mediciones de riesgo basadas en parámetros estadísticos y financieros, que podrían complementar o eventualmente sustituir la regulación basada en límites. En junio de 2010 se comenzó a implementar un esquema de regulación basada en riesgos a la industria de previsión, que considera todo los aspectos de la administración de fondos de pensiones, entre ellos, los relativos a la inversión de los fondos.

### 3.3.8. Prestaciones y tasas de contribución

Las tasas de reemplazo que arrojan las proyecciones del estudio de BBVA son relativamente elevadas, incluso al compararlas con las de países desarrollados. Dicho resultado se observa particularmente al excluir las pensiones obtenidas por aquellos trabajadores con densidades de cotización reducidas. Ello indicaría que la tasa de aportación al sistema (10% del ingreso imponible) sería adecuada para lograr pensiones acordes con los ingresos en la etapa laboral activa, siempre que las aportaciones al sistema se efectúen con regularidad.

Sin embargo, tal como se ha destacado en apartados precedentes, cuando las contribuciones son esporádicas, se adelanta la edad de jubilación o no se cotiza por el total de la renta percibida, la tasa de sustitución de las pensiones puede ser muy baja. Respecto al tope o límite máximo del ingreso imponible, BBVA planteó que el sistema cuenta con alternativas e incentivos que permitirían que los afiliados de mayores ingresos efectúen los aportaciones voluntarios requeridos para acceder a tasas de reemplazo adecuadas.

En relación a las pensiones contributivas del sistema, el Consejo argumenta que en la modalidad retiro programado la tasa de interés técnico que se utiliza para calcular las pensiones cada año debiese corresponder a la tasa de rentabilidad esperada futura de los fondos del afiliado jubilado. Como lo anterior no se cumple, la pensión estaría mal calculada, lo que en este caso conduce a que los fondos del afiliado se agoten antes de tiempo o que lo hagan a un ritmo muy lento, dejando más herencia de la que el afiliado podría estimar adecuada.

En relación a la modalidad rentas vitalicias, el Consejo diagnostica que la exposición de los afiliados al riesgo de tasas<sup>22</sup> y al riesgo asociado al valor del fondo de pensiones al momento de jubilación<sup>23</sup> pueden ser demasiado elevados.

Por último, el Consejo plantea incentivar la jubilación anticipada debido a que las condiciones del mercado laboral son muy duras. Este último planteamiento es contrario a la opinión de BBVA y de los autores, ya que adelantar la pensión reduce de manera importante el valor de éstas, más aún en un contexto en que cabe esperar tanto aumentos en la esperanza de vida, como una mayor capacidad de desarrollar actividades laborales en la vejez.

Otro aspecto que levanta el Consejo, y que está en la línea adecuada, es que se deberían implementar políticas que faciliten el trabajo durante la tercera edad:

- *“Desarrollar un mercado de Rentas Vitalicias Anticipadas, permitiendo que los afiliados con diez años o menos para pensionarse, adquieran anticipadamente “módulos” de renta vitalicia, los que serán recibidos por estos a partir de la fecha de jubilación.*
- *Redefinir la fórmula de cálculo de la tasa de interés técnico del Retiro Programado, ya sea usando las tasas de interés de largo plazo de mercado, más un spread equivalente al riesgo asumido y mayor rentabilidad esperada por la administración y composición del portafolio o usando una tasa únicamente basada en las tasas de interés de largo plazo vigentes al momento del cálculo.*
- *Facilitar la jubilación anticipada de adultos mayores, reduciendo la tasa de reemplazo mínima exigida a mayor proximidad a la edad legal de jubilación.*

22 Es el riesgo financiero asociado a que las pensiones se calculan utilizando, entre otras variables, la tasa de interés vigente en el mercado. Esta variable puede variar considerablemente en el tiempo, con lo que por razones fuera del control del afiliado, la varianza del importe de las pensiones en renta vitalicia puede ser muy alta.

23 Riesgo de mercado asociado a la variabilidad del valor de las inversiones. Si ocurre una crisis financiera al momento de jubilarse el valor de los fondos acumulados puede caer de manera importante reduciendo las pensiones en igual magnitud.

- *Desarrollar una estrategia de mediano plazo de apoyo a los trabajadores mayores que cubra tanto el período previo como posterior a la jubilación, incluyendo una flexibilización de las jornadas de trabajo, la focalización de programas de capacitación, intermediación y reconversión laboral y el desarrollo de una campaña de valoración del trabajador mayor”.*

### **3.3.8.1. Medidas de la reforma de 2008 que soluciona inequidades en las prestaciones del pilar contributivo del sistema de pensiones**

En relación a los ajustes efectuados por la reforma previsional a la normativa de prestaciones del sistema, los principales aspectos abordados se señalan a continuación.

Se plantea que la tasa de interés técnica usada para calcular la pensión en el retiro programado no es un buen predictor de la rentabilidad futura de los fondos, ya que consiste en un promedio ponderado de la rentabilidad pasada de los fondos de pensiones y de la tasa de interés implícita de las rentas vitalicias contratadas durante los últimos 12 meses. Consecuentemente, la reforma excluyó la fórmula de cálculo de la tasa de interés técnico de la ley, traspasando la responsabilidad de su formulación a las Superintendencias de Pensiones y de Valores y Seguros, mediante el mandato efectuado a los Ministerios de Trabajo y Hacienda.

La reforma también diagnostica que los retiros programados dejan a los individuos completamente expuestos al riesgo de longevidad. Este riesgo determina que cada año de sobrevivencia del afiliado pensionado su probabilidad de sobrevivencia es superior a la del año anterior, por lo tanto al ir recalculando la pensión correspondiente para los años siguientes, llega un momento en que la pensión comienza a decrecer, pudiendo llegar incluso a niveles muy reducidos. En relación a este problema, la reforma estableció que a los jubilados beneficiarios del pilar solidario se les calculará la pensión usando un factor actuarialmente justo, que corresponde a aquel que garantiza que el importe de la pensión no podrá caer bajo la pensión básica solidaria<sup>24</sup>. A los no beneficiarios se determinó que también se debe corregir por un factor de ajuste determinado por la Superintendencia de Pensiones que en su diseño busca suavizar los importes de pensión que recibirán los afiliados en el tiempo.

Respecto a las pensiones de invalidez la reforma elimina el período transitorio en la calificación de la invalidez total, ya que la reevaluación en estos casos no se considera necesaria, debido a que la probabilidad de rehabilitación es baja. Además se incorpora la figura del médico asesor del afiliado en el proceso de obtención

---

<sup>24</sup> Específicamente el factor actuarialmente justo corresponde al que permite que el valor presente de los aportaciones estatales sean equivalentes en la modalidad retiro programado y rentas vitalicias.

de la calificación de invalidez. Por último, el ingreso base para calcular la pensión de invalidez para individuos de afiliación reciente al sistema (menos de 10 años) se hará dividiendo la suma de sus ingresos por 120, con el objeto de no perjudicar a afiliados que han comenzado trabajando por bajas remuneraciones.

Finalmente, se incorporan los cónyuges y padres de hijos de filiación no matrimonial como beneficiarios de causantes mujeres, eliminando esta asimetría de género.

Otras disposiciones de la reforma previsional en materia de prestaciones:

- Las mujeres que no se han jubilado a los 60 años y continúan trabajando, seguirán cubiertas por el SIS hasta los 65 años.
- Se permite que a 10 años de la edad legal de jubilación y los jubilados, puedan asignar a los fondos más riesgosos (A o B) los recursos que excedan la cantidad necesaria para financiar una pensión máxima con aportación solidaria y el 75% del salario de los 120 meses anteriores.
- Se determina que el tope imponible se reajuste según el crecimiento que experimente el índice de salarios reales elaborado por el INE. Si un año existe decrecimiento, no se efectúa reajuste alguno. Esta medida permitió que en 2010 el tope imponible se incrementara por primera vez, desde 1981 cuando se estableció 60 UF a 64,7 UF.

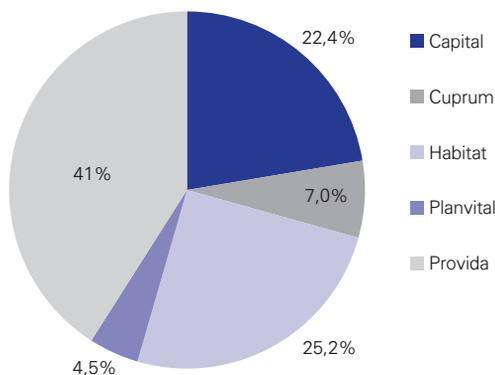
Esto permitirá subsanar en cierta medida (al menos no seguirá agravando) el problema que se ha presentado por la desactualización del límite, ya que el crecimiento económico ha implicado que cada vez más trabajadores reciban ingresos sobre el tope imponible.

### 3.3.9. Organización Industrial y Competencia

El estudio de BBVA indica que los costes del sistema privado siempre han sido foco de atención de los analistas. En un comienzo, los costes de comercialización fueron elevados, ya que en una industria nueva el posicionamiento estratégico de las administradoras era crucial, por lo que las comisiones cobradas a los afiliados eran altas (en torno a 3,5% de los flujos, incluido el SIS). Conforme la industria fue ganando tamaño y eficiencia las comisiones comenzaron a descender, hasta que en los 90 de desató una guerra comercial, que estancó el proceso de reducción de comisiones. En respuesta, la autoridad puso trabas administrativas a los traspasos entre AFP y a la incorporación de nuevos vendedores, logrando detener la guerra comercial, lo que redundó en menores costes comerciales y menores comisiones.

Paralelamente al proceso comercial, la industria se fue consolidando en otros aspectos, se redujo el número de administradoras (que llegó a más de 20). Las dos AFP más grandes, Provida y Habitat, concentran el 66% de los afiliados al sistema, como se observa en el Gráfico 3.9.

**GRAFICO 3.9: Participación de mercado en Industria AFP (medida en afiliados, a mayo de 2010)**



Fuente: Superintendencia de Pensiones

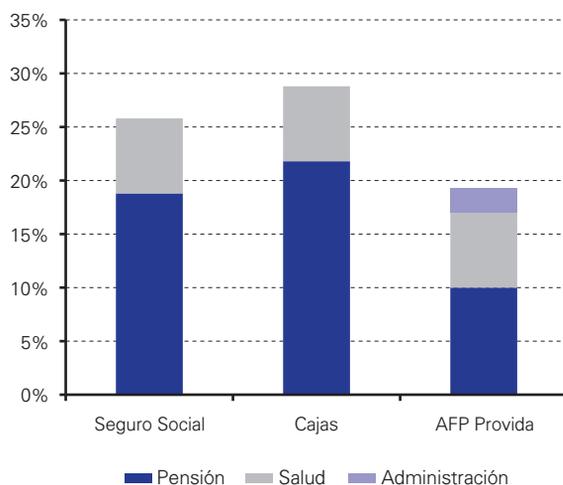
Existen diversos estudios que destacan una relativa falta de competencia en la industria de AFP. Valdés (2005) argumenta que la caída en las comisiones no ha sido completa, es decir no se ha traspasado a los consumidores la totalidad de la reducción de costes en el sistema, lo cual ha generado utilidades sobrenormales. Entre las razones que esgrime el autor para la supuesta falta de competencia destaca la existencia de barreras de entrada, siendo la más importante las grandes economías de escala asociadas al número de cotizantes, además la regulación obliga a las AFP a efectuar una serie de procesos administrativos, lo que impone la obligación a entrar con un esquema administrativo costoso, adicionalmente se menciona que los afiliados no responden a cambios marginales en las comisiones cobradas. Por último, la incertidumbre regulatoria también habría contribuido a inhibir la entrada de nuevos actores al mercado.

Se habían propuesto varias medidas para rebajar las comisiones aún más, Valdés (2005) propuso licitar grupos de afiliados; Tarziján (2006) recomendó separar algunas partes de la industria como la administración de cuentas, que explican una parte importante de las economías de escala de la industria.

Una de las más controvertidas fue admitir que los bancos participen en la industria creando filiales AFP. Esta propuesta induce a la presencia de conflictos de interés en el manejo de las inversiones, ya que los bancos invierten recursos propios, mientras que las AFP sólo invierten recursos de terceros, además se corre el riesgo que los afiliados adelanten el consumo, comprometiendo sus ahorros para la pensión. Por último cabe mencionar que ello reduciría la competencia en el mercado de la financiación, ya que hoy el sector no financiero puede optar entre emitir bonos o tomar crédito bancario, lo que sería más difícil si los fondos de pensiones fuesen filiales de los bancos.

BBVA (2006) destaca que aún cuando existieran fallos de competencia, el impacto sobre los precios sería muy limitado. A la fecha del estudio de BBVA las comisiones eran aproximadamente del 2,5% del ingreso imponible, incluido el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) que se estima en torno al 1% de la remuneración. Los autores realizan una comparación de costes con el sistema antiguo. Como se ve en el Gráfico 3.10, los costes del nuevo sistema en 2005 eran inferiores a los del sistema antiguo en esa misma fecha.

**GRAFICO 3.10: Costes de los Sistemas de Previsión**



Fuente: Favre et al. (2006)

Luego realizan una comparación con los costes de otras administradoras de fondos privados en Chile y en el resto del mundo. La dificultad consiste en que el estándar en estas industrias es cobrar un porcentaje del saldo administrado, mientras que

la ley en Chile determina que las AFP cobren sobre las remuneraciones, es decir sobre el flujo. El cobro sobre saldo se debe medir por tanto para el conjunto del sistema o bien como promedio del cobro hecho a un afiliado durante su vida activa.

Al transformar un cobro sobre flujo a uno sobre saldo se debe tomar en cuenta que esta varía dependiendo de la edad del individuo/sistema y de la densidad de cotizaciones; así para el conjunto del sistema en la medida que éste sea relativamente joven y por ende los recursos administrados estén creciendo, el pago de comisiones como porcentaje del saldo administrado será menor ya que el denominador se está incrementando. Análogamente, en la primera cotización que efectúa un individuo el cobro es aproximadamente un 15% del importe administrado<sup>25</sup>, sin embargo con la segunda cotización el cobro ya cae a cerca de la mitad, puesto que nuevamente tendrá que pagar un 1,5% de su remuneración, pero la AFP estará administrando el doble de saldo: el que ya tenía en su cuenta por su primera cotización, más la rentabilidad que hubiera ganado más la nueva aportación). Hacia el final de la vida activa, continúa pagando el 1,5% de su remuneración mensual y la AFP le administra los ahorros de toda la vida, con lo que el cobro en esta etapa es una minúscula fracción del saldo.

Por esto la manera correcta es calcular el total de pagos que efectúa una persona a la administradora durante su vida activa sobre el total de dinero que fue administrado en cada período de tiempo, los resultados de este cálculo el año 2009 dan un cobro de entre el 0,5% y el 0,6% sobre saldo, para niveles de rentabilidad en torno al 4-5% real anual y 100% de densidad de cotizaciones.

De acuerdo a BBVA (2006) la industria de fondos mutuos chilenos cobraba en torno a 3,5% sobre saldo, entre cuatro y cinco veces lo que cobran las AFP en Chile. A nivel internacional la comparación también era favorable, las cuentas 401K, fondos de inversión países emergentes y fondos de inversión Latinoamérica en Estados Unidos cobraban entre 1% y 1,5%; sólo los grandes fondos de Estados Unidos que atendían colectivos de trabajadores con un solo empleador (empleados públicos) tenían cobros levemente inferiores a las de las AFP chilenas.

Por último, BBVA (2006) destaca que aún cuando las comisiones llegaran a bajar por un incremento en la competencia, el beneficio para los trabajadores es bastante reducido. Tomando el dato de Valdés (2005), una rebaja de 0,5 puntos porcentuales en las comisiones<sup>26</sup> sobre salarios, y traspasando esta rebaja a ahorro de previsión (aunque es un mayor sueldo líquido) podría aumentar su pensión en 5% anual.

---

25 Impone el 10% de su sueldo y la comisión es 2,5% adicional de su sueldo, de ésta un 1% se va a pagar el SIS y el otro 1,5% es el cobro de la administradora. El 1,5% del salario por una cotización de 10% de éste, equivale a un cobro de 15% del importe administrado.

26 Valdés (2005) estima que en condiciones de plena competencia, las comisiones de las AFP en Chile podrían llegar a bajar 0,5 puntos porcentuales de las remuneraciones imponibles.

El Consejo Asesor Presidencial basa su diagnóstico fundamentalmente en la presencia de economías de escala en esta industria, que imponen barreras a la entrada de nuevos competidores, entre las que destaca la función comercial. Un factor adicional muy importante que incide en la competencia de la industria corresponde a la mínima elasticidad precio de la demanda por la administración de fondos de pensiones en Chile, lo que conlleva a una reducida competencia en precios entre las AFP.

Además de las economías de escala inherentes a la industria, éstas se han visto potenciadas por algunas regulaciones que se han ido volviendo innecesarias y también por ciertos aspectos tributarios<sup>27</sup>. Al respecto, se aclara que es altamente conveniente que la fuerza de venta de la industria sea de dedicación exclusiva, de manera de prevenir eventuales ventas atadas. Esto último impone una restricción a la subcontratación de locales de atención de público, que se tendrían que limitar a las de otras compañías que se desempeñan en el ámbito de previsión.

El Consejo también destaca que la legislación actual es insuficiente para controlar y prevenir de manera efectiva los conflictos de interés que eventualmente pueden surgir en la gestión de fondos y en la comercialización del producto asociados a otras empresas de propiedad de los dueños de la AFP. Detectando esta vulnerabilidad, el Consejo considera que no existen condiciones para que los bancos o el Estado tengan propiedad en alguna AFP.

La falta de reacción de la demanda a cambios en los precios sumada a la obligación legal que tienen las AFP de cobrar un único precio a todos sus afiliados, llevaría a que la competencia en precios sea muy reducida, ya que para las AFP las rebajas en las comisiones son costosas y poco efectivas. En consecuencia, la competencia se lleva al plano comercial, elevando los costes de la industria.

Las medidas propuestas por el consejo, que se detallan a continuación, buscan elevar la competencia en precios en la industria de AFP, lo cual requiere reducir barreras a la entrada de nuevos competidores y sensibilizar la demanda al precio.

- *“Crear mecanismos que permitan separar las funciones ligadas a las operaciones básicas de recaudación, administración de cuentas y redes de sucursales de aquellas que corresponden a la gestión de inversiones o administración de fondos a objeto de permitir un mejor aprovechamiento de las economías de escala reduciendo las barreras a la entrada a la industria.*

<sup>27</sup> Por ejemplo, las AFP no pueden subcontratar la atención al público. En cuanto a los tributos, los servicios que prestan las AFP no cobran IVA, por lo que no están autorizadas a descontar su pago por servicios subcontratados..

- *Considerar para este propósito la subcontratación amplia de funciones, eliminando las restricciones legales y tributarias que hoy impiden o desincentivan la subcontratación por parte de las AFP de las funciones relacionadas con atención de público en sucursales, administración de cuentas individuales (back office), permitiendo la participación en estas funciones de entidades vinculadas a la seguridad social.*
- *Permitir a una AFP usar en su propia razón social, el nombre o sigla de su controlador o dueño, en la medida que no se induzca a equívoco respecto del giro de la AFP o la responsabilidad patrimonial de sus dueños.*
- *Reforzar las normas que buscan prevenir conflictos de interés en la gestión de fondos y en la comercialización del producto, y que por su debilidad actual, no hacen recomendable la participación de algunos agentes en la propiedad de AFP, particularmente en lo que se refiere a operaciones con partes relacionadas, separación de las funciones comerciales entre las AFP y sus accionistas controladores, separación de políticas y decisiones de inversión entre la AFP y sus personas relacionadas, y supervisión consolidada de conglomerados financieros, entre otras.*
- *Cumplidas las condiciones anteriores, evaluar, en función de la legislación específica que se les aplica, la participación de filiales de instituciones financieras y entidades públicas en la administración de fondos previsionales.*
- *Organizar un mecanismo de licitación de los nuevos afiliados que se incorporan al régimen de capitalización individual. En particular, se propone que se asigne los nuevos afiliados que se incorporan durante un período de un año a la administradora que ofrezca la menor comisión a través de un proceso de licitación, permaneciendo estos afiliados en la AFP adjudicataria hasta cumplirse 18 meses desde iniciada la inscripción de los afiliados.*
- *Aplicar a la AFP que se adjudique la licitación la obligación de mantener el precio licitado a los afiliados preexistentes y a los que voluntariamente se afilien durante el plazo de vigencia del mecanismo.*
- *Distribuir masivamente a los afiliados las claves de alta seguridad necesaria para efectuar los traspasos entre AFP y Fondos por medio de Internet.*
- *Descontar la comisión fija desde el salario (y no desde el saldo de la cuenta de capitalización individual).*
- *Permitir que las AFP ofrezcan descuentos sobre sus comisiones por permanencia efectiva, aplicable a todos los afiliados de una misma administradora, en base a una permanencia de 18 meses.*

- *Prohibir los traspasos a una AFP más cara antes de haber pagado un mínimo de seis cotizaciones en la AFP que se abandona.”*

### 3.3.9.1. Medidas de la reforma de 2008 que abordan aspectos de competencia en la industria de AFP

La reforma de 2008 introduce una serie de medidas para incrementar la competencia en la industria de AFP, la principal de ellas es la licitación por precio de los nuevos afiliados al sistema de previsión. Esta medida responde al diagnóstico de inercia en las afiliaciones, lo cual se supera licitando un número de afiliados que hace factible que una empresa nueva ingrese al mercado a un tamaño viable sin incurrir en altísimos costes comerciales. El grupo de afiliados que se decidió licitar es el de toda la gente que se afilie por primera vez durante un período de dos años, lo que tomando datos de 2004, equivale a aproximadamente 600 mil personas con 26,9 años de edad promedio, dónde el 71,3% tiene 30 años o menos y casi la mitad son mujeres (Superintendencia de Pensiones, 2009). Estos afiliados no tienen la posibilidad de cambiarse antes de los dos años, a menos que ocurran situaciones excepcionales como la quiebra de la AFP, si no cumple con los requisitos de rentabilidad mínima, deja de ser la más barata o la menor rentabilidad no alcanza a compensar el menor coste cobrado, entre otros.

Además de forzar a parte de la demanda a decidir exclusivamente por la variable precio, el regulador espera influir en la elasticidad de toda la demanda captando la atención de los otros afiliados sobre esta variable.

La primera licitación de cartera de nuevos afiliados se efectuó a comienzos de 2010. El llamado a licitación fue en noviembre de 2009 y concurren con ofertas cuatro AFP, siendo tres de ellas incumbentes y una nueva. Los precios ofrecidos fueron menores a los vigentes, como lo muestra la Tabla 3.9.

**TABLA 3.9: Licitación de Afiliados Nuevos**

AFP	OFERTA (comisión como % renta imponible)	AFP	COMISIONES VIGENTES (comisión como % renta imponible imponible período enero a marzo 2010)
AFP Modelo	1,1%	AFP Capital	1,44%
AFP Planvital	1,2%	AFP Cuprum	1,48%
AFP Habitat	1,2%	AFP Habitat	1,36%
AFP Cuprum	1,3%	AFP Planvital	2,36%
		AFP Provida	1,54%

Fuente: Superintendencia de Pensiones.

Los resultados se conocieron en febrero de 2010 y fue la nueva AFP Modelo la que hizo la oferta de comisión más baja, adjudicándose la licitación de los nuevos afiliados al sistema a partir de agosto de 2010 y por un plazo de dos años. De manera tal que todos los nuevos afiliados se tendrán que incorporar a la nueva AFP Modelo.

No es de extrañar que haya sido una nueva AFP la que se adjudicara la licitación, ya que el grupo de afiliados licitados no tiene características similares al del conjunto total de afiliados al sistema. Éste es un grupo más joven, lo que lo hace más barato de administrar, puesto que no requieren tramitar pensiones y su incidencia de siniestros también es menor. La obligatoriedad de tener un único precio limitaba las posibilidades de ofrecer comisiones realmente competitivas en la licitación, ya que las AFP incumbentes debían rebajar la comisión a todos sus demás afiliados.

Complementariamente a la licitación de afiliados se determinó:

- Ampliar las actividades que las AFP pueden subcontratar: basados en que la escala óptima de operación para algunas de las distintas funciones de la AFP es distinta, además que limita la posibilidad de especialización. También se estableció un crédito fiscal por el pago del IVA que realizan las AFP que se puede rebajar del impuesto a la renta que le corresponda pagar.
- Se elimina la comisión fija y las comisiones que se descuentan del saldo del afiliado: el precio que cobran las AFP se unifica en la comisión sobre el salario imponible, con el objeto de facilitar la comparación por parte de los consumidores y así elevar la sensibilidad ante el precio.
- Se separa la administración del SIS de la AFP: el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) complementa los ahorros previsionales de manera de financiar la pensión en caso de pérdida de la capacidad de trabajo o de muerte del afiliado. Las AFP eran las encargadas de contratar el SIS para cubrirse de la siniestralidad de sus afiliados, ya que eran las responsables de cubrir las pensiones de invalidez y sobrevivencia. El coste de contratar el SIS llegaba a más del 50% de los costes que enfrentaba una AFP. Como el coste del seguro se incluía en la comisión ésta última era menos transparente.

Se detectó que en la práctica las AFP pagaban primas similares al coste de la siniestralidad efectiva de sus afiliados, con lo que asumían el riesgo de sus carteras y el coste de ello era luego cobrado a los cotizantes. Lo anterior determina que la comisión que cobran las AFP se vea fuertemente influenciada por el perfil de la cartera, con lo que no resulta un buen indicador de su eficiencia, además introduce un incentivo a segmentar el mercado por parte de las AFP, hacia aquellos trabajadores con menor gasto esperado en estos siniestros.

La reforma separa la administración del SIS de las AFP, determinando que éstas debían efectuar una licitación conjunta por precio entre las Compañías de Seguros de Vida. En mayo de 2009 se realizó la primera licitación del SIS, que comprendió dos licitaciones públicas simultáneas, una para mujeres y la otra para hombres. Concurrieron 10 Compañías de Seguros de Vida y las cinco que ofrecieron los menores precios resultaron ganadoras. El resultado fue que la prima universal a pagar por todos los cotizantes fue de 1,87% de la remuneración imponible, no es de extrañar que el coste del seguro se incrementara (cuando lo administraban las AFP se situaba en torno a 1%) debido a que la reforma introduce mejoras a las prestaciones del SIS y además, elimina el subsidio cruzado entre géneros. El promedio de las tasas adjudicatarias para mujeres fue 0,2% más baja que las de los hombres, por lo que dicha cotización extra efectuada por las mujeres se depositará en sus cuentas individuales. La segunda licitación se efectuó en julio de 2010, la prima única a pagar se redujo a 1,49% y la prima promedio de las mujeres fue 0,05% menor.

### 3.4. Propuestas

En esta sección se revisan aspectos del sistema de previsión que podrían plantear problemas en el futuro, por lo que sería conveniente abordarlos. Entre ellos cabe mencionar; La forma de evaluar el rendimiento de las inversiones de los fondos de pensiones, así como temas pendientes de cobertura en la etapa activa y de seguridad de las pensiones en la etapa pasiva del sistema. Para cada uno de estos temas más que propuestas concretas de reformas se enuncian líneas de acción, es decir la dirección que debieran tomar programas de trabajo para enfrentarlos.

#### 3.4.1. Propuestas para perfeccionar la evaluación de las inversiones de los fondos de pensiones

Uno de los aspectos más destacables del sistema de pensiones de capitalización individual en Chile, ha sido el desempeño de las inversiones. En la sección 1.2.2. se revisan los resultados de las inversiones, y tal como se observa en la Tabla 4, a abril de 2010 el fondo tipo C (Intermedio) que existe desde el comienzo del sistema, acumula una rentabilidad real anual promedio del 9,3% en casi 30 años; esta cifra constituye en gran logro, puesto que las proyecciones efectuadas antes de la implementación del sistema situaban en 4% la rentabilidad real anual. Tomando en cuenta la ocurrencia reciente de una de las crisis financieras mundiales más serias de la historia, este desempeño resulta particularmente exitoso.

El plan regulatorio ha sido bastante exitoso tomando en cuenta las altas rentabilidades obtenidas por las inversiones de los fondos de pensiones y la valiosa aportación a la economía del país, además de lo destacable que es que no hayan ocurrido fraudes ni desvíos de recursos en los casi 30 años de funcionamiento del sistema. Sin embargo, existen aspectos que aún son perfectibles. Un elemento que aún permanece pendiente es la forma de evaluar el desempeño de las administradoras en la inversión de los fondos. Actualmente, para incentivar el buen manejo de las inversiones de los fondos de pensiones, además del respeto por la estructura de límites y de instrumentos elegibles, se utiliza la rentabilidad relativa al rendimiento de la industria, y se penalizan desviaciones sistemáticas (hacia abajo) respecto de dicho promedio. Para ello las AFP deben enterar un encaje equivalente a un 1% del valor de cada fondo de pensiones invertido en cuotas de los respectivos fondos de pensiones, para compensar a sus afiliados en caso de producirse dichas desviaciones sistemáticas.

De esta manera, el benchmark o referencia efectiva para los administradores de fondos es una medida relativa al rendimiento promedio de la industria que se mide para cada uno de los tipos de fondos. Esto tiene poco que ver con el destino final de las inversiones (el valor de las pensiones) y no crea incentivos para manejar adecuadamente el riesgo. En la práctica esto contribuye a un comportamiento manada, cuyo resultado es una escasa variabilidad entre las carteras de los fondos administrados por las distintas AFP.

Como la referencia es desconocida ex ante, ya que se determina en función de la rentabilidad promedio del sistema ex post, el espacio que tiene cada administradora de tomar decisiones respecto a la referencia es limitado. La referencia desconocida es menos eficiente, ya que se destinan recursos a tratar de conocerlo o anticiparlo; además se corre el riesgo de cometer errores que pueden tener costes en términos de rentabilidad para los afiliados.

La mejor solución, es decir el óptimo, es desarrollar una referencia que considere rentabilidad y riesgo asociado o vinculado al importe de la pensión. Pero ello requiere aislar el efecto de las inversiones de otros elementos que también tienen efectos sobre la pensión (como la densidad de cotizaciones, la edad, etc) y determinar la cartera que mejor equilibra el importe y el riesgo de pensión.

Una referencia conocida ex ante deja más espacio a las administradoras a gestionar las inversiones en torno a dicho parámetro de comparación, de esta manera se induce a generar una verdadera competencia entre AFPs en la administración de los fondos y se reduce fuertemente el incentivo al comportamiento manada.

### 3.4.2. Propuestas para incrementar la cobertura del segundo pilar durante la etapa activa del sistema de previsión chileno

La reforma previsional de 2008 aborda uno de los mayores problemas de cobertura del sistema de pensiones chileno, eliminando inequidades que afectaban a los trabajadores independientes, que ahora se incorporan con derechos y obligaciones más equivalentes.

Si bien la obligatoriedad de los trabajadores independientes de cotizar en el sistema constituye un importante avance respecto a la situación previa, aún la cobertura no es universal. Esta medida contenida en la reforma sólo extiende la obligatoriedad a trabajadores independientes que perciben ingresos sujetos al impuesto a la renta, además se vale del sistema tributario para hacer cumplir esta obligatoriedad. Este diseño de la política pública conduce a que se extenderá la cobertura sólo hacia trabajadores independientes que son tributariamente formales. Los trabajadores independientes de rentas más bajas, que se desempeñan en el sector informal de la economía no serán incorporados. Con todo, muchos de ellos obtendrán pensiones que representan una tasa de reemplazo razonable a partir del nuevo pilar solidario.

Los trabajadores independientes no estaban obligados a cotizar debido a la dificultad práctica de fiscalizar que lo hiciesen, ya que no existe un argumento desde la seguridad social que los excluya. En efecto estos trabajadores, como cualquier otro, necesitan ahorrar para su etapa inactiva y voluntariamente no lo hacen en cantidades suficientes debido a que tienen preferencia por el consumo presente y miopía para evaluar sus necesidades futuras de recursos. Por lo tanto, lo adecuado es que todo trabajador efectúe cotizaciones al sistema de previsión, no debiendo quedar ningún grupo excluido. Se deben buscar mecanismos que permitan seguir ampliando la cobertura del sistema.

Para lograr elevar la cobertura significativamente en los sectores de menores ingresos se requieren políticas públicas que permitan incrementar la empleabilidad de los más pobres y reducir la informalidad. Mediante la paulatina incorporación a la formalidad, es posible subsanar una de las mayores amenazas a la pensión: la baja densidad de cotizaciones.

La informalidad laboral fue uno de los aspectos abordados por el Consejo Asesor Presidencial "Trabajo, Salario, Competitividad y Equidad Social" puesto que constituye una fuente de inequidades, al asociarse con trabajos inseguros y de baja productividad por ende con bajas remuneraciones. Una de las propuestas fue la

introducción de un subsidio del 30% para quienes perciban remuneraciones entre 0 y 7,5UF<sup>28</sup> al mes, la tasa del subsidio comenzaría a decrecer hasta extinguirse cuando el salario alcanza 15UF mensuales. El grupo beneficiario del subsidio era el primer quintil de ingresos. La propuesta también contemplaba que un tercio de este subsidio se entregase al empleador y dos tercios al trabajador, si bien no se contemplaba un subsidio a las cotizaciones, se podía estipular que un tercio fuese destinado a este propósito, quedando el empleador, el trabajador y la cuenta de capitalización del beneficiario cada uno con un tercio del subsidio.

Otra propuesta del Consejo de Trabajo y Equidad (como se lo llamó en la prensa) era la promoción de la “preformalización” que consiste en una incorporación paulatina a todo el conjunto de normas que supone la plena formalidad. El foco de esta propuesta era la microempresa de supervivencia, reconociendo que la productividad de estas actividades es muy baja, por lo que el asumir de entrada la totalidad de la normativa que supone formalizarse es inviable. El objetivo es incorporar a estas microunidades productivas al conocimiento de la autoridad y monitorear que se cumplan estándares mínimos aceptables. A su vez, alcanzando la condición de formales pueden eventualmente ser sujeto de políticas de fomento y aprovechar oportunidades de incrementar su productividad e ingresos. La preformalización consistiría en introducir un nivel mínimo obligatorio de estándares laborales de carácter progresivo, es fundamental que la preformalidad se entienda como una situación transitoria, no un marco normativo paralelo, elevando las exigencias hasta alcanzar la plena formalidad. Se debe destacar que la propuesta del Consejo excluía del nivel mínimo obligatorio de estándares laborales (nivel inicial del estado de preformalización) la cobertura de seguridad social, es decir de cotizaciones para salud, pensiones y seguro de desempleo; se plantea que esta situación no implicaría una desprotección a los ocupados en microempresas, puesto que quedaban cubiertos por el pilar solidario. Sin embargo, la preformalización podría ir acompañada de un subsidio a las cotizaciones de los trabajadores, que se depositaría directamente en sus cuentas individuales, si bien esto implica un mayor gasto actual, permite reducir el importe de los compromisos que el Estado deberá cancelar asociados al pilar solidario. Al depositar en las cuentas individuales, el subsidio continúa capitalizando hasta la edad de jubilación, reduciendo la necesidad de aportaciones del Estado para financiar las pensiones, lo que constituye un ahorro de recursos fiscales a nivel intertemporal.

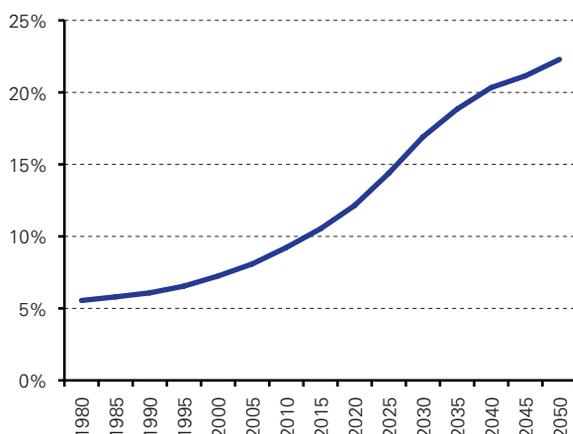
---

28 La UF es una unidad de cuenta que se reajusta diariamente de acuerdo a la inflación del mes anterior. A agosto de 2010 7,5 UF equivalía a USD 310.

### 3.4.3. Propuestas para incrementar la cobertura en la etapa pasiva del sistema de previsión chileno

El sistema de pensiones es relativamente joven en Chile, por lo que aún hay relativamente pocos jubilados por el nuevo sistema y ningún jubilado que hubiese participado durante toda la vida laboral estándar en el nuevo sistema. Debido a ello, hasta ahora es la etapa de acumulación la que ha concitado mayormente el interés de los analistas y reguladores. Chile está además en una etapa de transición demográfica, por lo que se espera que la proporción de adultos mayores a la población continúe expandiéndose. El Gráfico 3.11 muestra la población con 65 años y más como proporción de la población total del país, de acuerdo a las estimaciones de Cepal, se observa que hacia 2050 dicha proporción se habrá más que duplicado.

**GRAFICO 3.11: Chile: Población con 65 años y más sobre el total de la población**



Fuente: Cepal

En consecuencia, la proporción de jubilados del nuevo sistema experimentará un importante crecimiento durante los próximos años, BBVA (2006) proyecta que hacia 2050 los afiliados por vejez del sistema de capitalización se habrán más que triplicado. Este proceso de envejecimiento de los afiliados al sistema impactará a la industria, puesto que i) se incrementará la proporción de afiliados jubilados (con modalidad retiro programado) sobre el total de afiliados; ii) el importe de los fondos administrados en etapa de jubilación también irá ganando importancia; iii) La industria tendrá que incrementar su eficiencia en el trámite y entrega de prestacio-

nes, para no experimentar incrementos en los costes del sistema; iv) el perfil de las inversiones de los fondos de pensiones agregados tendrá una inclinación hacia instrumentos de renta fija.

A nivel de sistema también existen desafíos en relación a la etapa de desacumulación que es mejor comenzar a abordar más temprano que tarde. El principal desafío es acotar los riesgos en torno al valor de la pensión.

Walker (2009) identifica cinco riesgos de pensión asociados al ciclo de vida que enfrentan los afiliados en sistemas de pensiones de capitalización individual:

- **Riesgos del trabajo.** Los riesgos para la pensión que se derivan del trabajo, guardan relación con el nivel de salarios, los períodos de desempleo, de inactividad y el tránsito entre formalidad e informalidad. Estos factores impactan el importe acumulado en las cuentas para la pensión, un menor nivel o frecuencia de contribuciones tendrá un impacto negativo sobre el saldo en la cuenta de capitalización individual.
- **Riesgo financiero.** Este riesgo se deriva de la variabilidad de los retornos de las inversiones que se efectúan con los ahorros de previsión durante la etapa de acumulación y de la incertidumbre de la rentabilidad esperada de estas inversiones.
- **Riesgo de re-inversión.** Si al jubilarse el afiliado decide optar por adquirir una renta vitalicia, la pensión que podrá obtener con un determinado importe de fondo ahorrado puede variar de manera significativa según el nivel de las tasas de interés vigentes. Además, la disponibilidad de instrumentos financieros de largo plazo que permitan calzar activos y pasivos también significa un riesgo de pensión para el afiliado asociado a la re-inversión de los fondos al momento de jubilarse.
- **Riesgo de longevidad.** Es el riesgo que significa vivir más de lo esperado, lo que se traduce en que los fondos que financian la pensión se agoten antes de tiempo. Este riesgo afecta a nivel individual a los jubilados con la modalidad retiro programado, es decir cada jubilado se enfrenta al problema que sus fondos no le permitan cubrir sus necesidades de ingresos durante toda su etapa pasiva.
- **Riesgo de crédito.** Es el riesgo que la compañía de seguros de vida que provee la renta vitalicia no sea capaz de cubrir sus pasivos y quiebre. Esto puede ocurrir por una mala administración, una mala evaluación de los riesgos (como el riesgo de longevidad agregado) y/o un insuficiente rendimiento de los activos de la aseguradora.

Los riesgos financieros, de re-inversión, de longevidad y de crédito no tienen una incidencia independiente de la modalidad de pensión escogida por el afiliado. Por simplicidad, a esta altura se reducirá las alternativas de pensión a dos: rentas vitalicias y retiro programado, que corresponden a los dos mecanismos para des- acumular ahorros descritos en la sección 3.2.2. del presente documento: el retiro programado y la renta vitalicia.

Es importante notar que en Chile el sistema de pensiones tiene incorporadas las rentas vitalicias como una de sus alternativas de pensión para el ahorro obligatorio, de manera que todos los afiliados que al momento de la jubilación hayan logrado ahorrar un importe que les permita al menos adquirir una pensión mínima (definida por ley) pueden comparar una renta vitalicia. Esta relativa universalidad que surge de la asociación de las rentas vitalicias al ahorro obligatorio, cubriendo a una parte significativa de la población, ha permitido que se supere uno de los principales problemas que han frenado el desarrollo del mercado de rentas vitalicias en el mundo: la selección adversa. En los países en que la compra de una renta vitalicia es una decisión completamente voluntaria, los demandantes tenderán a ser aquellos que tienen una mayor esperanza de vida, esto incrementa considerablemente el riesgo de longevidad que asumen las compañías de seguros de vida, lo cual ha atentado contra el desarrollo de la industria.

El riesgo financiero afecta a la modalidad retiro programado y renta vitalicia de distinta forma. En la renta vitalicia el mayor problema ocurre con el riesgo financiero que se enfrenta inmediatamente antes de comprarla, si se experimenta una caída considerable en el valor de los activos financieros cuando se está cercano al momento de pensión, ya no habrá tiempo para recuperar esas pérdidas, ya que en la modalidad renta vitalicia se traspasan los fondos a la compañía de seguros. Con la modalidad retiro programado, el ahorro continúa siendo propiedad del afiliado, permanece invertido y capitalizando, con lo que a pesar de afectar el importe de la pensión durante el primer año, al recalcular, los fondos ya se pueden haber recuperado.

El riesgo de re-inversión afecta principalmente a los afiliados que elijan la modalidad renta vitalicia, ya que al jubilarse el afiliado traspasa los fondos ahorrados a una compañía de seguros que le proveerá de la renta vitalicia, es decir está adquiriendo un producto y tendrá que pagar por él el precio vigente en ese momento (tasa de interés), a pesar que el producto comprado tenga una vigencia de por vida. En la modalidad retiro programado, un período en que las tasa de interés están bajas afectará la pensión a recibir durante ese año, pero como ésta se recalcula cada año no es un problema que incidirá durante toda la vida pasiva del afiliado. Adicionalmente, al vender una renta vitalicia, la compañía de seguros está adquiriendo pasivos a largo plazo que tendrá que calzar con activos a largo plazo, por lo tanto el

riesgo de escasez de instrumentos financieros de largo plazo es relevante para quienes opten por rentas vitalicias, debido a que es relevante para la aseguradora el calce de sus compromisos financieros. Mientras que en la modalidad retiro programado no existen, en estricto rigor, pasivos de tan largo plazo; la pensión se calcula anualmente, con lo que se deben encontrar activos para un horizonte de inversión anual, lo cual no representa ningún problema, luego de esto se recalculará el compromiso de pago de pensión por un nuevo año con los fondos que queden. En definitiva, la modalidad retiro programado no tiene exigencias de calce a largos plazos, sólo requiere una varianza acotada en los precios, para no tener que asumir una pérdida importante al momento de tener que recalcularse la pensión.

En la modalidad retiro programado el riesgo de longevidad lo asume íntegramente el afiliado, puesto que se efectúan los pagos de pensión con cargo al fondo ahorrado por el afiliado, es responsabilidad del afiliado si estos fondos se agotan, o llegan a un nivel tan bajo que no permite financiar pensiones adecuadas. En la modalidad renta vitalicia el riesgo de longevidad se traspasa a la compañía de seguros de vida, ya que ésta se compromete a efectuar el pago de una pensión fija real hasta el término de la vida del pensionista. Si bien el individuo no se enfrenta al riesgo de longevidad individual, si enfrenta el riesgo indirecto de longevidad sistemático o agregado al que está expuesta la compañía de seguros de vida, una mala evaluación o manejo de este riesgo puede resultar en la imposibilidad que la aseguradora cumpla con sus compromisos, dejando de pagar las pensiones comprometidas.

El riesgo de crédito no afecta a los jubilados con la modalidad retiro programado, ya que los fondos continúan en todo momento siendo propiedad del jubilado, la regulación establece una rigurosa separación entre los fondos de pensiones y el patrimonio de la administradora, con lo que si una AFP llegara a quebrar, los fondos simplemente serán traspasados a otra AFP para que los administre. Por el contrario, en la modalidad renta vitalicia el riesgo de crédito está presente y puede ser importante, ya que si quiebra la compañía de seguros el afiliado habrá perdido sus futuras pensiones y sus fondos.

Existen elementos en el sistema que ya permiten enfrentar estos riesgos, aunque en algunos casos a costa de considerables recursos fiscales:

- Flexibilidad en la edad de jubilación: el afiliado puede posponer su jubilación esperando mejores condiciones si enfrenta una caída en el valor de sus ahorros producto de una crisis financiera o un período de bajas tasas de interés en el mercado.
- Pilar solidario: elimina los riesgos financieros, de longevidad y de crédito para los afiliados de menor nivel de ingresos que califican para recibir los subsidios estatales (el 60% más pobre de la población).

- Superintendencia de Valores y Seguros: regula y fiscaliza los contratos y las inversiones que realizan las compañías de seguros de vida, acotan considerablemente el riesgo de crédito en la modalidad renta vitalicia.
- Superintendencia de Pensiones: regula y fiscaliza las inversiones que realizan las AFP con los fondos de los afiliados, acotando el riesgo financiero y eliminando el riesgo de crédito en los retiros programados.
- Límite a elegir fondos más agresivos en el período próximo a la pensión o durante la etapa de desacumulación, acotando el riesgo financiero al conjunto de los afiliados al sistema.
- Modalidades de pensión mixtas (renta temporal con renta vitalicia diferida y retiro programado con renta vitalicia simultánea): permiten eliminar el riesgo de longevidad individual, traspasándose a las compañías de seguro. El riesgo de longevidad agregado, sin embargo, persiste.

El sistema provee de una serie de elementos que permiten cubrir o mitigar muchos de estos riesgos, el marco normativo y el trabajo de las superintendencias como entes reguladores y fiscalizadores, permiten acotar significativamente riesgos como el financiero y el de crédito. Sin embargo, el riesgo de longevidad supone un desafío más importante, ya que lo que se ha logrado hasta ahora es traspasarlo, no controlarlo.

La longevidad creciente de la población supone un importante riesgo para cualquier sistema de pensiones, más aún considerando la sistemática subestimación de la expectativa de vida en la historia, como lo documenta Oeppen y Vaupel (2002).

En el sistema de pensiones chileno, tanto el nivel de renta como la modalidad de pensión elegida determinan exposiciones distintas al riesgo de longevidad, en la Tabla 3.10 se esquematiza la incidencia del riesgo de longevidad y de crédito (derivado de la longevidad superior a la esperada) por segmentos:

**TABLA 3.10: Esquema de la Incidencia del Riesgo de Longevidad y de Crédito por tipo de Afiliado**

Rentas Bajas			Rentas Altas		
--	Renta Vitalicia	Retiro Programado	--	Renta Vitalicia	Retiro Programado
Riesgo de Longevidad	BAJO	BAJO, por pilar solidario	Riesgo de Longevidad	BAJO	ALTO
Riesgo de Crédito	BAJO, por pilar solidario	BAJO, por pilar solidario	Riesgo de Crédito	MEDIO/ALTO*	BAJO

\* Por riesgo de longevidad sistemático  
Fuente: Superintendencia de Pensiones.

De este esquema podemos concluir que los jubilados de rentas bajas están cubiertos del riesgo de longevidad, porque éste ha sido trasladado al Estado, mientras que los afiliados de rentas altas se encuentran expuestos directa o indirectamente a este riesgo independiente de la modalidad de pensión que elijan. Este riesgo constituye una preocupación de primera índole, toda vez que de una u otra manera el sistema de pensiones se encuentra expuesto a él.

Una medida que se debiese efectuar es el incremento automático de la edad de jubilación con los aumentos en la expectativa de vida de la población. La mayor esperanza de vida se explica por mejoras en la salud y en calidad de vida, que además han significado una extensión de la vida productiva de la población. No sólo la población está viviendo más, sino que se está viviendo más tiempo en mejores condiciones, por lo que la mantención por décadas de la edad de jubilación inmóvil no tiene justificación, salvo desde una perspectiva política. El coste político de efectuar esta reforma es alto, sin embargo es una buena alternativa para acotar el desbalance demográfico, por lo que debiese ser evaluada.

Como vimos, el riesgo de longevidad individual es asumido por el jubilado en la modalidad retiro programado. Este mecanismo supone un autoseguro contra el riesgo de longevidad, lo cual no es una alternativa eficiente. Una de las consecuencias de la falta de protección contra el riesgo de longevidad, es que las estructuras de las pensiones tienden a ser decrecientes en el tiempo, lo cual se explica porque al ir pasando los años el saldo de la cuenta de capitalización del afiliado disminuye más rápido que las expectativas de vida, lo cual difícilmente puede ser compensado por los retornos del fondo, al menos no sistemáticamente<sup>29</sup>. Ante ello, es factible pensar que la modalidad de pensión retiro programado podría ser perfeccionada incorporando alguna cobertura contra la longevidad.

Una medida que perfecciona el retiro programado proveyéndolo de un seguro contra la longevidad es la modalidad renta temporal con renta vitalicia diferida. Una renta vitalicia permite cubrir a nivel individual el riesgo de longevidad a un coste menor en comparación a una renta vitalicia inmediata, ya que durante el período en que no hay pagos existe la probabilidad de fallecimiento del jubilado, así la mortalidad durante dicho período contribuye a financiar la sobrevivida luego de que este tiempo finalice. Existiendo el seguro contra la longevidad que provee la renta vitalicia diferida, la fórmula de cálculo de la renta temporal se tendría que adecuar para cubrir solamente el horizonte de años que defina el afiliado a partir de ese momento, los fondos se habrían agotado y comienza a pagar la pensión la renta vitalicia diferida. De esta manera, la pensión pagada por la renta temporal es superior a si se considera el período estándar de 110 años.

---

29 En la práctica el cálculo de la pensión en la modalidad retiro programado incorpora la restricción que los fondos no pueden agotarse completamente antes de los 110 años del afiliado, pero eventualmente la pensión puede caer a importes ínfimos. Cayendo la pensión bajo la mínima, se puede elevar el pago a dicho monto, con lo que el saldo en la cuenta individual puede agotarse mucho antes.

Una alternativa para incentivar esta modalidad, es introducir la obligación de entregar al afiliado cotizaciones e información de rentas temporales con rentas vitalicias diferidas para que las evalúe. En Chile para jubilarse, los afiliados deben suscribir una solicitud al Sistema de Consultas y Ofertas de Importes de Pensión (SCOMP) que es la institución encargada de cotizar en el mercado de pensiones. El SCOMP es un sistema de cotización electrónica centralizado, fiscalizado por la Superintendencia de Pensiones y la Superintendencia de Valores y Seguros, donde el afiliado ingresa su solicitud y datos, que luego se envía a los proveedores y las respuestas de éstos se entrega al afiliado en un formato comparable. La medida consistiría en obligar a que se cotice por la modalidad renta temporal con renta vitalicia diferida además de la modalidad que quiera cotizar el afiliado.

Otra medida que permitiría mejorar la modalidad retiro programado es añadirle un seguro de longevidad grupal. El seguro puede tener distintas estructuras, por ejemplo podría ser contratado por las AFP para sus afiliados jubilados con una compañía de seguros de vida pagando una prima que se descuenta de la pensión o del saldo de la cuenta individual de los jubilados. Otra estructura para el seguro es ofrecerlo contra los derechos de herencia, de esta manera la herencia que habrían dejado los afiliados que murieron antes, financiaría las pensiones de aquellos que viven más. Este tipo de alternativas es más eficiente, ya que al agrupar y redistribuir el riesgo entre los afiliados el coste se reduce.

Para enfrentar el riesgo de longevidad sistemático, se debiese insistir en la emisión de bonos de longevidad. La demanda por estos bonos existe por parte de las compañías de seguros de vida, en Chile se intentó sin éxito en 2009 emitir uno de estos bonos. Esta iniciativa fue patrocinada por el Banco Mundial y JP Morgan diseñó el instrumento, sin embargo las características propuestas por esta institución no cumplieron con las expectativas, ya que sólo cubría a las mujeres hasta los 90 años, dado que actualmente la esperanza de vida de las mujeres a los 60 años (edad legal de pensión) es 24,5 años, la cobertura que ofrecía el bono era muy reducida, por lo que no hubo interés por parte de las aseguradoras.

Se argumentó que el bono pudo haber sido más atractivo si su adquisición liberaba a las compañías de algunas exigencias de reservas técnicas, es decir se solicitaba un subsidio regulatorio contra la mayor cobertura que significa la adquisición del bono, esta propuesta iba en la línea contraria a los objetivos del regulador, puesto que habría incrementado el riesgo en la industria.

Es poco probable que el sector privado sea capaz de emitir, en el corto o mediano plazo, un bono de longevidad con las características necesarias para que el riesgo se reduzca. Si bien existe demanda, la oferta aún no ha surgido. La industria que podría llegar a estar interesada en emitir uno de estos bonos es la de la salud,

puesto que sus ingresos se relacionan positivamente con la sobrevivencia de la población, sin embargo sería necesario evaluar los importes involucrados.

La ausencia de un producto tan relevante para el adecuado funcionamiento del sistema de pensiones deja un espacio a la intervención estatal. Específicamente, el Estado de Chile podría ser el emisor de estos instrumentos y respaldarlos con la recaudación de su venta a las compañías de seguros de vida más los recursos del fondo de reserva de pensiones que es un fondo soberano que a junio de 2009 mantiene USD 3.656 millones. Se justifica este compromiso por parte del Estado si se toma en cuenta que de todas formas éste está expuesto al riesgo de longevidad por el pilar solidario, además del problema que significaría la quiebra de una compañía de seguros de vida, que llevaría probablemente a la necesidad de rescatar o asumir el coste de al menos una parte de las pensiones perdidas, debido a la responsabilidad que le cabría en calidad de regulador y supervisor de la industria de seguros.

### 3.5. Conclusiones

Hace casi 30 años se efectuó en Chile la reforma que cambió drásticamente las bases del sistema de previsión, pasando de uno de reparto y prestaciones definidas a uno de contribuciones definidas y capitalización individual. Durante sus años de funcionamiento, el sistema chileno de pensiones mostró buenos resultados, en muchos de sus indicadores fundamentales, como afiliación y rentabilidad de los fondos. Sin embargo, habían aspectos como la densidad de cotizaciones que tenían un desempeño insuficiente, lo cual impedía que algunos grupos de la población pudiesen acceder a pensiones dignas durante la vejez.

El año 2006 el Gobierno de Chile constituyó un Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional, dirigida por Mario Marcel, que fue encomendada de analizar el sistema de pensiones y proponer medidas para su mejora. El Consejo tuvo un carácter técnico y plural, con amplia representación de distintos sectores, además recibió propuestas de diversas organizaciones nacionales e internacionales, entre ellas BBVA. Finalmente, el Consejo emitió un informe con evaluación, diagnóstico y propuestas de reforma que sirvieron de base al Proyecto de Ley y posterior reforma previsional.

El estudio de BBVA (2006) que fue presentado ante el Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional, coincidió en muchos puntos con el diagnóstico y propuestas de esta institución y también con la posterior reforma efectuada. El estudio concluye que es un muy buen sistema que: i) otorga pensiones elevadas a los cotizantes regulares; ii) sus costes son competitivos para el afiliado; iii) los fondos de pensiones muestran un gran desempeño en términos de rentabilidad, aunque

existía la amenaza de la saturación del mercado local; iv) las exigencias para acceder al pilar solidario (pensión mínima) eran muy altas para las características del mercado chileno, por lo que su cobertura era escasa; v) las mujeres presentan un nivel de protección ostensiblemente menor a los hombres, puesto que contribuyen menos, jubilan antes y viven más; vi) los altos compromisos fiscales derivados de la transición se reducen de manera importante durante los años siguientes. En definitiva, el sistema es bueno y necesitaba algunos ajustes.

La reforma abarca una serie amplia de aspectos del sistema de previsión, entre las que podemos remarcar:

- Incrementar los aspectos solidarios del sistema: se reformula el pilar solidario incorporando una pensión básica universal no contributiva y una aportación estatal que complementa las pensiones autofinanciadas. Estas prestaciones habrán de cubrir al 60% de la población más pobre del país.
- Mejora de la cobertura: se amplía la obligatoriedad de cotización a los trabajadores independientes, se crea la figura del afiliado voluntario, se desarrollan incentivos a la cotización voluntaria para las clases medias.
- Elevar la competencia en la industria de AFP: la principal medida es la introducción de un mecanismo de licitación de afiliados nuevos al sistema, cuyo objetivo es reducir las barreras a la entrada generadas por la escala operativa y comercial, transparentar costes, inducir una caída del precio.
- Flexibilizar el régimen de las inversiones de los fondos de pensiones: para que sin perder seguridad se acomoden mejor a un mercado dinámico y flexible, lo que les permitiría incrementar la rentabilidad.
- Equidad de género: reducir o limitar las diferencias de género en cobertura y prestaciones.

La reforma aborda la mayoría de las áreas fundamentales efectuando, en la mayoría de los casos, cambios que incidirán positivamente en el desempeño del sistema, elevando la cobertura y las prestaciones. Sin embargo, existen aspectos que podrían eventualmente ser foco de problemas en el futuro. Estos aspectos son: i) la forma de evaluar el desempeño de las inversiones de los fondos de pensiones; ii) así como temas pendientes de cobertura en la etapa activa, específicamente en relación con los trabajadores informales; iii) seguridad en las pensiones durante la etapa pasiva del sistema. En este documento se enuncian líneas de acción para cada uno de estos aspectos, más que propuestas concretas de reformas se plantea la dirección que debieran tomar programas de trabajo para enfrentarlos.

En relación con la referencia utilizada para evaluar el desempeño de las inversiones, se observa que actualmente la referencia efectiva la constituye la exigencia de rentabilidad mínima, este mecanismo establece una medida relativa al desempeño promedio de la industria que se mide para cada uno de los tipos de fondos. Esta estructura no guarda relación con el objetivo de largo plazo que debe prevalecer en el sistema (las pensiones) y no crea incentivos para manejar adecuadamente el riesgo. En la práctica esto contribuye a un comportamiento manada, cuyo resultado es una escasa variabilidad entre las carteras de los fondos administrados por las distintas AFP.

La solución óptima sería que se desarrollara una referencia que considere tanto la rentabilidad como el riesgo y lo asocie o vincule al importe de la futura pensión. El desafío es que para construir una referencia con estas características, habría que lograr aislar el efecto de las inversiones de otros elementos que también tienen incidencia sobre la pensión (como la densidad de cotizaciones, la edad, etc.), para luego determinar la cartera que mejor equilibra el importe y el riesgo de pensión.

Respecto al incremento de la cobertura en la etapa activa, la reforma contempla la obligatoriedad de los trabajadores independientes a cotizar en el sistema lo que constituye un avance importante. Sin embargo, la cobertura se extiende de manera efectiva a trabajadores independientes que perciben ingresos sujetos al impuesto a la renta, es decir que son tributariamente formales. Los trabajadores independientes de rentas más bajas, que se desempeñan en el sector informal de la economía no serán incorporados. Sería deseable incorporarlos aún cuando, muchos de ellos obtendrán pensiones que representan una tasa de reemplazo razonable a partir del nuevo pilar solidario.

Para lograr elevar la cobertura significativamente en los sectores de menores ingresos se requieren políticas públicas que permitan incrementar la capacidad de empleo de los más pobres y reducir la informalidad. Mediante la paulatina incorporación a la formalidad, es posible subsanar una de las mayores amenazas a la pensión: la baja densidad de cotizaciones. Se recogen dos propuestas presentadas por el Consejo Asesor Presidencial Trabajo y Equidad para reducir la informalidad: el subsidio al empleo del primer quintil y la introducción de un estado transitorio de preformalidad.

Existen varios riesgos que afectan el nivel de las pensiones, entre ellos: el riesgo laboral, financiero, de re-inversión, de longevidad y de crédito. El sistema de pensiones provee de una serie de elementos que permiten cubrir o mitigar muchos de estos riesgos, entre ellos destaca el marco normativo y el trabajo de las superintendencias como entes reguladores y fiscalizadores, lo que permite acotar significativamente riesgos como el financiero y el de crédito. Sin embargo, el riesgo

de longevidad supone un desafío más importante, ya que lo que se ha logrado hasta ahora es traspasarlo, no controlarlo.

Un estabilizador demográfico permitiría acotar el riesgo de longevidad en el tiempo, esta consiste en establecer un incremento automático de la edad de jubilación con los aumentos en la expectativa de vida de la población.

Respecto a la modalidad de pensión retiro programado, se proponen alternativas para reformarlos de manera de elevar su eficiencia. Como el autoseguro contra el riesgo de longevidad es una alternativa costosa, se podría perfeccionar incorporando alguna cobertura contra la longevidad. Una medida sería incentivar la modalidad renta temporal con renta vitalicia diferida, mediante la obligación de entregar al afiliado cotizaciones e información de rentas temporales con rentas vitalicias diferidas para que las evalúe al efectuar su cotización en el SCOMP.

Otra medida que permitiría mejorar la modalidad retiro programado es añadirle un seguro de longevidad grupal, que puede ser estructurado de distintas formas: contratado por la AFP con cargo al importe de la pensión o al saldo de la cuenta individual de los jubilados, o bien ofrecerlo contra los derechos de herencia de los jubilados.

Por otra parte, para enfrentar el riesgo de longevidad sistemático, se debiese insistir en la emisión de bonos de longevidad. Si bien ha habido intentos, parece poco probable que el sector privado sea capaz de emitir, en el corto o mediano plazo, un bono de longevidad con las características necesarias para que el riesgo de longevidad objetivamente se reduzca.

La ausencia de un producto tan relevante para el adecuado funcionamiento del sistema de pensiones deja un espacio a la intervención estatal. Específicamente, el Estado de Chile podría ser el emisor de estos instrumentos y respaldarlos con la recaudación de su venta a las compañías de seguros de vida más los recursos del fondo de reserva de pensiones. Se justifica este compromiso por parte del Estado si se toma en cuenta que de todas formas éste está expuesto al riesgo de longevidad por el pilar solidario, además del problema que significaría la quiebra de una compañía de seguros de vida, que llevaría probablemente a la necesidad de rescatar o asumir el coste de al menos una parte de las pensiones perdidas, debido a la responsabilidad que le cabría en calidad de regulador y supervisor de la industria de seguros.

El sistema de pensiones en Chile se encuentra próximo a cumplir 30 años y es satisfactorio notar el éxito alcanzado, ostentando niveles de cobertura elevados, adecuados prestaciones y una estabilidad financiera notable. La reciente reforma

permitió abordar muchas áreas mostraban desempeños insuficientes, fue fundamental la incorporación de un pilar solidario robusto que permite cubrir adecuadamente a los adultos mayores de menores ingresos del país. Sin embargo, todavía hay retos que persisten, por lo que sería necesario explorar medidas que permitan avanzar en estas áreas. Este documento, realiza una revisión y balance de las reformas a las pensiones en Chile y propone líneas de acción de cara a los nuevos desafíos que enfrenta el sistema.

## 4. Fortalecimiento de los sistemas de pensiones en México: perspectiva y propuestas de reforma

---

*Carlos Herrera*

### 4.1. Introducción

Ha transcurrido más de una década desde la puesta en marcha del sistema de pensiones de contribución definida del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Un sistema que transformó radicalmente el diseño institucional de los planes de pensiones en México pues por primera vez en la historia de la Seguridad Social del país se garantizó la propiedad de los afiliados sobre sus recursos de previsión.

Al mismo tiempo, la introducción de un plan de contribución definida en el IMSS, apoyado en la participación de los sectores público y privado para su operación, permitió avanzar hacia el establecimiento de sistemas de pensiones mejor preparados para los cambios demográficos del país. Lo anterior porque la reforma de previsión permitió sustituir el antiguo plan de pensiones de prestación definida del Instituto bajo el seguro de invalidez, vejez, despido en edad avanzada y muerte (IVCM) – sin financiación de largo plazo, vulnerable al cambio demográfico y con amplias garantías estatales – por otro diseño de previsión mejor orientado hacia las personas de menores recursos y también mejor fondeado para un número de afiliados que representan poco más de una cuarta parte de la población ocupada del país.

En 13 años de operación del sistema de pensiones de contribución definida del IMSS, distintos indicadores dan cuenta de un gran dinamismo. El número de afiliados, importe de recursos administrados y número de Administradoras de Fondos para el Retiro (Afore) han registrado una expansión notable en un mercado que se caracteriza por una estricta supervisión de los reguladores y una creciente competencia entre administradoras, lo que ofrece a los afiliados seguridad y distintas opciones para la gestión de sus cuentas individuales y la inversión de sus fondos.

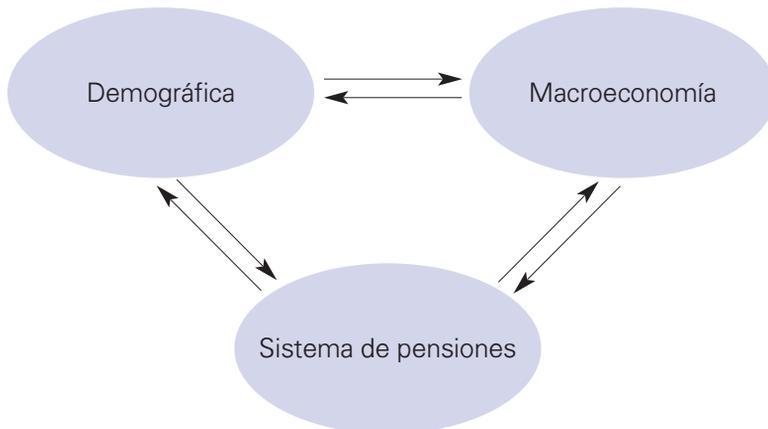
Sin embargo, el envejecimiento de la población impone que el nuevo sistema de pensiones del IMSS evolucione y se prepare para atender mejor a un creciente número de afiliados que se acercan a la edad de jubilación. En este contexto que el Grupo BBVA decidió realizar un estudio a profundidad de los sistemas de pensiones en México bajo el marco de una proyección demográfica y económica que cubre el período 2005 a 2050. La investigación fue elaborada por Albo et al (2007)

con el patrocinio conjunto del Servicio de Estudios Económicos y, Pensiones & Seguros, la compañía de pensiones del Grupo BBVA.

El objetivo del estudio fue conocer los niveles de las pensiones que se pagarán bajo el sistema de pensiones de contribución definida del IMSS, las tasas de reemplazo que éste brindará con respecto a las remuneraciones promedio de los afiliados en los últimos diez años de su vida laboral activa, así como también estimar su cobertura y evaluar el efecto que distintas variables económicas, demográficas y parámetros clave del sistema tendrán sobre el nivel de las pensiones y sobre los compromisos fiscales derivados del nuevo diseño de previsión.

Este capítulo resume gran parte del trabajo de investigación de BBVA desarrollado por Albo et al (2007) y menciona los nuevos desarrollos en los sistemas de pensiones en México a partir de 2008. En particular se destaca la entrada en funcionamiento de un nuevo modelo de inversión para los recursos provisionales bajo un plan de ciclo de vida con cinco fondos de inversión o Siefore. Además, el capítulo vuelve a retomar la idea de que el análisis de las pensiones debe abordarse con una visión integral que tome en cuenta no sólo los parámetros del propio sistema de previsión sino también las condiciones demográficas y económicas bajo las cuales los individuos, las empresas y el propio gobierno deberán actuar en las próximas décadas para realizar su respectivo esfuerzo de planificación de previsión. Con el anterior marco de referencia, al final de este capítulo se presentan una serie de propuestas de política económica para fortalecer a los sistemas de pensiones en México.

**DIAGRAMA 4.1: Vision integral de BBVA de los sistemas de pensiones**



## 4.2. Antecedentes

En todo el mundo los planes de pensiones han sido ofrecidos en su mayoría por instituciones públicas de Seguridad Social como parte de un conjunto más amplio de seguros y prestaciones que brinda el Estado. En esta tendencia mundial México no ha sido una excepción y la cobertura de sus principales planes de pensiones tiene un claro antecedente en el desarrollo de los sistemas de Seguridad Social del país.

En la evolución de la Seguridad Social en México, uno de los hechos que más destaca es que hasta años recientes no había existido una línea de política explícita para configurar un solo sistema de pensiones en el país. De esta manera, el sistema de Seguridad Social y de pensiones se ha construido con varios subsistemas que coexisten entre sí, pero que en su mayoría no operan de una manera integrada ni ofrecen la portabilidad de beneficios para sus afiliados. A continuación se expone hace una breve reseña histórica de la Seguridad Social en México.

### 4.2.1. Seguridad social y pensiones en México

El concepto moderno de Seguridad Social en México tuvo su origen como un derecho constitucional en 1917. En el artículo 123, fracción XXIX de la Constitución se estableció que “se consideran de utilidad social: el establecimiento de cajas de seguros populares, de invalidez, de vida, de cese involuntario del trabajo, de accidentes y otros con fines análogos, por lo cual, tanto el gobierno federal, como el de cada estado, deberán fomentar la organización de instituciones de esta índole, para infundir e inculcar la previsión popular”.

En cumplimiento del mandato constitucional, la primera parte de la legislación federal en materia de pensiones fue la Ley General de Pensiones Civiles, la cual se promulgó en 1925 para proteger la jubilación de los trabajadores al servicio del Estado. Posteriormente, en 1929 la Constitución fue reformada para precisar que “se considera de utilidad pública la aprobación de la Ley del Seguro Social y ella comprenderá seguro de la invalidez, de vida, de cese involuntario del trabajo, de enfermedades y accidentes y otras con fines análogos”. Posteriormente, en 1931 la Ley Federal del Trabajo (LFT) incluyó la protección ante accidentes de trabajo y enfermedades.

En 1942 el Congreso aprobó la Ley del Seguro Social (LSS) y en 1943 se fundó el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) como un organismo encargado de asegurar y proteger a los trabajadores asalariados del sector privado. A fin de lograrlo, en el IMSS se estableció un plan de financiación a tres partes basado en

las aportaciones de trabajadores, patrones y del gobierno federal. En ese mismo año, se creó además la Secretaría de Salubridad y Asistencia para unificar los servicios médico-asistenciales que se otorgaban a la población no asalariada, funciones actualmente a cargo de la Secretaría de Salud.

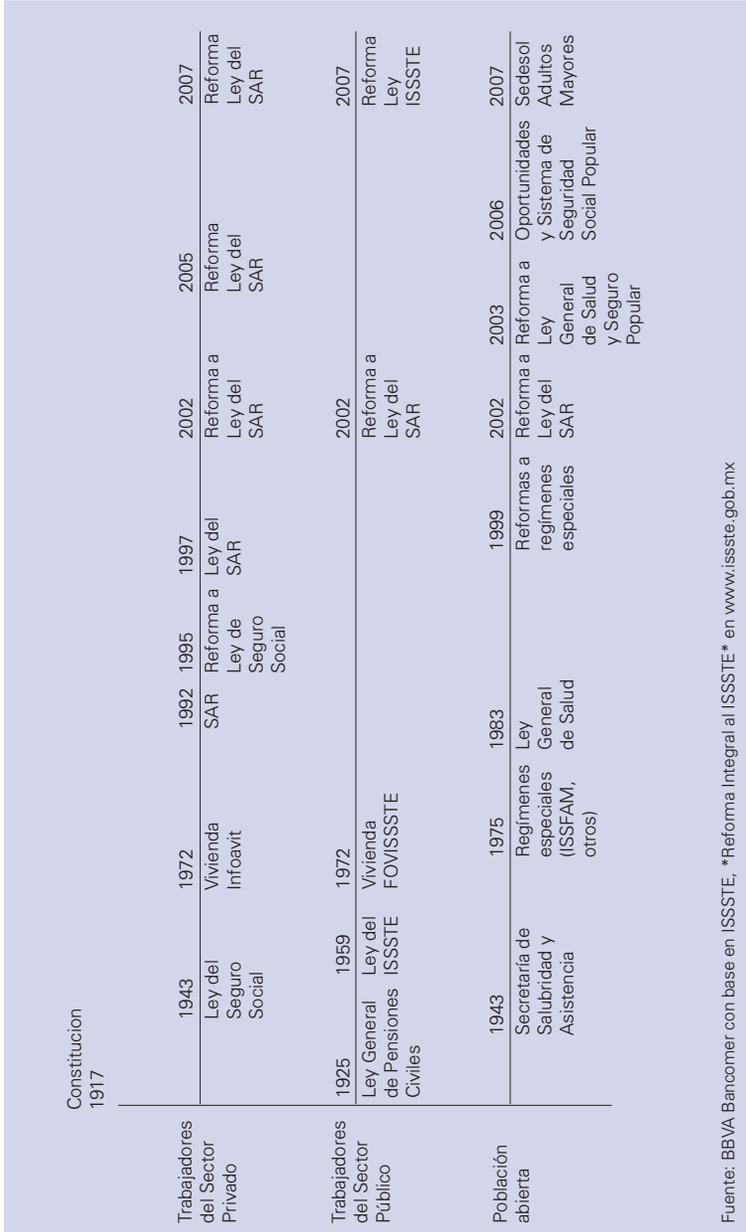
Los beneficios de la Seguridad Social fueron ampliados en el país a partir de 1949. En el IMSS los derechos que sólo protegían al trabajador asalariado de manera individual fueron extendidos a sus familiares, excepto en lo referente a contingencias laborales. En el caso de los trabajadores al servicio del Estado, la oferta de servicios médicos y los mecanismos de previsión se fortalecieron con la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Ley del ISSSTE) y la creación del ISSSTE en 1959.

Posteriormente, otros seguros, servicios e instituciones se han integrado gradualmente a la Seguridad Social en México. Por ejemplo, en 1972 se creó el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) con el fin de ofrecer créditos y respaldo para la adquisición de vivienda a los trabajadores en el sector privado y el Fondo de Vivienda para trabajadores del ISSSTE (Fovissste) para los trabajadores al servicio del Estado. Mientras tanto, el Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas Mexicanas (ISSFAM) se fundó en 1975 para complementar con prestaciones clínicas, asistenciales y culturales las pensiones por jubilación que ya tenían los miembros de las fuerzas armadas desde 1955. Más recientemente, una reforma a la Ley General de Salud en 2003 estableció el Seguro Popular para incrementar la cobertura de los servicios de salud a la población no cubierta (véase el diagrama 4.2).

No obstante, desde una perspectiva de conjunto, los esfuerzos referidos para ampliar la infraestructura institucional de la Seguridad Social en el país no fueron parte de una política de previsión explícita e integral. En razón de lo anterior, el país no cuenta con un sistema nacional de pensiones sino con varios subsistemas institucionales. Estos subsistemas coexisten entre sí pero en su mayoría no ofrecen la posibilidad de de traslado de prestaciones para sus respectivos afiliados. Así, los beneficios de la Seguridad Social y en particular de los planes de pensiones son muy heterogéneos y la oferta pública de pensiones está distribuida tanto en instituciones federales como estatales, empresas paraestatales y otros organismos públicos que ofrecen planes de protección de previsión como parte de sus contratos laborales. Por ejemplo, véase la Tabla 4.1.

A fin de entender el funcionamiento de los sistemas de pensiones en México se describe a continuación la cobertura que registran los subsistemas más importantes y luego se comenta la manera en que se organizan para otorgar y financiar sus respectivas prestaciones. Con estos antecedentes, se exponen a continuación las

DIAGRAMA 4.2: Desarrollo de la seguridad social en México



**TABLA 4.1: Beneficios de seguridad social por institución**

ISSSTE Federal*	ISSSTE estatal**	IMSS	Pemex	CFE	ISSFAM
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Servicios Médicos</li> <li>• Seguros de riesgo de trabajo</li> <li>• Seguro de invalidez y por causa de muerte</li> <li>• Seguro de jubilación, por retiro por edad y tiempo de servicios</li> <li>• Seguro de cesantía en edad avanzada</li> <li>• Servs. integ. De retiro a jubilados y pensionistas</li> <li>• Indemnización global</li> <li>• Préstamos hipotecarios</li> <li>• Préstamos a mediano plazo</li> <li>• Préstamos a corto plazo</li> <li>• Servicios funerarios</li> <li>• Aportación al SAR</li> <li>• Guarderías</li> <li>• Prestaciones sociales</li> <li>• Venta y arrendamiento de casas habitación</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Servicios médicos</li> <li>• Seguros de riesgo de trabajo</li> <li>• Seguro por accidentes de trabajo</li> <li>• Seguro por enfermedad no profesional</li> <li>• Préstamos por jubilación</li> <li>• Pensión por invalidez causa de muerte</li> <li>• Segura de vida</li> <li>• Préstamos de corto plazo</li> <li>• Préstamo de largo plazo</li> <li>• Préstamo para la vivienda</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Servicios médicos</li> <li>• Riesgo de trabajo</li> <li>• Invalidez y vida</li> <li>• Retiro por tiempo de servicios y cesantía en edad avanzada (trabajadores del instituto)</li> <li>• Préstamos para vivienda</li> <li>• Sistema de ahorro para el retiro (SAR) (derechohabientes)</li> <li>• Guarderías</li> <li>• Prestaciones sociales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Servicio médico integral</li> <li>• Riesgo de trabajo</li> <li>• Indemnizaciones</li> <li>• Jubilaciones</li> <li>• Seguro de vida</li> <li>• Préstamos para vivienda</li> <li>• Préstamos administrativos</li> <li>• Gastos funerarios del trabajadores y derechohabientes</li> <li>• Becas para hijos de trabajadores</li> <li>• Aportación al SAR</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Seguro por muerte natural</li> <li>• Seguro por accidente de trabajo</li> <li>• Aportación al SAR</li> <li>• Fondo para la vivienda CFE</li> <li>• IMSS:</li> <li>• Servicios médicos</li> <li>• Riesgos de trabajo</li> <li>• Invalidez y vida</li> <li>• Prestaciones sociales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Servicio médico integral</li> <li>• Pensión vitalicia por retiro</li> <li>• Pensiones vitalicias a familiares de militares</li> <li>• Seguro de retiro</li> <li>• Seguro de vida militar</li> <li>• Compensación económica única</li> <li>• Gastos funerarios del asegurado y familiares</li> <li>• Fondo de trabajo</li> <li>• Fondo de ahorro</li> <li>• Préstamos hipotecarios</li> <li>• Ayuda a militares retirados</li> </ul>

\* Servicios vigentes previo a la reforma a la Ley del ISSSTE en Marzo 2007

\*\* Se tomó en cuenta a ISSSTELEON, ISSTAB, ISSTEY e ISSSEMOR

Fuente: Legislación correspondiente en cada institución

principales motivaciones para establecer sistemas de pensiones con planes de contribución definida y se comentan en un mayor detalle los avances que en esta materia se han registrado dentro de los sistemas de pensiones del país y, en particular en el IMSS, instituto cuya número de afiliados representa algo más de una cuarta parte de la población ocupada del país.

#### 4.2.2. Cobertura

Los planes de pensiones en México se ofrecen en su mayoría en instituciones públicas y a los trabajadores formales asalariados y a sus beneficiarios<sup>1</sup>. Entre las instituciones públicas de protección y previsión social, el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) destacan por su número de beneficiarios (véase el primer cuadro adjunto). A su vez, la importancia de estos institutos como principales proveedores de seguros de protección y previsión social ha aumentado en el tiempo debido a que diversos organismos públicos y gobiernos locales celebran por lo común convenios con uno u otro instituto para recibir sus servicios de manera parcial o total. Por ejemplo, los trabajadores de la banca de desarrollo, la Comisión Federal de Electricidad (CFE) y de la Compañía de Luz y Fuerza del Centro (LFC) cuentan con un plan de pensiones y además cotizan al IMSS. Por su parte, algunos gobiernos locales tienen sus propios sistemas de Seguridad Social pero la mayoría contrata total o parcialmente sus servicios con el ISSSTE (véase la segunda Tabla 4.2).

Sin embargo, a pesar de la enorme importancia del IMSS e ISSSTE como instituciones de Seguridad Social a nivel nacional, la cobertura de sus servicios es aún limitada cuando se considera a la PEA o bien al total de la población del país. Por ejemplo, en 2009 los trabajadores afiliados a esos institutos representaron en conjunto 46,6% de la PEA mientras que en los últimos doce años sus beneficiarios han representado de media el 54,8% del total de la población. Como ilustra la Tabla 4.3, el IMSS es el organismo público que registra la cobertura más significativa.

Cabe señalar también que aunque las personas con un empleo formal en el sector privado deben por Ley estar afiliadas al IMSS, esta norma puede inducir a errores en torno a la cobertura efectiva del sistema de pensiones del Instituto pues, en la

1 Si bien los planes privados de pensiones derivados de la contratación colectiva de trabajo y otros como los ofrecidos por compañías de seguros han estado presentes en el país durante muchos años, hasta hace poco no se contaba con información agregada de los mismos. Para mayor información véase "Estadísticas de los planes privados de pensiones", en [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)

**TABLA 4.2: Principales instituciones de seguridad social**

	Población Derecho habiente*	Trabajadores afiliados**
Instituciones Públicas	97,6	97,2
IMSS	74,5	78,3
ISSSTE	16,3	17,2
Otras <sup>1</sup>	6,9	1,6
Instituciones Privadas <sup>2</sup>	2,4	2,8
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

\* % del total de la población derechohabiente  
 \*\* % del total de trabajadores afiliados  
 1 Incluye Pemex, Secretarías de Defensa y Marina y SSA (Seguro Popular)  
 2 Incluye población con derecho a prestaciones y servicios médicos en instituciones privadas contratadas por el empleador o en forma parcial mediante prepago

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI, Encuesta Nacional de Empleo y Seguridad Social, 2004

Trabajadores Incorporados al ISSSTE por Tipo de Institución Diciembre 2005	Personas
Dependencias	431.280
Entidades Administración Pública Paraestatal	386.604
Gobiernos estatales	350.629
Organismos estatales	1.190.431
Gobiernos municipales	39.364
<b>Total</b>	<b>2.398.308</b>

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI, Encuesta Nacional de Empleo y Seguridad Social, 2004

práctica, un gran número de afiliados no realizan las aportaciones requeridas para obtener la protección del sistema. Por ejemplo, información de la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro (Amafore) revela que dentro del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) —obligatorio para los trabajadores afiliados al IMSS— el 64% de las cuentas individuales registradas a diciembre de 2009 correspondían a trabajadores inactivos<sup>2</sup>.

2 En diciembre de 2009 el número total de cuentas en el sistema fue de 39,9 millones y de éstas sólo 14,3 millones correspondieron a trabajadores activos. Véase <http://www.amafore.org/estadistica.htm>

**TABLA 4.3: Cobertura de los principales institutos de seguridad social (Miles de personas)**

	Total derechohabientes		% población*		Total cotizantes		% PEA**	
	Total	IMSS	Total	IMSS	Total	IMSS	Total	IMSS
1997	48,934	39,462	51,8	41,8	12,376	10,155	33,4	27,4
1998	51,666	41,942	53,9	43,8	13,326	11,051	34,6	28,7
1999	54,454	44,557	56,1	45,9	14,112	11,808	36,0	30,1
2000	55,121	45,055	57,5	47,3	17,126	14,788	37,6	31,6
2001	54,957	44,720	56,3	46,0	17,181	14,812	35,4	29,5
2002	55,662	45,352	56,0	45,8	17,509	15,136	35,3	29,5
2003	51,872	41,520	51,2	41,0	17,924	15,557	33,8	28,2
2004	53,469	43,007	51,9	41,7	18,609	16,229	34,4	28,9
2005	55,140	44,532	53,0	42,8	19,249	16,851	44,8	39,2
2006	57,435	46,636	54,8	44,5	20,161	17,737	45,7	40,2
2007	59,631	48,651	56,4	46,0	21,096	18,605	46,9	41,4
2008	60,210	48,910	56,4	45,8	21,293	18,750	47,0	41,4
2009	60,764	49,134	56,5	45,7	21,622	19,026	46,6	41,0

\*  
\*\*  
Fuente: Derechohabientes / población  
Cotizantes / PEA  
BBVA Research con datos de INEGI

Más aún, en los sistemas públicos de pensiones la cobertura también está delimitada por razones institucionales ya que, por ejemplo, los trabajadores independientes no tienen la obligación legal de afiliarse y de cotizar a un sistema de pensiones. Así, esta condición excluye de un sistema obligatorio de protección de previsión a casi una cuarta parte de la población ocupada del país que se integra por ese tipo de trabajadores.

En razón de lo anterior, puede entenderse entonces la reforma a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (LSAR) en 2002<sup>3</sup>. El objetivo de la reforma fue ampliar las oportunidades de cobertura para los trabajadores no asalariados y los profesionistas independientes. A fin de lograrlo, la reforma consistió en que los trabajadores no afiliados al IMSS, incluyendo a los trabajadores registrados al ISSSTE, pudieran abrir una cuenta individual en la Afore de su elección para depositar en ella de manera voluntaria los recursos destinados a formar o fortalecer una pensión<sup>4</sup>.

De acuerdo con la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) la cobertura potencial de la reforma podría ser de 11 millones de personas<sup>5</sup>. A la fecha no existe una estadística oficial que permita conocer la evolución en el número de contribuyentes voluntarios, pero la información de los saldos acumulados del ahorro voluntario dentro del SAR indica que esta alternativa de ahorro representa una proporción aún muy baja con respecto a las aportaciones obligatorias al sistema (1% del total en marzo de 2010).

Por otra parte, con el propósito de proteger a la población no cubierta, especialmente a la de menores recursos, en el Programa Oportunidades de Combate a la Pobreza se contempla un componente de respaldo para personas de avanzada edad. El programa brinda una ayuda bimestral de 500 pesos para las personas de 70 años o más que se ubican en zonas urbanas y rurales en pobreza extrema<sup>6</sup>.

---

3 A fin de que los mecanismos de ahorro en el país pudieran contar con un marco regulatorio amplio, la Ley para la Coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (LCSAR) publicada en el Diario Oficial el día 22 de julio de 1994 y que sólo coordinaba a los sistemas SAR en IMSS e ISSSTE fue derogada el 24 de mayo de 1996 y sustituida en la misma fecha por la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (LSAR).

4 La cuenta individual para un trabajador independiente tiene dos subcuentas: 1) aportaciones voluntarias y 2) ahorro a largo plazo. Las aportaciones voluntarias pueden retirarse cada dos meses mientras que las de ahorro de largo plazo y sus rendimientos sólo pueden retirarse después de cinco años contados a partir de la fecha en que se realizaron las aportaciones. En caso de contar con recursos del SAR 92, éstos podrán ser integrados a la cuenta individual previa solicitud del trabajador. El sistema es administrado por las Afores, las cuales pueden cobrar una comisión.

5 Véase Consar (2005), "Trabajador independiente.—Tú eres la pieza que faltaba!: Apertura del SAR a todos los mexicanos". Presentación, agosto.

6 El Programa Oportunidades es un programa federal para el desarrollo humano de la población en pobreza extrema. Para lograrlo, desde 1997 brinda apoyos en educación, salud, nutrición e ingreso. En el programa participan la Secretaría de Educación Pública, la Secretaría de Salud, el Instituto Mexicano del Seguro Social, la Secretaría de Desarrollo Social, y los gobiernos estatales y municipales. Para mayor información véase <http://www.oportunidades.gob.mx>.

Además, en los últimos años se han emprendido nuevas acciones que permitirán ampliar la cobertura de tipo asistencial en el país. Por ejemplo, en mayo de 2007, en la Secretaría de Desarrollo Social (Sedesol) se pusieron en marcha dos nuevos programas de respaldo a personas de avanzada edad: El “Programa de Atención a Adultos Mayores de 70 y más” y el “Programa de Atención a Adultos Mayores en Zonas Rurales”. El primero tiene como objetivo brindar un respaldo mensual de 500 pesos, el cual se entrega de manera bimestral a los adultos mayores de 70 años y más en localidades de hasta 2500 habitantes, mientras el segundo otorga una transferencia anual de 2,100 pesos a adultos que tengan 60 años o más y vivan en localidades rurales de alta y muy alta marginación, con menos de 2,500 habitantes. De acuerdo con Sedesol existen alrededor de un millón de adultos mayores de 70 años y más en localidades de hasta 2,500 habitantes. Cabe señalar que los respaldos en estos nuevos programas de atención a personas mayores no se duplican con aquellos en el Programa Oportunidades pues las personas elegibles deben en su caso seleccionar sólo uno de los programas<sup>7</sup>.

Sin embargo, aún con los esfuerzos institucionales antes referidos, el déficit de cobertura de los sistemas de Seguridad Social y de pensiones del país es significativo. Por ejemplo, tomando como referencia la información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) para el 1er trimestre de 2010, las cifras indican que de un total de 43,6 millones de ocupados sólo 15,3 millones de personas cuentan con acceso a las instituciones de Seguridad Social. Así, considerando además una cobertura potencial conjunta de un millón de personas entre los programas asistenciales de Sedesol y Oportunidades, el 61% de la población ocupada del país no contaría con servicios de protección y previsión social.

Por otra parte, dentro de las instituciones de Seguridad Social, las pensiones para la población con cobertura tienen una importancia creciente tanto por su número como por el número de distribuciones que representan. Por ejemplo, en las principales instituciones públicas (IMSS e ISSSTE), el número de pensionistas entre 1997 y 2009 casi se duplicó, y como proporción del número de cotizantes alcanzaron 15.8% en IMSS y 28.1% en ISSSTE, (véase la Tabla 4.4).

#### **4.2.3. Planes de prestación definida en su mayoría**

Si bien todos los planes contributivos de protección social y de pensiones se basan en el ahorro de los trabajadores cuando éstos son económicamente activos para luego otorgarles prestaciones frente a una posible contingencia, existen diferencias sustanciales entre los planes de previsión, por la manera en que operan, para

---

7 Véase [www.sedesol.gob.mx](http://www.sedesol.gob.mx).

**TABLA 4.4: Pensiones en IMSS e ISSSTE (Miles de personas)**

	Pensionistas			% de los cotizantes*			Pensión promedio anual	
	Total	IMSS	ISSSTE	Total	IMSS	ISSSTE	IMSS	ISSSTE
1997	1.999	1.681	318	16,2	16,6	14,3	9.890	22.812
1998	2.073	1.735	338	15,6	15,7	14,9	11.594	35.199
1999	2.164	1.797	367	15,3	15,2	15,9	13.642	39.900
2000	2.247	1.861	386	13,1	12,6	16,5	15.264	45.900
2001	2.362	1.951	411	13,7	13,2	17,4	16.614	49.971
2002	2.476	2.034	442	14,1	13,4	18,6	18.878	56.572
2003	2.610	2.134	476	14,6	13,7	20,1	20.574	68.886
2004	2.726	2.216	510	14,6	13,7	21,4	23.740	66.490
2005	2.852	2.305	547	14,8	13,7	22,8	24.809	67.989
2006	2.959	2.380	578	14,7	13,4	23,9	ND	ND
2007	3.101	2.491	610	14,7	13,4	24,5	ND	ND
2008	3.235	2.568	667	15,2	13,7	26,2	ND	ND
2009	3.406	2.677	728	15,8	14,1	28,1	ND	ND

\* Derechohabientes / población  
 \*\* Cotizantes / PEA  
 Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

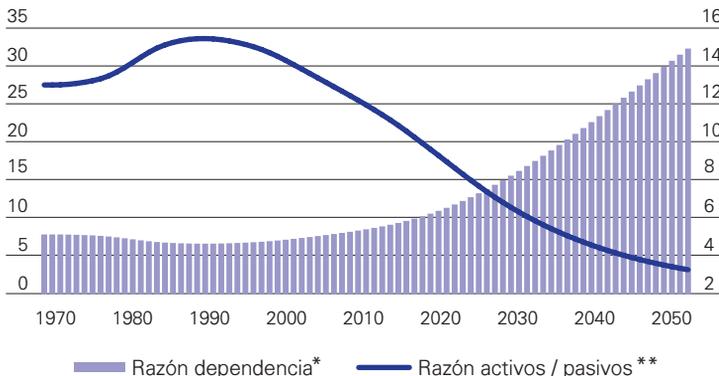
financiar y otorgar sus prestaciones. En función de lo anterior, los planes de pensiones pueden clasificarse en tres tipos principales: de prestación definida (BD), de contribución definida (CD) y mixtos, cuando se combinan los dos primeros.

En el plan de prestación definida (BD) el importe de la pensión se establece al inicio del plan de previsión como un porcentaje del salario del afiliado (tasa de reemplazo) y para obtenerla, el trabajador debe cumplir con requisitos mínimos de edad y tiempo de cotización a un fondo. Con los recursos aportados por todos los trabajadores en activo a un fondo o partida común se financian las pensiones de los trabajadores inactivos<sup>8</sup>. Por otra parte, en el plan de contribución definida, el importe de la pensión se determina en el momento de la jubilación tomando como base contribuciones regulares a una cuenta de ahorro individual que se definen al inicio del plan. Con las aportaciones y los intereses que se generan en una cuenta de capitalización se constituye el ahorro necesario para financiar la pensión del afiliado. Finalmente, en un modelo mixto, la pensión generalmente se establece mediante un plan de contribución definida, pero con una garantía de una pensión mínima, equivalente a una prestación definida mínima.

<sup>8</sup> Cabe señalar que cuando la financiación de las pensiones en curso se realiza con las aportaciones en curso de los trabajadores en activo, el sistema de pensiones se conoce como de "reparto".

En México la mayoría de los organismos públicos de Seguridad Social operan planes de pensiones bajo el plan tipo PD. Sin embargo, la evolución demográfica y los avances médicos han ocasionado que dichos planes pierdan su viabilidad económica y no cuenten con una financiación adecuada a largo plazo<sup>9</sup>. Por una parte, la reducción en las tasas de natalidad y el envejecimiento poblacional han ocasionado que el número de trabajadores en activo por cada jubilado sea cada vez menor, y por otra parte los avances en materia de salud y el incremento en la esperanza de vida han extendido el tiempo durante el cual se pagan las pensiones. Véase la siguiente gráfica.

**GRÁFICO 4.1: Dinámica poblacional en México**



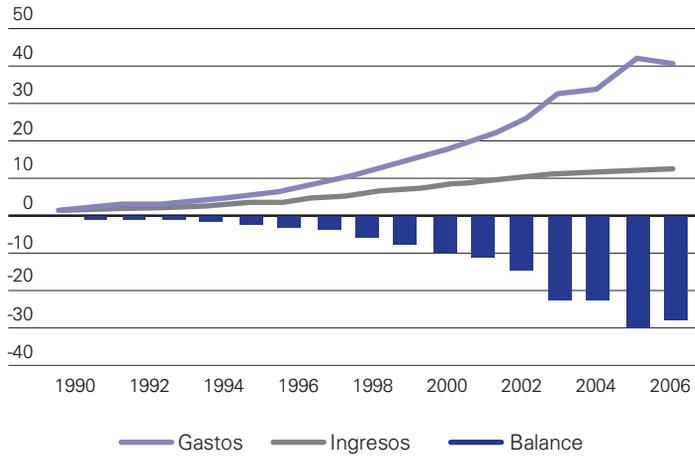
\* Adultos mayores a 65 años, % de población entre 15 y 65 años  
 \*\* Personas entre 15 y 65 años por cada persona mayor a 65 años  
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de Conapo

Adicionalmente, los planes públicos de pensiones del país registran serios desequilibrios entre los derechos y las obligaciones de los afiliados que afectan su solvencia financiera pues, históricamente, las prestaciones en estos planes se han incrementado pero no así las aportaciones que los sostienen. Lo anterior ha resultado en que los principales organismos públicos de Seguridad Social en México registren problemas de solvencia a largo plazo y que ello se convierta en un factor

<sup>9</sup> Un plan de pensiones se considera financiado si a valor actual la relación de los pasivos (gasto en pensiones) respecto a los activos (ingresos por aportaciones) del plan de pensiones es igual a uno. Por el contrario, el plan está subfinanciado y registra un déficit actuarial cuando la relación de sus pasivos es mayor a la de sus activos a valor actual. Para un mayor detalle sobre las distintas clasificaciones de los planes de pensiones véase Solís (2000).

de presión creciente sobre las finanzas públicas. Por ejemplo, en años recientes la brecha entre los ingresos y los gastos por pensiones en el ISSSTE fue creciente, tal y como lo ilustra la gráfica 4.2, y dicha brecha tuvo que ser financiada por ley con transferencias del gobierno federal.

**GRÁFICO 4.2: Nómina en pensiones del ISSSTE**  
(Miles de millones de pesos)



Fuente: BBVA Bancomer con datos de VI Informe de Gobierno VFO, 2006

### 4.3. Reforma de los sistemas de pensiones

El IMSS administró su plan de pensiones bajo un plan de prestación definida hasta el 30 de junio de 1997. El plan llamado IVCM (por las siglas de los seguros que cubría: invalidez, vejez, cese en edad avanzada y muerte) registró, al igual que el Fondo de Pensiones del ISSSTE, serios desequilibrios financieros. Sin embargo, en diciembre de 1995 una reforma a la Ley del Seguro Social (LSS) estableció las bases para que las pensiones por jubilación, despido en edad avanzada y vejez del IMSS dejaran de ser una carga fiscal a futuro y que los trabajadores afiliados a ese instituto pudieran tener un mayor control sobre el importe de su pensión<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> Con la reforma de 1995 a la LSS también se incorporan otros beneficios de Seguridad Social. Se crea el Seguro de Salud para la Familia, que permite a los trabajadores no asalariados que trabajan por su cuenta, tener acceso junto con su familia a la atención médica integral del IMSS, y se extiende el régimen obligatorio a los jornaleros agrícolas para crear guarderías para los hijos de las madres trabajadoras del campo.

### 4.3.1. Reforma en el sistema de pensiones del IMSS

De acuerdo con Solís y Villagómez (1999), los hechos que originaron la reforma del IMSS pueden resumirse de la siguiente manera:

1. Las contribuciones al seguro IVCM se mantuvieron en niveles muy bajos. Éstas sólo pasaron del 6% del salario base de cotización (SBC) en 1994 al 8,5% en 1996.
2. Las prestaciones del seguro IVCM iban en aumento, ya que se extendieron de manera paulatina a los dependientes del asegurado.
3. La pensión mínima aumentó considerablemente, pasando del 40% del salario mínimo en los pasados cuatro decenios hasta llegar al 100% en 1995.

Lo anterior provocó un importante desequilibrio actuarial. De haberse mantenido el plan, las contribuciones tendrían que haber aumentado al 23,3% del SBC en 2020, o los recursos habrían tenido que salir de las arcas públicas.

Además, aunque al inicio de la operación del seguro IVCM existían pocos pensionistas en relación con el número de trabajadores, por lo que los recursos de sus contribuciones podrían haber sido canalizados a un fondo de reserva, la falta de derechos de propiedad de los afiliados sobre los recursos de previsión permitió que estos fueran utilizados para financiar la infraestructura del IMSS y para subsanar los déficit de los seguros de enfermedades y maternidad. Tal fue la descapitalización de las reservas, que para 1994 representaban el 0,4% del PIB, cuando deberían haber representado para ese año el 11%.

A su vez, la evolución demográfica también desempeñó un papel fundamental para llevar a cabo la reforma, ya que ésta se vio reflejada en la estructura poblacional de afiliados al IMSS:

1. Las tasas de natalidad del país pasaron del 3,7 al 1,9% anual entre 1970 y 1995.
2. La esperanza de vida aumentó desde 49,6 a 70,8 años entre 1950 y 1995.

Bajo las anteriores condiciones, la ley del Seguro Social (LSS-73) fue modificada para que a partir del 1 de julio de 1997 (LSS-97) pudiera operar una nueva estructura de financiación para los ramos de aseguramiento del IMSS y a la vez funcio-

nara un nuevo sistema de pensiones de contribución definida y con una garantía de pensión para los trabajadores afiliados a dicho instituto<sup>11</sup>.

Específicamente, las funciones de operación y administración del IMSS en el seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez (RCV) fueron separadas: la operación en la recaudación de primas o cuotas y la certificación de derechos al RCV quedó en manos del Instituto, pero la administración financiera de los recursos se trasladó a instituciones financieras especializadas en manejar fondos para la jubilación, llamadas Administradoras de Fondos para el Retiro (Afore), las cuales podían tener una o más Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos de Retiro (Siefore) para invertir los recursos de los trabajadores en distintas opciones de riesgo y rendimiento.

El nuevo plan de pensiones brindó al trabajador una mayor seguridad jurídica sobre su pensión porque previó que cada persona pudiera tener una cuenta de ahorro individual en la Afore de su preferencia y que los recursos en dicha cuenta fueran también reconocidos como de su propiedad<sup>12</sup>. Además, la intención de la reforma fue que el trabajador pudiera acumular los recursos suficientes para disfrutar de una pensión con las aportaciones a tres bandas del propio trabajador, de su patrón y del gobierno federal al sistema de cuentas individuales en el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)<sup>13</sup>.

A su vez, la LSS-97 previó una garantía de pensión para el afiliado que habiendo cumplido con los requisitos de edad y cotización no lograra acumular los recursos suficientes para cubrir el seguro de subsistencia para sus beneficiarios, y obtener una pensión equivalente a la pensión garantizada. En el momento en que entró en vigor la reforma, la pensión garantizada fue de un importe mensual equivalente a un salario mínimo general para el Distrito Federal (SMGVDF), cantidad que debe actualizarse anualmente, en el mes de febrero, conforme al Índice Nacional de Precios al Consumo, para garantizar su poder adquisitivo.

---

11 Los cuatro ramos de aseguramiento que administraba el IMSS: 1) enfermedades y maternidad, 2) riesgos de trabajo, 3) guarderías, 4) invalidez, vejez, despido en edad avanzada y muerte, se transformaron con la reforma en cinco: 1) enfermedades y maternidad, 2) riesgos de trabajo, 3) guarderías, 4) invalidez y vida y 5) jubilación, despido en edad avanzada y vejez.

12 En este capítulo se detallan más los componentes y operación del sistema de cuentas individuales en las Afore.

13 Para poner en marcha el nuevo sistema de pensiones en el IMSS se aprovecharon las cuentas creadas con el Sistema de Ahorro para el Retiro en 1992 (SAR-92). El SAR-92 era un plan de ahorro obligatorio y de contribución definida que mediante un solo pago de los recursos acumulados o la adquisición de una renta vitalicia servía para complementar los planes de prestación definida de los trabajadores afiliados al IMSS e ISSSTE. Las cuentas individuales del SAR-92 tenían dos subcuentas: una de jubilación y otra de vivienda.

Para efectuar la transición del antiguo plan de pensiones al nuevo se aplicaron tres reglas:

1. Las pensiones en curso de pago para los retirados y jubilados en el momento de la reforma no se vieron afectadas y su pago quedó garantizado por el gobierno federal.
2. A partir del 1º de julio de 1997 todas las personas de nueva afiliación al IMSS fueron incorporadas al nuevo plan de contribución definida, sin la opción de cotizar con el anterior.
3. A todo trabajador que cotizaba bajo el plan de prestación definida hasta el 30 de junio de 1997 se le concedió el derecho de elegir, en el momento de su jubilación, la opción que más le favoreciera entre los planes de prestación definida y contribución definida para jubilarse.

No obstante, la última regla implica mantener simultáneamente dos planes de pensiones durante un largo periodo de transición: prestación definida con LSS-73 y contribución definida con LSS-97. Así, a manera de resumen, todas las pensiones otorgadas o que se otorguen en el futuro bajo el régimen anterior (LSS-73) constituyen, en parte, un pasivo a cargo del gobierno federal durante el periodo de transición y no son de responsabilidad del IMSS. En tanto, bajo la LSS-97, la pensión se financia por medio de los fondos en las cuentas individuales y tiene una garantía de pensión por parte del gobierno federal para todos los afiliados que cumplen los requisitos de edad y cotización.

Por otra parte, en diciembre de 2001 se promulgaron nuevas reformas y complementos a la Ley del Seguro Social para incrementar los beneficios en las pensiones: a) ningún jubilado por vejez tendría una pensión inferior a un salario mínimo; b) los huérfanos y ascendientes y las viudas con pensiones de hasta 1,5 salarios mínimos recibirían al momento de la reforma un incremento del 11%; c) todos los jubilados de 60 años o más por despido y vejez obtendrían un incremento del 11%, y d) a partir del momento de la reforma todas las pensiones quedaron indexadas al índice nacional de precios al consumo para garantizar su poder adquisitivo<sup>14</sup>.

---

14 Las reformas contemplaron también un nuevo régimen de reservas para los otros seguros del IMSS (riesgos de trabajo, invalidez y vida, etc.) y la creación de un Fondo para el Cumplimiento de las Obligaciones Laborales a favor de los trabajadores del Instituto. Un fondo que en referencia a las nuevas plazas o sustituciones en la planta laboral en el IMSS no podría ser financiado ya con recursos de las cuotas obrero-patronales o de las aportaciones de Seguridad Social del gobierno federal a partir de las reformas a los artículos 277 D y 286 K de la Ley del Seguro Social en 2004.del campo.

Entre los primeros trabajos que han analizado los efectos económicos de la reforma al sistema de pensiones del IMSS destacan los desarrollados por Sales, Solís y Villagómez (1996) y el de Grandolini y Cerda (1998). En estos trabajos se exponen en detalle las razones de la reforma y se comentan los posibles impactos en el ahorro nacional, pero sobre todo se presentan las primeras estimaciones en términos fiscales del cambio en los sistemas de pensiones.

Sales, Solís y Villagómez (1996) señalan que el coste de no haber reformado el sistema IVCM habría sido significativo para las finanzas públicas. No obstante, advierten que si bien la reforma tiene un efecto positivo en la política fiscal durante los primeros años de su funcionamiento, también existe un efecto negativo por los costes provenientes de la fase de transición, resultado de hacer explícita la deuda de las obligaciones del sistema IVCM. Asumiendo tasas anuales de crecimiento real del 5% en el PIB, el 2,8% en los salarios, el 6% en la subcuenta de jubilación, despido y vejez y el 0% para la de vivienda, estos investigadores estimaron que el coste de la transición alcanzaría su nivel máximo hacia 2035, oscilando entre 2 y 2,3 puntos porcentuales del PIB, y que el coste fiscal de la reforma en valor presente sería en total del 80% del PIB, el cual proviene fundamentalmente del déficit actuarial que se generó con el sistema vigente hasta 1997.

Por otra parte, Grandolini y Cerda (1998) destacan que la reforma del IMSS no podía esperar más tiempo a causa de los serios desequilibrios financieros en el seguro IVCM. Estos investigadores indican que de acuerdo con las estimaciones oficiales de la época, el déficit actuarial habría alcanzado una cuantía equivalente al 141% del PIB de 1994 en un horizonte de 74 años.

**TABLA 4.5: Valor presente de futuros déficit en pensiones del seguro IVCM-IMSS (31 de diciembre de 1994, miles de pesos de 1994)**

Activos		Pasivos	
Reservas	431.280	Valor presente de pensiones de vejez	96.93
Valor presente de futuras cotizaciones	386.604	Valor presente de futuras obligaciones	2,390.61
Presentes afiliados	350.629	Generación presente	1,017.40
Futuras generaciones	1.190.431	Futuras generaciones	1,373.21
<b>Total activos</b>	<b>2.398.308</b>	<b>Total pasivos</b>	<b>2,487.54</b>
<b>Valor Presente de Futuros Déficit en Pensiones: 1,800.62 (141.5% del PIB)</b>			
Fuente: Grandolini y Cerda (1998)			

En lo que se refiere a las consecuencias fiscales de la reforma, Grandolini y Cerda estimaron un impacto fiscal anual del 1% del PIB para los primeros veinte años y un coste de transición entre sistemas de casi el 17,7% del PIB de 1994 para el periodo 1997 a 2024.

Aunque las estimaciones anteriores registran diferencias significativas entre sí, atribuibles tanto a razones metodológicas como a los supuestos económicos y actuariales bajo las cuales fueron elaboradas, ambas investigaciones revelan que la reforma de la previsión significó un importante beneficio fiscal para el país frente al contexto de inercia en el que se venían otorgando las pensiones del seguro IVCM.

Por otra parte, la necesidad de una reforma del sistema de pensiones del IMSS no puede considerarse de manera alguna como un fenómeno aislado dentro del ámbito de previsión. En las pasadas décadas, el envejecimiento poblacional ha sido uno de los principales temas de preocupación para los responsables de la política económica en todo el mundo pues, a la vez que impone la necesidad de contar con planes de pensiones que puedan proveer un ingreso suficiente para evitar la pobreza en la vejez, éstos deben contar con una estructura de financiación viable a largo plazo para no afectar las finanzas públicas, las tasas de interés, y en última instancia el crecimiento económico y los niveles de bienestar de la población.

#### **4.3.2. Reforma en el sistema de pensiones del ISSSTE**

Un diseño de previsión vulnerable ante el cambio demográfico y un desequilibrio entre los derechos y obligaciones para los afiliados llevó al Fondo de Pensiones del ISSSTE a registrar serios problemas financieros y a ejercer una creciente presión sobre las finanzas públicas. En razón de lo anterior, pero también de los altos costes operativos y de las deficiencias en los servicios del instituto por su precaria situación económica, una reforma a la Ley del ISSSTE se imponía como necesaria para dar de nueva cuenta viabilidad al organismo y atender mejor a los afiliados a largo plazo.

La reforma se produjo el 31 de marzo de 2007 y con ello se dio un nuevo e importante paso institucional hacia el establecimiento de sistemas de pensiones económicamente viables en el país, pero sobre todo hacia sistemas que puedan otorgar plena seguridad y capacidad de traslado de prestaciones a sus afiliados, independientemente del instituto de Seguridad Social en el que coticen.

Brevemente, la reforma del ISSSTE en materia de previsión puede delinearse en los siguientes puntos:

1. Se pasó de un plan de prestación definida en el Fondo de Pensiones del ISSSTE a uno de contribución definida con garantía de pensión. El nuevo sistema se basa así en un plan de contribución definida a cuentas individuales de capitalización, pero también en un pilar solidario en la pensión garantizada.
2. El nuevo sistema de pensiones del ISSSTE incorporó una cuota social como elemento de respaldo para los afiliados de menores recursos, pero también introdujo un nuevo mecanismo de ahorro solidario. Este nuevo mecanismo consiste en un plan de cofinanciación estatal para incentivar el ahorro voluntario del afiliado. En manera específica, la nueva ley plantea que por cada peso que el trabajador aporta voluntariamente a su cuenta individual con fines de jubilación, el Estado en su calidad de patrón aportará 3,25 pesos. Lo anterior con un tope para el trabajador del 2% y para el patrón del 6,5% del salario básico de cotización del afiliado.
3. Se constituyó el Fondo Nacional de Pensiones de los Trabajadores al Servicio del Estado —un órgano público descentralizado de ISSSTE— denominado PensiónIssste. Este fondo está sujeto para su operación, administración y funcionamiento, a la regulación y supervisión de la Consar, y debe cumplir con las disposiciones de la Ley del SAR.
4. En la práctica, PensiónIssste opera como una Afore, y de igual manera se financia mediante el cobro de comisiones por la administración de las cuentas y fondos de los afiliados. Sin embargo, los cargos por comisiones de PensiónIssste no pueden superar el promedio de comisiones que cobren las administradoras privadas.

Al igual que en el caso del IMSS, la reforma a la Ley del ISSSTE planteó tres reglas para efectuar la transición entre sistemas de pensiones:

1. Las pensiones en curso de pago para los pensionistas y jubilados no son afectadas por la reforma y su pago queda garantizado por el gobierno federal.
2. A partir de la reforma, todas las personas de nueva afiliación al ISSSTE son incorporadas a un nuevo sistema de pensiones de contribución definida con garantía de pensión.
3. Todo trabajador que en el momento de la reforma cotizaba en el Fondo de Pensiones del ISSSTE tuvo derecho a elegir entre el nuevo plan de contribución

definida o bien permanecer en el plan de prestación definida del Fondo de Pensiones, que tendrá algunas modificaciones graduales. Para elegir entre estas dos opciones de transición los afiliados tuvieron un plazo de seis meses a partir del 1 de Enero de 2008.

Bajo la última regla, los afiliados en transición que decidieron pasar al nuevo plan contribución definida recibieron un bono de pensión que con un valor monetario reconoce sus derechos por los periodos de cotización con anterioridad a la reforma. Dicho bono se abona en las cuentas individuales de los afiliados. En cambio, los afiliados que deciden permanecer en el plan de prestación definida tendrán que cotizar bajo nuevas condiciones: su edad mínima de jubilación se incrementará de manera gradual de 50 hasta 65 años hacia 2035 y sus cuotas por jubilación, despido y vejez se incrementarán del 3,5 al 6,125% del salario base de cotización en un periodo de seis años después de la reforma. Las Tabla 4.6 ilustra las reglas para las dos opciones que tendrá la generación en transición.

No obstante, aunque las reglas de transición entre los sistemas de pensiones en ISSSTE e IMSS son similares, las diferencias que subsisten tendrán un impacto significativo en los costes fiscales de ambas reformas.

Bajo una perspectiva a largo plazo, la reforma en el sistema de pensiones del ISSSTE cuenta con un diseño para su transición que resulta más eficiente que en el caso del IMSS. En primer lugar, los trabajadores no deben esperar un largo periodo para optar por un sistema de pensiones. En segundo lugar, la introducción del bono de pensión, al traducir a un valor monetario actual los derechos adquiridos por el afiliado bajo el antiguo sistema de pensiones, será un mecanismo que permitirá ofrecer mayor certidumbre sobre el coste fiscal de la reforma y, por tanto, permitirá a las autoridades tributarias actuar en consecuencia para obtener los beneficios de una adecuada planificación financiera y fiscal a largo plazo.

Por el contrario, los costes fiscales de la reforma en el IMSS mantendrán aún una gran incertidumbre a largo plazo, ya que el afiliado sólo tendrá la opción de escoger el plan de pensiones que más le favorezca hasta el momento de la jubilación.

Por otra parte, las diferencias en el diseño y el régimen financiero del nuevo sistema de pensiones del ISSSTE lo colocan también en mejores condiciones para ofrecer pensiones más altas a sus afiliados, cuyo elemento central es una tasa de aportación obligatoria más elevada a las cuentas individuales. De manera específica, con la reforma la tasa de contribución obligatoria en el ISSSTE pasó del 7,0% en el antiguo fondo de pensiones al 11,3% en el nuevo, tasa superior a la del IMSS y que cómo se verá más adelante es clave para los resultados que un sistema de contribución definida puede ofrecer.

**TABLA 4.6: Opciones para la generación en transición**

Nuevo régimen			Antiguo régimen (modificado)					
Régimen financiero del seguro RCV			Cambios en la edad y tiempo de servicios para tener derecho a pensión					
Trabajadores	Dependencias y entidades	Gobierno Federal	Fracción del Art. 90 Transitorio	Tipo de Pensión	Años de servicio y edad del trabajador para obtener la Pensión		Edad para obtener la pensión modificada	
Porcentaje del sueldo básico	Porcentaje del sueldo básico	Cuota social diaria cada trabajador			Edad	Edad		
6.125%	5.175%	5.5% <sup>1</sup>		Jubilación	30	50	Cada 2 años aumenta 1 año hasta llegar a:	
				Edad y tiempo de servicios	15	55		
				Cesantía y Vejez	10	60	65	
1 Porcentaje del salario mínimo general para el Distrito Federal vigente al día primero de julio de 1997 actualizado trimestralmente conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor al día de la entrada en vigor de la LISSSTE. La cantidad inicial que resulte, a su vez, se actualizará trimestralmente, conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor.								
Fuente: BBVA Bancomer								
			Nota: Para las pensiones que se establecen en la tabla se tomará en cuenta el promedio del sueldo básico del último año inmediato anterior a la fecha de la baja del trabajador					
			Fuente: BBVA Bancomer					

Adicionalmente, el nuevo mecanismo de ahorro solidario en el sistema de pensiones del ISSSTE ofrece fuertes incentivos para que el afiliado incremente el importe constitutivo para su pensión mediante el ahorro voluntario y, más aún, en caso de que cumpliendo con los requisitos de cotización necesarios no logre acumular los fondos suficientes, tiene el derecho a una pensión garantizada que es relativamente más generosa que la del IMSS. Véase la tabla adjunta.

**TABLA 4.7: Régimen financiero en nuevo sistema de pensiones ISSSTE vs. IMSS**

Régimen financiero	IMSS	ISSSTE
Aportaciones	6.5% SBC	11.3% SBC
Cuota social	5,5% SMGVDF	5,5% SMGVDF
Ahorro solidario*	nd	3.25 x 1 peso**
Pensión garantizada	1 SM	2 SM
* Fuente:	Cofinanciamiento estatal BBVA Bancomer	
**	Límite en 6.5% del SBC	

### 4.3.3. Las pensiones bajo los mecanismos de ahorro para la jubilación

El plan de pensiones del IMSS, con apoyo del plan de contribución definida, estableció un importante precedente para que los organismos públicos de Seguridad Social en México puedan ofrecer prestaciones viables a sus asegurados. Bajo el plan de contribución definida del plan de pensiones del IMSS, la variable clave en el ahorro de largo plazo se encuentra precisamente en las contribuciones a la cuenta individual.

En efecto son los recursos que se aportan de manera regular a una cuenta individual los que ponen en marcha el proceso de ahorro de largo plazo. Un proceso que tras capitalizar los rendimientos por las aportaciones permite al trabajador acumular los recursos para jubilarse. El importe exacto de los recursos que un trabajador puede acumular en su cuenta individual depende en esencia del importe y la frecuencia de sus contribuciones, pero también de la rentabilidad que obtengan los recursos en la cuenta una vez descontados los costes por su administración. Así, cuanto mayores sean las aportaciones, la frecuencia en las mismas y la rentabilidad neta de los recursos administrados mayor será el importe disponible para

jubilarse. Por supuesto, lo contrario ocurre cuando las aportaciones son pequeñas, tienen una baja frecuencia y es baja la rentabilidad neta para los fondos en las cuentas.

El plan de contribución definida en el sistema de pensiones del IMSS permite también que los trabajadores puedan obtener otros beneficios: a) derechos de propiedad sobre sus aportaciones y certidumbre sobre su uso; b) un mecanismo de control sobre el importe de su pensión mediante la administración de sus aportaciones voluntarias; c) la posibilidad de jubilarse antes de su edad legal de jubilación si acumulan los recursos suficientes y d) una mayor seguridad jurídica de recibir una pensión, y en su caso, una pensión garantizada por parte del gobierno federal<sup>15</sup>.

A continuación se describen los principales aspectos institucionales que intervienen en la operación del mecanismo de ahorro para la jubilación en las cuentas individuales de los trabajadores afiliados al IMSS. Lo anterior no sólo por la importante participación que tiene dicho Instituto en la cobertura de previsión sino también porque tales aspectos se mantienen relevantes para la operación de las cuentas individuales de los trabajadores no afiliados al IMSS, los trabajadores independientes, y en especial para los trabajadores registrados al ISSSTE luego de la reforma a la ley de ese Instituto.

### **a) Cuenta individual (subcuentas y aportaciones)**

La cuenta individual es el instrumento financiero en el que se administran las cuotas bimestrales obrero-patronales y del Estado por concepto de los seguros de jubilación, despido en edad avanzada y vejez; las aportaciones adicionales que de manera voluntaria efectúen el trabajador y/o su patrón, y los rendimientos sobre el total de las anteriores aportaciones. Además, en la cuenta individual las Afore llevan a cabo un registro contable de las aportaciones patronales a los fondos de vivienda.

---

15 En contraste, bajo el seguro IVCM: a) no existían derechos de propiedad sobre los recursos de previsión; éstos, al ubicarse en un fondo común, pudieron ser usados para fines distintos a las pensiones; b) el importe de la pensión representaba una proporción fija del salario base de cotización que se establecía al inicio del plan de previsión; c) no existía la posibilidad de una pensión anticipada; por el contrario, los periodos de contribución parcial incrementaban el riesgo de no tener una pensión, y d) no existía propiamente la seguridad de recibir una pensión. Por una parte, el pasivo de previsión así como en otros seguros del IMSS ponían al Instituto en una delicada situación financiera y, por otra parte, los derechos de pensión se perdían cuando los trabajadores se movían fuera del sector cubierto. Adicionalmente, el plan de pensiones bajo el IVCM representaba un programa altamente regresivo pues su pensión mínima se financiaba por lo general con las contribuciones de los trabajadores de menores ingresos y mujeres que no cumplían con los requisitos mínimos de cotización.

En virtud de lo anterior, la cuenta individual consta de cuatro subcuentas de aportación:

- I. **Retiro, cesantía en edad avanzada y vejez (RCV)**; en esta subcuenta se depositan y acumulan los recursos que tienen como origen las aportaciones obligatorias tanto obrero-patronales como del Estado. Véase el cuadro adjunto para el detalle de las aportaciones. Los importes de cotización obligatorios se calculan sobre la base del salario base de cotización del trabajador (SBC) hasta un importe límite que es expresado en número de veces el salario mínimo general vigente en el D.F. (SMGVDF)<sup>16</sup>.
- II. **Aportaciones voluntarias**: en esta subcuenta se depositan los recursos que libremente deciden aportar el patrón y/o el trabajador para incrementar el saldo en la cuenta individual. No obstante, el uso de estos recursos no se limita al ahorro para la jubilación pues la ley permite usarlos también para otros proyectos personales de ahorro o inversión. En particular, a los dos meses del primer depósito o el último retiro se puede disponer tanto del total de los recursos como de sus rendimientos en una manera parcial o total.
- III. **Aportaciones complementarias**: en esta subcuenta se depositan los recursos que libremente deciden aportar el patrón y/o el trabajador para incrementar el saldo en la cuenta individual con un fin exclusivo de jubilación. En virtud de lo anterior, estos recursos y sus rendimientos sólo pueden retirarse por el trabajador al cumplir 65 años de edad o bien cuando exista un episodio legalmente previsto de invalidez o incapacidad para el trabajo remunerado. Los recursos pueden retirarse en una sola exhibición o bien usarse como un complemento para la obtención de una pensión en forma de una renta vitalicia.
- IV. **Vivienda**: es una subcuenta en la que sólo se registran las aportaciones obligatorias que los patrones hacen al Infonavit en nombre de sus trabajadores. Los recursos los administra directamente el Infonavit y por su uso les asigna un interés que el propio instituto calcula de acuerdo con su remanente de operación. En el caso de que el trabajador obtenga un crédito del instituto, los recursos en la subcuenta deben aplicarse a la amortización de la deuda. No obstante, si el trabajador no acepta un crédito del instituto, el Infonavit deberá transferir a

---

16 El salario base de cotización (SBC) para los trabajadores afiliados al IMSS se integra con los pagos hechos en efectivo por cuota diaria, gratificaciones, prestaciones, alimentación, residencia, primas, comisiones, beneficios en especie y cualquier otra cantidad o prestación que se entregue al trabajador por su trabajo, con excepción de los conceptos previstos en el artículo 27 de la LSS.

las Afore los recursos para contratar la pensión correspondiente, por despido en edad avanzada, vejez o bien su entrega, según proceda en la LSS<sup>17</sup>.

En la tabla adjunta se presentan las aportaciones que trabajadores, patrones y el Estado realizan a cada una de las subcuentas. Cabe destacar que dentro de la subcuenta por retiro, cesantía y vejez (RCV) se incluye además una aportación del gobierno federal por concepto de Cuota Social. Al entrar en operación el nuevo sistema de contribución definida en el IMSS el 1º de Julio de 1997, la cuota social se introdujo como un instrumento solidario hacia todos los titulares de derechos, la cual fue equivalente a 5.5% de un salario mínimo general vigente para el Distrito Federal (SMGVDF). Desde entonces el valor de ese importe inicial se ha actualizado trimestralmente de acuerdo con el índice nacional de precios al consumidor.

**TABLA 4.8: Cuenta individual: subcuenta y estructura de aportaciones**

Ramo	Trabajador	Patrón	Estado	Total	Monto <sup>1</sup>
1. Retiro	0,0%	2,0%	0,0%	2.0%	25
Cesantía en edad avanzada y vejez*	1.125%	3.150%	0.225%+CS*	4.5%+%+CS*	25
2. Vivienda	0,000%	5,000%	0,000%	5,000%	25,00%
3. Aportaciones voluntarias	Opcional	Opcional	0,000%	Opcional	na
4. Aportaciones complementarias**	Opcional	Opcional	0,000%	Opcional	na
<b>Total</b>	<b>1,125%</b>	<b>10,150%</b>	<b>0.225% +cs*</b>	<b>11,500%</b>	<b>na</b>
<p>* La cuota social es un beneficio que aporta el Gobierno Federal. Inicialmente es un 5.5% del salario mínimo general vigente para el D.F. (SMGVDF) por cada día de trabajo, la cual se actualiza trimestralmente de acuerdo con la inflación. Es una aportación solidaria de especial importancia para los trabajadores de menores salarios pues les permite incrementar de manera significativa su ahorro para el retiro.</p> <p>** Se integra como una subcuenta por un Decreto de reforma a la LSAR el 10 de diciembre 2002.</p> <p>1 Monto limite de cotización, veces SMGCVDF.</p> <p>Fuente: BBVA Bancomer con base en Ley del Seguro Social.</p>					

17 Cabe señalar que en el caso de los trabajadores en la fase de transición, el uso de los recursos en la subcuenta de vivienda —a partir del 4º semestre de 1997— para la adquisición de una pensión es a la fecha una materia de controversia legal. En un principio, el Decreto de Reforma a la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores del 6 de enero de 1997 previó que los trabajadores bajo el régimen de la Ley del Seguro Social vigente hasta el 30 de junio de 1997, además de disfrutar de una pensión en los términos de dicha ley, debían recibir también en de una sola vez los fondos acumulados en la subcuenta de vivienda correspondientes a las aportaciones acumuladas hasta el tercer bimestre de 1997, y los rendimientos que se hubieran generado. No obstante, sus aportaciones subsecuentes deberían ser abonadas al IMSS para cubrir dichas pensiones. Sin embargo, el 3 de marzo de 2006 la Segunda Sala de la Suprema Corte de Justicia de la Nación (SCJN) precisó mediante su jurisprudencia que para dichos trabajadores [en transición] los recursos en la subcuenta de vivienda sólo podrían acumularse al importe constitutivo para la obtención de una pensión bajo su consentimiento expreso pues, bajo el criterio de la SCJN, los derechos a obtener créditos accesibles y baratos para la adquisición de vivienda y los del seguro de invalidez o vejez tienen finalidades constitucionalmente diferentes y por tanto sus aportaciones no deben confundirse entre sí ni debe dárseles el mismo destino. La tesis de la SCJN sólo puede aplicarse de manera individual por medio de un juicio de amparo pues el marco legal general aún no ha sido modificado.

Sin embargo, el 26 de Mayo de 2009, el Ejecutivo Federal publicó en el Diario Oficial un decreto por el cual el Congreso autorizó la redistribución de la cuota social sólo para los trabajadores que ganen hasta 15 veces el salario mínimo general vigente en el Distrito Federal de acuerdo con la siguiente tabla<sup>18</sup>.

**TABLA 4.9: Salario base de cotización del trabajador**

Salario base de cotización del trabajador	Cuota social
1 salario mínimo	\$3.87077
1.01 a 4 salarios mínimos	\$3.70949
4.01 a 7 salarios mínimos	\$3.54820
7.01 a 10 salarios mínimos	\$3.38692
10.01 a 15.0 salarios mínimos	\$3.22564
Fuente:	Diario Oficial de la Federación del 26 de mayo de 2009

Por otra parte, en lo que se refiere a la operación del sistema de cuentas individuales existe una notable expansión hasta la fecha. A finales de abril de 2010, el número de cuentas individuales en las Afore era de 40.0 millones, en tanto que el importe de los recursos acumulados en dichas cuentas era de 1.215.362 millones de pesos (mp) por concepto de RCV y 11.497 mp por aportaciones voluntarias y de previsión social para dar en total 1.238.975 mp<sup>19</sup>. Esta cifra, equivalente al 10.1% del PIB, colocó a las Siefore como el segundo intermediario financiero privado más importante del país, después de la banca múltiple<sup>20</sup>. Véase la gráfica 4.3.

## b) Régimen de inversión para Siefore

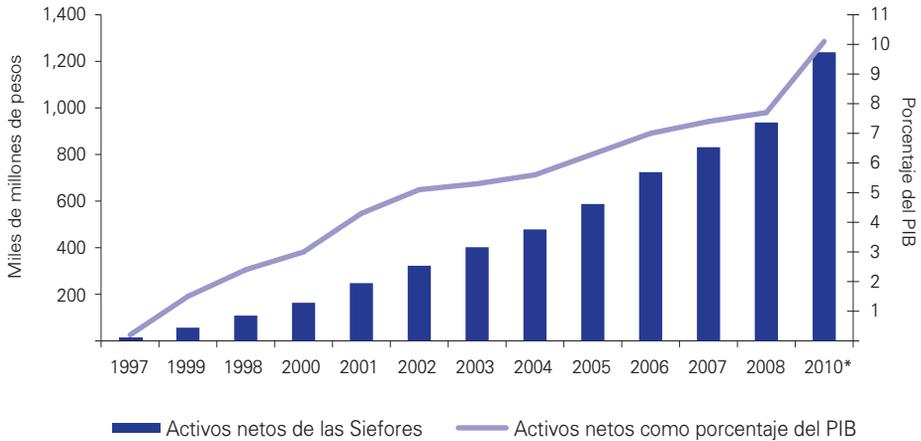
En el mecanismo de ahorro para la jubilación en México se prevé que las aportaciones en las cuentas individuales se inviertan a fin de obtener intereses e incrementar el saldo disponible para la financiación de las pensiones. En este aspecto son concretamente las Siefore o fondos de inversión administradas por las Afore las encargadas de invertir los recursos de acuerdo con el régimen de inversión previsto.

18 Véase "Decreto por el cual se reforman diversas disposiciones de la Ley del Seguro Social". Diario Oficial de la Federación con fecha 26 de Mayo de 2009.

19 El total de recursos administrados por las Afore incluye 12.115,6 millones de pesos que por regulación las Afore deben mantener invertidos en las Siefore. Debe señalarse también que las aportaciones por previsión social de entidades públicas y privadas representaron 8.604,5 millones de pesos al cierre de abril de 2010.

20 Las Afore sólo llevan un registro contable de las aportaciones por concepto de vivienda. Al cierre de abril de 2010 estas últimas ascendieron a 578.735 millones de pesos, cifra que representó el 46,7% del ahorro administrado por las Afore.

**GRÁFICO 4.3: Recursos acumulados en el sistema**



\* Considera PIB al primer trimestre de 2010  
 Fuente: Consar e INEGI

En relación con lo anterior, cabe señalar que la administración de inversiones por parte de las Afore ha evolucionado gradualmente de una situación en donde cada Afore administraba un sólo tipo de fondo de inversión (Siefore) para sus titulares de cuentas (1997 a 2004), el cual a su vez se concentraba mucho en instrumentos de renta fija gubernamental, a un nuevo modelo basado en una familia de fondos o Siefore Básicas (SB) con carteras de inversión más diversificadas.

El cambio hacia un nuevo modelo multifondo comenzó en 2005 con dos fondos: un fondo 1 para personas mayores de 56 años y un fondo 2 para personas menores de 56 años. El fondo 2 incorporó además, por primera vez, la posibilidad de invertir los recursos de previsión en renta variable, pero con dos restricciones: 1) la inversión se limitó al 15% de los activos del fondo y 2) la inversión sólo sería posible mediante notas de capital protegido estructuradas a partir de índices de acciones.

Sin embargo, en marzo de 2008, el número de fondos de previsión en cada Afore se amplió a cinco Siefore Básicas y además se hizo explícita su operación bajo un plan de ciclo de vida. Esto es, conforme el titular de la cuenta envejece sus recursos de previsión son expuestos a carteras con una menor participación en renta variable y mayor participación en renta fija con el fin de reducir la volatilidad en sus rendimientos. Así pues, la exposición máxima a renta variable que se contempla en el régimen de inversión es del 30% y sólo se aplica para la Siefore Básica 5 (SB5), la cual agrupa a los afiliados menores a 26 años. Posteriormente, con-

forme los afiliados envejecen van pasando sucesivamente a las Siefore SB4, SB3, SB2 hasta llegar a la SB1, la cual no tiene exposición en renta variable.

Una característica de la familia de fondos bajo el modelo de ciclo de vida en México es que los afiliados no pueden tener recursos de previsión en más de un fondo y que un afiliado sólo puede cambiar hacia una Siefore con una cartera más conservadora la cual se le asigna automáticamente en función de su edad. Véase la Tabla 4.11 para un mayor detalle sobre el régimen de inversión de las Siefore e instrumentos permitidos.

Además de las restricciones explícitas en cuanto a clases de activo, nivel de exposición e instrumentos financieros, la ley señala que el régimen de inversión debe tender a incrementar el ahorro interno y el desarrollo de un mercado de instrumentos de largo plazo acorde con el sistema de pensiones. Para ello el marco legal prevé que las inversiones se canalicen principalmente, a través de su colocación en valores, a fomentar:

- La actividad productiva nacional
- La mayor generación de empleo
- La construcción de vivienda
- El desarrollo de infraestructura estratégica del país.
- El desarrollo regional

De acuerdo con la última información disponible para el cierre del 1er trimestre de 2010, Entre las Siefore o fondos de inversión, las Siefore para los afiliados más jóvenes (menores a 36 años) agrupan el 53% del total de cuentas mientras que por el lado de los activos son las Siefore para los afiliados de mayor edad y en su mayoría pertenecientes a la generación en transición (mayores a 46 años) las que en este momento administran el 33.5% de los recursos. Véase la tabla adjunta.

**TABLA 4.10: Distribución de las cuentas y ahorro en Afore por edad y Siefore (Información al cierre de marzo de 2010)**

Edad	Siefore	Número de cuentas (millones)	% del total	Activos netos (miles de millones de pesos)	% del total
Más de 55 años	SB1	4,1	10,4	121,5	9,8
46 a 55 años	SB2	5,6	14,1	293,9	23,7
37 a 45 años	SB3	9,0	22,6	369,1	29,8
27 a 36 años	SB4	14,3	36,0	360,1	29,1
Menos de 27 años	SB5	6,8	17,0	84,3	6,8

Fuente: BBVA Research con información de CONSAR.

**TABLA 4.11: Régimen de inversión de Siefore<sup>21</sup>**

		Límites por tipo de SIEFORE Básica <sup>1</sup>									
		1		2		3		4		5	
<b>Riesgo de mercado</b>	Valor en Riesgo (VaR <sub>histórico</sub> (1-α)95%, 1 día)	0,6%	1,0%	1,3%	1,6%	20,0%					
	Renta variable (a través de índices accionarios)	0,0%	15,0%	20,0%	25,0%	30,0%					
	Instrumentos en divisas (Dolares, Euros, Yenes u otras para índices acc.)	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%					
	Derivados	Si	Si	Si	Si	Si					
<b>Riesgo de crédito</b>	Instrumentos mxAAA <sup>2</sup> y Gubernamental	100%	100%	100%	100%	100%					
	Instrumentos mxAA-	50%	50%	50%	50%	50%					
	Instrumentos mxA-	20%	20%	20%	20%	20%					
<b>Riesgo de concentración</b>	Instrumentos mxAAA un solo emisor <sup>3</sup> o contraparte	5%	5%	5%	5%	5%					
	Instrumentos mxAA un solo emisor o contraparte	3%	3%	3%	3%	3%					
	Instrumentos mxA un solo emisor o contraparte	1%	1%	1%	1%	1%					
	Instrumentos en Divisas BBB+ un solo emisor o un contraparte	5%	5%	5%	5%	5%					
	Instrumentos en Divisas BBB- un solo emisor o un contraparte	3%	3%	3%	3%	3%					
<b>Otros límites</b>	Instrumentos extranjeros A- un solo emisor o contraparte	5%	5%	5%	5%	5%					
	Sobre una sola emisión <sup>4</sup>	35%	35%	35%	35%	35%					
<b>Conflictos de Interés</b>	Valores Extranjeros (En caso de ser deuda, mínimo A-)	20%	20%	20%	20%	20%					
	Instrumentos Bursatilizados <sup>5</sup>	10%	15%	20%	30%	40%					
	Instrumentos Estructuados <sup>6</sup>	0%	5%	10%	10%	10%					
	FIBRAS (Fideicomisos de infraestructura y bien raíces)	0%	5%	5%	10%	10%					
	Protección Inflationaria <sup>7</sup>	Si, (51% Min.)	No	No	No	No					
<b>Conflictos de Interés</b>	Instrumentos de entidades relacionadas entre si	15%	15%	15%	15%	15%					
	Instrumentos de entidades con nexo patrimonial con la Afore <sup>8</sup>	5%	5%	5%	5%	5%					

\* Este documento es sólo un resumen de la regulación aplicable, elaborados con fines explicativos y no normativos.  
 1 Todos los límites son porcentajes máximos (salvo el de protección inflationaria es un mínimo) respecto a los activos netos de la Siefore.  
 El límite de tenencia de una emisión NO se mide respecto a los activos.  
 2 La escala de calificaciones es local para instrumentos nacionales y global para el resto. La emisión debe contar con al menos dos calificaciones.  
 3 Emisor a aval, en la proporción que corresponda. El consumo del límite en operaciones de reportos y derivados, se acumula al consumo por valores.  
 4 Aplica a la tenencia de todas las Siefores Básicas administradas por una misma Afore.  
 5 Al cumplir los Instrumentos Bursatilizados con el anexo K de la Circular 15 pueden considerarse como un emisor independiente al originador.  
 6 Incluye CKDs, IPOs, Acciones individuales que no cotizan en índices autorizados, obligaciones convertibles y subordinadas (de emisores financieros y otros enfocados a infraestructura).  
 7 Límite mínimo de inversión en activos financieros que aseguren un rendimiento igual o superior a la inflación nacional.  
 8 Límite contenido en la Ley del SAR, Art. 48, Fracc. 10. Excepcionalmente se permite hasta un 10%. Para entidades con nexo patrimonial el límite es 0%.

21 Al momento de cierre de esta edición y con fecha 8 de Junio de 2010, la Consar anunció nuevas modificaciones al régimen de inversión de las Siefore, en particular con la Circular 15-26 se amplió la exposición máxima de las Siefores a renta variable para quedar conforme a lo siguiente: SB5 (35%), SB4 (30%), SB3 (25%), SB2 (20%) y SB1 (0%).

Cabe señalar también que las Afore administran las cuentas individuales de los trabajadores y entre sus principales obligaciones destacan: a) abrir, administrar y operar cuentas individuales a solicitud de los trabajadores; b) recibir las cuotas y aportaciones; c) registrar las aportaciones para la vivienda; d) enviar al año al menos dos estado de cuenta al domicilio del trabajador; e) pagar prestaciones adicionales (como retirada parcial por matrimonio y desempleo, descontándolas del saldo en la cuenta individual) y también las retiradas por los conceptos de ahorro voluntario, y brindar otros servicios como: estados de cuenta adicionales, la reposición de documentos y las consultas de saldo.

Además, como se mencionó antes, las Afore están obligadas a crear y mantener una reserva especial de dinero que permita salvaguardar los recursos e inversiones de los trabajadores, ya que en caso de incumplimiento, la Afore debe cubrir las pérdidas con la reserva especial, y si resultara insuficiente, con su propio capital social. Estas previsiones legales permiten que el mecanismo institucional de ahorro para el retiro en México salvaguarde los recursos e inversiones de los trabajadores.

### **c) Pensiones: retiro programado y renta vitalicia**

De acuerdo con la Ley del Seguro Social, cuando el trabajador cumple con los requisitos de edad y cotización puede optar entre dos modalidades de pensión: un retiro programado o la contratación de una renta vitalicia. A continuación se exponen de manera breve ambas modalidades de pensión.

Con la modalidad de retiro programado, el saldo del afiliado en la cuenta individual continúa bajo la administración de la Afore y por lo tanto sigue obteniendo los rendimientos de la Siefore correspondiente. En este caso, la pensión la paga la Afore mediante retiradas mensuales de la cuenta individual hasta agotar su saldo. Sin embargo, el importe del pago mensual se ajusta anualmente considerando la esperanza de vida del jubilado al momento del recálculo y el nuevo saldo en la cuenta individual, el cual incluye la rentabilidad ganada en el último periodo y el descuento de los pagos realizados<sup>22</sup>.

---

22 La Afore calcula el importe de retirada programado anual como la cantidad que resulte de dividir el saldo de la cuenta individual entre el capital necesario para financiar una unidad de renta vitalicia para el asegurado y sus beneficiarios, y, por lo menos, igual al valor correspondiente a la pensión garantizada. De esta manera, la pensión mensual corresponde a la doceava parte del importe anual de retirada programado para cada año, en tanto que la unidad de renta vitalicia es igual al valor presente del total de los beneficios que se estiman para un afiliado tomando como base las tablas de mortalidad y la tasa de interés técnica que haya establecido la autoridad.

En una retirada programada el afiliado continúa manteniendo la propiedad del saldo de su cuenta individual, por lo que en caso de fallecimiento pasaría a formar parte de su herencia. El importe de la retirada programada no puede ser inferior a la pensión garantizada: si en el recálculo periódico el importe resultante fuera inferior, la Afore pagaría al afiliado un importe mensual equivalente a la pensión garantizada hasta agotar el saldo, en cuyo caso el gobierno federal estaría obligado a pagar al afiliado la pensión garantizada si éste cumpliera con los requisitos para su percepción.

Por otra parte, en la modalidad de renta vitalicia el afiliado suscribe un contrato irrevocable con una compañía aseguradora para adquirir su pensión. Bajo ese contrato el trabajador transfiere la propiedad de sus fondos en la cuenta individual a la compañía aseguradora y ésta se obliga a pagarle de por vida una renta mensual indexada a la inflación. No obstante, una renta vitalicia sólo puede ser contratada por los afiliados que cuenten con fondos suficientes para obtener una pensión igual o mayor que la garantizada vigente a la fecha en que se haga efectiva la elección de esta modalidad.

Bajo ambas modalidades de pensión, retirada programada y renta vitalicia, los beneficiarios legales del trabajador quedan protegidos por un seguro de subsistencia. Este seguro lo contrata la Afore a nombre del trabajador al momento de otorgársele el derecho a la pensión y se hace con cargo a los recursos acumulados en la cuenta individual<sup>23</sup>.

#### **d) Requisitos para obtener una pensión**

Para tener derecho a una pensión por despido en edad avanzada o por vejez se requiere acreditar la edad y el número de semanas de cotización correspondiente ante el IMSS. Los trabajadores afiliados a partir del 1º de Julio de 1997 deben cumplir con los requisitos de la LSS-97 en tanto que aquellos en el proceso de transición entre sistemas de pensiones pueden optar por el régimen de pensión que más convenga a sus intereses de acuerdo con la LSS-97 o bien de LSS-73<sup>24</sup>. Véase la Tabla 4.12.

---

23 Véase los artículos 128 a 137 de la LSS para un mayor detalle sobre los requisitos, importe y duración que tienen las prestaciones a los beneficiarios legales una vez que el trabajador ha fallecido (pensiones por: viudez, de orfandad y a descendientes).

24 El trabajador, para decidir lo que más convenga a sus intereses, tiene derecho a solicitar al IMSS el cálculo del importe de la pensión bajo cada una de las leyes. Este es un trámite que se realiza sólo a solicitud expresa del trabajador.

**TABLA 4.12: Requisitos para obtener una pensión por parte del IMSS**

Tipo de pensión	Ley de 1973	Ley de 1997
Cesantía en edad avanzada	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 500 semanas de cotización</li> <li>· Quedar privado de trabajo remunerado</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 1,250 semanas de cotización*</li> <li>· Entre 60 y 64 años de</li> <li>· Quedar privado de trabajo remunerado</li> </ul>
Vejez	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 500 semanas de cotización</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 1,250 semanas de cotización*</li> <li>· 65 años de edad</li> </ul>
<p>* En caso de que el asegurado no reúna las semanas de cotización, podrá retirar el saldo de su cuenta individual en una sola exhibición o seguir cotizando hasta cubrir las semanas señaladas.</p> <p>Fuente: Ley de Seguro Social, LSS 1973 y 1997</p>		

Bajo la LSS-73, las pensiones anuales por despido en edad avanzada y vejez se determinan al combinar una cuantía básica e incrementos anuales computados de acuerdo con el número de cotizaciones semanales reconocidas al asegurado con posterioridad a las primeras 500 semanas de cotización.

Para determinar la cuantía básica anual de la pensión y sus incrementos, se considera como salario diario el promedio correspondiente a las últimas 250 semanas de cotización. Si el asegurado no tiene reconocidas esas semanas, se toman en consideración las que tenga acreditadas, siempre que sean suficientes para otorgar una pensión por invalidez o por muerte.

El salario diario que resulte se expresa en veces el salario mínimo general para el Distrito Federal (SMGVDF) vigente en la fecha en que el asegurado se pensione, a fin de determinar el grupo en que el asegurado se encuentra de acuerdo con la Tabla 4.13. Los porcentajes para calcular la cuantía básica, así como los incrementos anuales, se aplicarán al salario promedio diario mencionado.

El derecho al incremento anual se adquiere por cada 52 semanas más de cotización. Los aumentos a la cuantía básica, tratándose de fracciones del año, se calculan de la siguiente manera: se tiene derecho al 50% del incremento anual con 13 a 26 semanas reconocidas, y con más de 26 semanas reconocidas se tiene derecho al 100% del incremento anual.

Cabe señalar que cuando los trabajadores deciden jubilarse bajo la LSS-73 también pueden retirar de su cuenta individual el saldo acumulado en la cuenta SAR, durante el periodo de 1992 a junio de 1997, y el saldo en la subcuenta de aportaciones voluntarias.

**TABLA 4.13: Tabla para el cálculo de la pensión bajo la LSS-73**

Grupo de salarios en veces del SMGVDF	Cuanta básica % de los salarios	Incremento anual %
Hasta 1	80,00	0,563
1,01 a 1,25	77,11	0,814
1,26 a 1,50	58,18	1,178
1,51 a 1,75	49,23	1,430
1,76 a 2,00	42,67	1,615
2,01 a 2,25	37,66	1,756
2,26 a 2,50	33,68	1,868
2,51 a 2,75	30,48	1,958
2,76 a 3,00	27,83	2,033
3,01 a 3,25	25,60	2,096
3,26 a 3,50	23,70	2,149
3,51 a 3,75	22,07	2,195
3,76 a 4,00	20,66	2,235
4,01 a 4,25	19,30	2,271
4,26 a 4,50	18,29	2,302
4,51 a 4,75	17,30	2,330
4,76 a 5,00	16,41	2,355
6,01 a 5,25	15,61	2,377
6,26 a 5,50	14,88	2,398
5,51 a 5,75	14,22	2,416
5,76 a 6,00	13,62	2,433
6,01 en adelante	13,00	2,450

Fuente: Ley del Seguro Social LSS-1973.

Por otra parte, a diferencia de la LSS-73, en la LSS-97 el asegurado puede obtener en algunos casos una pensión aun cuando cumpla de manera parcial los requisitos legales:

- Cuando el asegurado cumple con el requisito de edad pero no de semanas de cotización puede retirar el saldo de su cuenta individual de una sola vez, o bien continuar cotizando hasta cubrir las semanas necesarias.
- Cuando el asegurado cumple con las semanas de cotización y tiene los fondos suficientes para adquirir una renta vitalicia superior a más de 30% de la pensión garantizada y además pueda cubrir la prima del seguro de subsistencia para sus beneficiarios, podrá jubilarse aun cuando no cumpla con el requisito de edad.

- Cuando el asegurado cumple con los requisitos legales de edad y cotización pero sus recursos son insuficientes para contratar una renta vitalicia o un retiro programado, éste tiene derecho a recibir del gobierno federal la aportación complementaria suficiente para ello. En este caso la pensión se otorgará siempre bajo el sistema de retiros programados<sup>25</sup>.

#### 4.3.4. Regulación y competencia en la industria de las Afore

Los servicios, precios y estructura de mercado de la industria de las Afore se encuentran estrechamente vinculados con la evolución del marco legal. El origen mismo de la industria tiene su antecedente en una reforma a la LSS que previó la creación de las Afore y Siefore para auxiliar al programa público de pensiones del IMSS mediante la administración de las cuentas y los recursos en el seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez (RCV) a partir del 1º de julio de 1997.

Es así que, bajo un novedoso diseño de previsión con participación pública y privada, el IMSS debe recaudar las cuotas y certificar los derechos por RCV mientras que las Afore deben administrar un mecanismo de ahorro que a largo plazo entregará un importe de recursos a los afiliados para la financiación de su pensión. Sin embargo, los recursos que las Afore pueden entregar a los afiliados dependen a su vez de distintas variables: las tasas de aportación a las cuentas individuales, la regularidad en las aportaciones a las cuentas, la evolución salarial, los años de cotización y las aportaciones voluntarias de los afiliados, pero también de la tasa de rendimiento real que las Siefore proporcionan a los recursos por RCV netas de las comisiones que cobran las Afore por sus servicios.

En razón del diseño anterior, la industria de las Afore puede registrar condiciones de competencia bajo al menos tres variables: servicios, comisiones y rendimientos.

##### a) Servicios

Desde su creación, las Afore han operado bajo una estructura de mercado que favorece la competencia en servicios. Por el lado de la demanda, los afiliados tienen el derecho de elegir la Afore con los servicios de administración a su cuenta individual y también tienen la libertad de cambiar de administradora una vez transcu-

---

<sup>25</sup> En este caso la Afore continuará administrando los fondos para la jubilación del pensionista y efectuará retiradas con cargo al saldo acumulado para el pago de la pensión garantizada. Una vez que se agote el saldo en la cuenta individual el gobierno federal se hará cargo de la pensión.

rrido un año calendario, contado a partir de que el trabajador se registró o de la última ocasión en que haya ejercido su derecho de traspaso. Por el lado de la oferta, el marco legal también favorece la competencia en servicios pues ninguna administradora puede tener más de 20% del total de las cuentas individuales y ello evita una concentración del mercado.

A su vez, la industria de las Afore está obligada a proporcionar información a los afiliados para que los servicios en las distintas administradoras puedan competir por sus propios méritos. Es así que por ley cada Afore debe contar con una unidad especializada de atención, con personal en las entidades federativas en que tienen oficinas, para atender de manera exclusiva las consultas, solicitudes y trámites de los afiliados. Por ejemplo, los servicios que se ofrecen en ventanilla incluyen entre otros: corregir datos personales, recibir depósitos de aportaciones voluntarias, procesar solicitudes de retiros totales y parciales por concepto de matrimonio y desempleo, registrar y traspasar cuentas y facilitar las consultas a estados de cuenta.

A su vez, los avances tecnológicos al ampliar las posibilidades de contacto entre las Afore y los afiliados han incrementado también las posibilidades de competencia en sus servicios por distintos medios electrónicos y de comunicaciones. Por ejemplo, mediante Internet y centros de atención telefónica es posible realizar consultas de estados de cuenta, depósitos y retiros de las aportaciones voluntarias, actualizaciones y/o correcciones a datos de domicilio. Además, por medio del correo electrónico es posible recibir estados de cuenta y con los cajeros electrónicos consultas de saldos.

## b) Comisiones

Desde que entró en vigor el sistema de cuentas individuales, el marco legal ha puesto un especial hincapié en la competencia vía comisiones. Por lo anterior, por ejemplo, la modificación en el régimen de comisiones -previa autorización de Con-sar- ha sido uno de los principales motivos por los cuales el afiliado puede cambiar de administradora. Además, desde su creación en 1997, la industria de las Afore ha registrado diversas etapas de desregulación para elevar precisamente la competencia vía esa variable. Por ejemplo, en 2002 el trámite de traspaso de una cuenta individual pasó de la Afore cedente a la receptora para facilitar la movilidad hacia las Afore con comisiones más bajas; en 2003 el proceso de asignación de cuentas individuales para los afiliados que no eligen Afore -afiliados asignados- se modificó para pasar de un proceso de prorrateo en las cuentas entre las Afore a otro en el que las cuentas sólo pueden ser asignadas al cuartil de las Afore más baratas; además, a partir de 2005 el cambio de las Afore para los afiliados asignados sólo fue posible hacia las Afore más baratas.

Cabe señalar también que debido a que el marco legal contempló que las Afore pudieran aplicar comisiones sobre las bases de flujo y/o saldo y a la vez aplicar descuentos, la comparación directa entre los cargos de las distintas administradoras podía resultar difícil para los afiliados. No obstante, la comparación fue facilitada en alguna medida por el indicador de Comisión Equivalente, el cual publicó la Consar de 1998 hasta 2008<sup>26</sup>.

Adicionalmente, la Consar ha adoptado diversas acciones a lo largo del tiempo para reducir las barreras de entrada a la industria y fortalecer sus señales de precio. Por ejemplo, el capital necesario para establecer una Siefore Voluntaria fue reducido e incrementada la cantidad y calidad de la información proporcionada al afiliado. En razón de lo anterior, la industria de la Afore no sólo ha registrado condiciones hacia una intensa competencia vía comisiones sino incluso episodios de guerras comerciales. Los resultados para la industria han sido una serie de fusiones y adquisiciones entre las Afore, la entrada de nuevos participantes y también una tendencia a la baja en sus comisiones.

Sin embargo, a partir del 15 de marzo de 2008 se eliminó la comisión sobre flujo y sólo se permite el cobro de comisiones sobre saldo<sup>27</sup>. Con esta reforma a la ley del SAR se imprimió un importante cambio estructural en las condiciones de competencia para la industria de Afore pues, dicho cambio legislativo crea fuertes incentivos para que las Afore desplacen su interés en la administración del mayor número de cuentas activas posible hacia la administración e incremento de los saldos en dichas cuentas a efecto de poder obtener mayores ingresos. En este sentido, la medida contribuirá a incrementar de manera significativa las posibilidades de los afiliados para obtener mejores pensiones pues tanto sus intereses como los de las Afore se encuentran mejor alineados.

### c) Rendimientos

Para las Afore, la competencia vía rendimientos está delimitada principalmente por el régimen de inversión al que están sujetas las Siefore, pues éste establece los niveles de riesgo y las clases de activo y/o instrumentos en los cuales las Siefore pueden invertir los recursos por RCV a fin de otorgar la mayor seguridad y rentabilidad posible a los recursos de los trabajadores.

---

26 Para un mayor detalle sobre las comisiones por la Afore y del cálculo de la comisión equivalente sobre flujo o sobre saldo véase [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)

27 Reforma publicada en el DOF el 15 de junio de 2007

En 13 años de operación del sistema de Afore y Siefore, el régimen de inversión ha registrado modificaciones graduales. Entre 1997 y 2000, para acotar algunos riesgos y facilitar la supervisión del sistema, el régimen delimitó en forma específica los activos en que las Siefore podían invertir los recursos por RCV. Así, a partir de un enfoque de control de los riesgos de crédito mediante el uso de cajones de inversión, los recursos por RCV fueron invertidos en su mayor parte en instrumentos de la deuda del gobierno federal. Sin embargo, ello también restringió las posibilidades de diversificación de riesgos y limitó las posibilidades de diferenciación y competencia vía rendimientos entre las Siefore, pues el régimen de inversión fomentó la configuración de carteras similares de activos.

A partir de 2000, el régimen de inversión se ha flexibilizado aún más para permitir una mejor diversificación de riesgos y una mayor diferenciación en las carteras. Por ejemplo, entre 2002 y 2003 los límites de inversión por tipo de emisor se eliminaron y se introdujeron límites por calidad crediticia. Nuevos emisores fueron permitidos (organismos paraestatales, gobiernos municipales y estatales) y se introdujo el uso de productos financieros derivados y del indicador de valor en riesgo (VAR por sus siglas en inglés) para controlar riesgos. Sin embargo, hasta 2004 no se permitió por primera vez la inversión en instrumentos de renta variable (limitada hasta el 15% de la cartera y sólo a partir de índices de acciones) y en valores extranjeros distintos a divisas (limitada hasta el 20% de la cartera), lo cual abrió también la posibilidad por primera vez de que los afiliados tuvieran acceso a dos Siefore: la SB1 para afiliados mayores a 56 años con instrumentos de renta fija local e internacional, y la SB2 para afiliados menores a 56 años, la cual agrega el componente de renta variable a su cartera.

Sin embargo, en Julio de 2007, la Consar realizó nuevas e importantes modificaciones al régimen de inversión con su circular 15-19, las cuales introdujeron el modelo de ciclo de vida para las inversiones de previsión en México. Las principales innovaciones de la regulación fueron las siguientes:

- Se amplió el número de Siefore básicas de dos a cinco. La SB1 no registró cambios y fue la antigua SB2 la que se modificó para dar lugar a cuatro Siefore básicas para todas las personas menores a 56 años: SB2, SB3, SB4 y SB5.
- Los afiliados sólo pueden elegir el cambio hacia las Siefore de menor riesgo respecto a las que fueron asignadas al principio<sup>28</sup>.

---

<sup>28</sup> Véase nuevamente la sección de régimen de inversión para tener presente que de acuerdo con la Circular 15-26 los actuales límites máximos de exposición a renta variable son: SB5 (35%), SB4 (30%), SB3 (25%), SB2 (20%) y SB1 (0%).

- Los nuevos fondos tienen una mayor exposición a activos en renta variable.
- La exposición al riesgo en renta variable será controlada por el nivel de Valor en Riesgo (VAR) de los activos netos de la Siefore.

En razón de lo anterior, el nuevo modelo de inversión para los recursos provisionales con una familia de Siefore bajo el plan de ciclo de vida representa un importante paso adicional en el camino hacia una mayor diferenciación y diversificación de riesgos en las carteras, el cual sin duda ofrecerá mejores opciones de inversión a los afiliados con preferencias y características distintas. Es de esperar que en la medida en que el régimen de inversión de las Siefore siga en su camino de flexibilización también podrán existir mayores posibilidades de competencia en la industria de las Afore en la forma de distintas estrategias de riesgo-rendimiento.

En síntesis, la competencia en la industria de las Afore está estrechamente vinculada con el marco legal que la regula. Las últimas modificaciones a la Ley del SAR y al régimen de inversión de las Siefore promueven una mayor competencia en la industria basada una combinación de mayores rendimientos y/o menores comisiones, lo que deberá traducirse para los afiliados en mayores posibilidades para incrementar los saldos en sus cuentas individuales y por lo mismo en sus pensiones. Ante las nuevas reglas de competencia, las Afore no es posible descartar que en un futuro inmediato exista un nuevo proceso de fusiones y adquisiciones en la industria a fin de que los participantes logren una operación óptima.

#### **4.4. Resultados de la proyección de los sistemas de pensiones**

Los sistemas de pensiones son mecanismos financieros que permiten conectar flujos de ingreso a lo largo del tiempo. Lo anterior es aún más claro cuando se trata de pensiones por jubilación, en las cuales hay una estrecha relación entre las aportaciones que una persona realiza a su plan durante su vida laboral activa y la pensión que puede obtener en la vejez. En una perspectiva más agregada y completa, el anterior enlace de ingresos en el tiempo es además influido por la demografía y el panorama económico. Por una parte, la demografía define la base de contribuciones y de ahorro que sustenta al sistema de pensiones, pero también el tamaño de la masa asegurada (pensionada) y la demanda de fondos necesarios para pagar sus prestaciones. Por otra parte, el panorama económico determina variables fundamentales para operar los sistemas de previsión tales como el empleo, número de cotizantes y la evolución de los salarios y tasas de interés.

El detalle del entorno demográfico, panorama económico y elementos institucionales más importantes que influyen en los sistemas de pensiones en México

puede encontrarse en Albo et al (2007). No obstante, en esta sección se presentan las principales premisas de operación del modelo macroactuarial, el cual permite conocer las pensiones de jubilación, despido en edad avanzada y vejez que se pagarán bajo el sistema de pensiones de contribución definida del IMSS, las tasas de reemplazo que éste brindará respecto a las remuneraciones promedio de los afiliados en los últimos diez años de su vida laboral activa, así como también estimar la cobertura del sistema y evaluar el efecto de distintas variables económicas, demográficas y parámetros clave en el nivel de las pensiones y en los compromisos fiscales derivados del diseño del sistema de pensiones.

#### 4.4.1. Modelo macroactuarial

El modelo macroactuarial proyecta las pensiones que se otorgan bajo la modalidad de una renta vitalicia y usa los datos disponibles para los afiliados al Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)<sup>29</sup>. Esta información se estructura a partir de cohortes por grupos de edad y género, que a su vez se abren en categorías en función de su densidad de cotización.

Lo anterior permite definir cuatro grandes cohortes de afiliados al sistema de provisión cuyo tamaño inicial viene determinado por el tamaño de la población en edad de trabajar (fuerza de trabajo). Cada una de las cohortes se distingue del resto por la densidad de cotización que exhibe al momento de iniciar el ejercicio. Las personas con edad de entrada al mercado laboral se incorporan a las cohortes definidas conforme los supuestos de afiliación y sin alterar la proporcionalidad en la distribución de densidades de cotización. Todos los afiliados contribuyen hasta el momento de jubilarse, lo que ocurre al alcanzar la edad legal requerida para ello.

Como hay grupos de la población que se incorporan tardíamente al mercado laboral, se optó por crear un grupo auxiliar para considerarlos. Para no complicar el modelo en exceso, y tomando en cuenta que éste es un número relativamente pequeño de afiliados, los que además comenzarán a jubilarse al final de periodo de proyección, se estableció como hipótesis de trabajo que dicho grupo tendría una densidad de cotización igual al promedio de la población afiliada. Por último, y como una forma de introducir una diferenciación por nivel de ingreso, todos los grupos se abren en tres tramos de ingreso.

---

29 La LSS considera dos modalidades de pensión: renta vitalicia y retirada programada. Por su parte, la LSAR regula la modalidad de renta vitalicia y la circular Consar 31-5 lo relativo a la retirada programada. No obstante, en esta sección se presentan los resultados del modelo de proyección sólo bajo la modalidad de renta vitalicia para no complicar en exceso la exposición de los resultados.

La dinámica del modelo macroactuarial proviene de aplicar probabilidades de fallecimiento e invalidez a los afiliados en las anteriores cohortes, agrupados en edades de cinco años, y de los ingresos a la actividad laboral en edades más jóvenes. El modelo actuarial y el detalle de su dinámica se exponen en el Anexo 3 de Albo et al (2007). A continuación sólo se refiere brevemente la información de partida y los principales supuestos utilizados en la proyección. Luego se exponen en mayor detalle los principales resultados.

### **a) Escenario de partida**

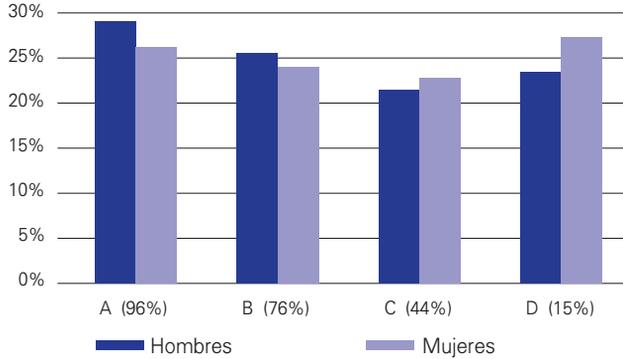
La información de afiliados al Sistema de Ahorro para el Retiro tiene fecha del 31 de diciembre de 2004 y fue facilitada por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar). Los datos fueron proporcionados de manera agregada y resumida en matrices que los distinguen por sexo y edades, agrupando además a las personas por rangos de cinco puntos porcentuales de densidad de cotización y número de salarios mínimos. La densidad de cotización considerada es un índice del número de meses cotizados en relación con el número de meses en vigor de cada afiliado en el sistema de capitalización. Este mismo reparto se aplica para los promedios de saldo de la cuenta individual de RCV (Retiro, Cesantía en edad avanzada y Vejez).

El grupo de afiliados está compuesto por 15,2 millones de hombres y 9,1 millones de mujeres. Adicionalmente, existe un conjunto de asignados, trabajadores que no han ejercido su derecho de elegir una Afore, que asciende a 10.2 millones de personas. Se prevé que al menos una cuarta parte de estos asignados sean duplicidades de las cuentas de afiliados en vigor. De este grupo de asignados no existen datos de sexo ni edad.

Para los fines de nuestra proyección los afiliados se clasifican por densidad de cotización en cuatro grandes categorías: A, B, C y D. La categoría A tiene una densidad de cotización del 96%, es decir, prácticamente todos los meses realizan sus aportaciones de previsión; la categoría B tiene una densidad del 76%, la C del 44% y la D del 15%. Adicionalmente, para considerar a las personas que entran de manera tardía al mercado laboral, existe una categoría auxiliar E, con una densidad de cotización igual al promedio (60%). Véase la gráfica 4.4.

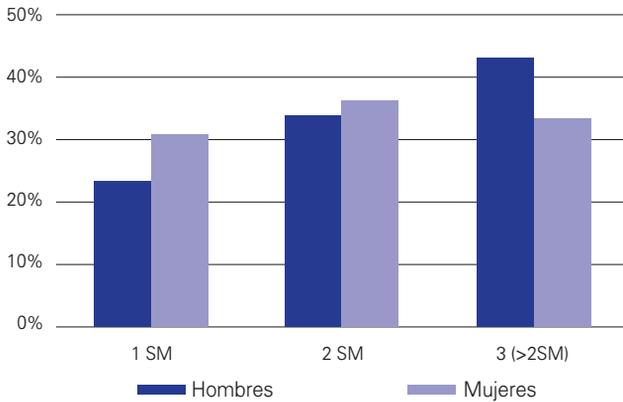
Por otro lado, los afiliados también se clasifican por su nivel salarial, el cual parte del salario mínimo general vigente en el Distrito Federal (SMGVDF), y con ello se distinguen tres categorías de ingreso: hasta un salario mínimo, dos salarios, y tres y más salarios mínimos. Véase la gráfica 4.5.

**GRÁFICO 4.4: Distribución por densidad de cotización**



Fuente: BBVA Bancomer

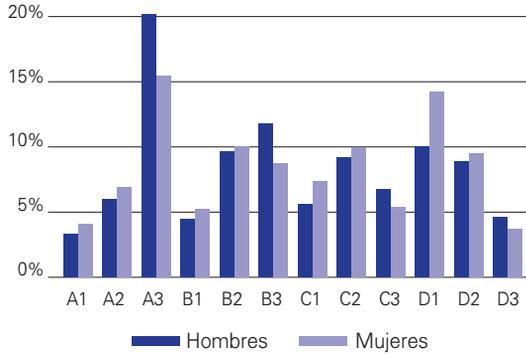
**GRÁFICO 4.5: Distribución por número de salarios mínimos**



Fuente: BBVA Bancomer

En combinación, las dos distribuciones anteriores permiten contar con 12 grandes categorías de afiliados por sexo. Cabe señalar que esta desagrupación enriquece mucho el análisis de los sistemas de pensiones en México pues, la mayoría de los estudios previos sobre el tema, han centrado gran parte de su análisis y conclusiones en el perfil del afiliado o trabajador “promedio”.

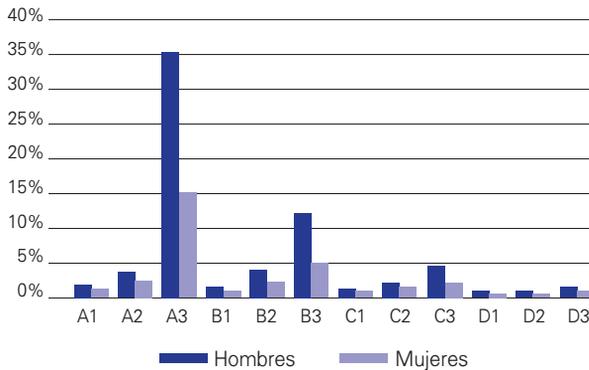
**GRÁFICO 4.6: Distribución de afiliados por densidades de cotización y número de salarios mínimos**



Fuente: BBVA Bancomer

Una vez realizada la clasificación y distribución de los afiliados, se identifica el promedio de los saldos en la cuenta individual de RCV para cada una de las categorías en función del sexo, edad, densidad de cotización y salario.

**GRÁFICO 4.7: Distribución de saldos de la cuenta RCV**



Fuente: BBVA Bancomer

Para el caso de los asignados, de los que se conoce tanto el número como los saldos repartidos por salarios mínimos y por densidades de cotización, se realiza una distribución por sexo y tramos de edad empleando el mismo criterio que para el caso de los afiliados no asignados.

En lo que se refiere a la subcuenta de vivienda y los recursos administrados por el Infonavit no se dispone de información desagregada de los saldos, y por ello se procede a realizar un reparto de la cifra total de manera proporcional a la distribución de saldos de la cuenta RCV.

En lo referente a salarios, los grupos 1 y 2 no tienen variación por tramo de edad, dado que corresponden a 1 y 2 salarios mínimos, respectivamente. Sólo el grupo 3 tiene una carrera salarial, determinada por el promedio de los salarios en la cohorte identificada por dicho grupo, diferenciando por hombres y mujeres. Cabe señalar que en la proyección del sistema los salarios se ven afectados por la hipótesis de crecimiento salarial por productividad.

## **b) Hipótesis del modelo**

De acuerdo con el entorno demográfico, el panorama económico y las relaciones institucionales que operan en el sistema de pensiones se realizan las siguientes hipótesis de trabajo:

### **I. Aspectos demográficos**

- La mortalidad aplicada en el desarrollo de la proyección se basa en las tasas de mortalidad proyectadas por Conapo hasta el año 2050.
- Las tasas de invalidez utilizadas en el modelo son las que determinó el IMSS para el año 2004, sin proyección.
- Las tablas demográficas, aplicadas para determinar beneficios de rentistas (jubilación, subsistencia e invalidez), son las que actualmente están en vigor en la legislación mexicana, basadas en la experiencia del IMSS (tablas EMSS para inválidos y no inválidos, por sexo).

### **II. Aspectos del sistema**

- Los supuestos de afiliación como porcentaje de la población en edad de trabajar para el sistema de contribución definida del IMSS toman como referencia general la experiencia histórica en México y en los distintos países de América Latina. En particular, se consideró como hipótesis de trabajo que la afiliación fuera coherente con la evolución histórica en Chile por ser éste el país con más años de experiencia con este tipo de sistemas.

- El supuesto de afiliación para los hombres entre 20 y 24 años es del 50% de la población de dicha edad, y asciende al 65% en el tramo de 25 a 29 años. Para las mujeres es del 40% en el primer tramo y del 50% en el segundo. A efectos de trabajar con el grupo de asignados, se han aplicado las siguientes hipótesis: hombres entre 20 y 24 años 21% de la población, y entre 25 y 29 años 27%; para las mujeres 18% en el primer grupo y 23% en el segundo. Véase la tabla adjunta.

**TABLA 4.14: Afiliados en % de la población**

	No asignados hombres		Asignados hombres	
	20-24	25-29	20-24	25-29
2005	42%	62%	21%	27%
2010	50%	65%	21%	27%
2015	50%	65%	21%	27%
2020	50%	65%	21%	27%
2025	50%	65%	21%	27%
2030	50%	65%	21%	27%
2035	50%	65%	21%	27%
2040	50%	65%	21%	27%
2045	50%	65%	21%	27%
2050	50%	65%	21%	27%
	No asignados mujeres		Asignados mujeres	
	20-24	25-29	20-24	25-29
2005	31%	45%	18%	23%
2010	40%	50%	18%	23%
2015	40%	50%	18%	23%
2020	40%	50%	18%	23%
2025	40%	50%	18%	23%
2030	40%	50%	18%	23%
2035	40%	50%	18%	23%
2040	40%	50%	18%	23%
2045	40%	50%	18%	23%
2050	40%	50%	18%	23%

Fuente: BBVA Bancomer

- Para mantener la congruencia entre el empleo proyectado en el escenario macroeconómico y quienes cotizan en el sistema, se permite que la densidad de cotización incremente en el tiempo para las categorías de afiliados definidas, a fin de reflejar los avances de una mayor formalidad en la economía. En particular

se permite un incremento quinquenal de la razón de densidad del 2, 3, 2 y 2,5% para las agrupaciones B, C, y D y E respectivamente. En el caso de la agrupación A se le mantiene con una densidad de 96,2%, bajo el supuesto de que ya está suficientemente cercano a la cotización de todas las semanas que permanece en el sistema el afiliado, y ya no resulta más relevante su aumento.

Las densidades de cotización de partida y al término del periodo de proyección se presentan a continuación.

**TABLA 4.15: Evolución en densidad de cotización**

	Categoría	2005 - periodo de inicio de la proyección (dato estadístico)			2050			
		Densidad	Hombres	Mujeres	Densidad	Hombres	Mujeres	
Afiliados no asignados	A	96,20%	18,30	9,80	96,20%	14,50	9,60	
	B	76,20%	16,10	9,00	94,20%	11,80	9,00	
	C	44,50%	13,50	8,50	71,50%	9,20	8,60	
	D	14,80%	14,70	10,20	32,80%	9,80	10,60	
	E	59,60%			82,10%	9,60	7,20	
	<b>Total</b>			63,00	37,00		55,00	45,00
	<b>Total</b>		<b>24.287.197,00</b>			<b>39.171.769,00</b>		
Afiliados asignados	A	94,90%	2,00	2,00	94,90%	2,00	1,00	
	B	74,80%	7,00	5,00	92,80%	5,00	4,00	
	C	42,70%	11,00	7,00	69,70%	8,00	7,00	
	D	11,30%	38,00	28,00	29,30%	28,00	27,00	
	E	27,90%			50,40%	9,00	8,00	
	<b>Total</b>			59,00	41,00		52,00	48,00
	<b>Total</b>		<b>10.200.380,00</b>			<b>16.882.674,00</b>		
Fuente: BBVA Bancomer								

- Las aportaciones a considerar son las que figuran en la legislación actualmente, y son las siguientes a aplicar sobre los salarios:
  - Aportación de retiro = 2%
  - Aportación de despido en edad avanzada y vejez = 4,5%
  - Aportación de vivienda = 5%
  - Cuota social = un valor inicial de 5,5% sobre el salario mínimo del Distrito Federal en Julio de 1997, actualizado trimestralmente de acuerdo con el Índice Nacional de Precios al Consumidor<sup>30</sup>.

- Se han considerado como gastos de administración de largo plazo:
  - o Comisión sobre flujo = 0,0%<sup>31</sup>
  - o Comisión anual sobre saldo = 0,5%
- Para los fines de determinar la composición familiar, se aplica el supuesto de que todos los afiliados están casados y sin hijos, y que la edad de la mujer es tres años inferior a la de su cónyuge. Este supuesto simplifica los cálculos de la proyección y permite asumir una hipótesis razonable al intentar compensar, al menos de forma teórica, la existencia de hijos beneficiarios y de ascendientes, con la ausencia de cónyuges para una parte de la población afiliada.
- El importe de la pensión garantizada corresponde al señalado en la legislación: un importe mensual equivalente a un salario mínimo general para el Distrito Federal de 1997, cantidad que se actualiza anualmente, en el mes de febrero, conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor para garantizar el poder adquisitivo de dicha pensión.

### III. Aspectos económicos

- Del escenario macroeconómico se adopta la hipótesis de que los salarios logran un crecimiento por productividad de 1,5% anual. Este supuesto afecta al salario mínimo del Distrito Federal, parámetro al que están referenciados todos los salarios.
- Como resultado también del análisis macroeconómico previo, y de manera acorde a la experiencia del sistema en los años que lleva en operación, la hipótesis de rentabilidad real anual de la subcuenta de capitalización individual RCV es de 4%<sup>32</sup>.

30 Los ejercicios de proyección en este documento no incorporan el impacto de la reciente concentración de la cuota social hacia las personas de menores ingresos. Sin embargo, una aproximación de tales efectos en términos de pensiones y tasas de reemplazo puede encontrarse en Albo et al (2007), quienes plantean dicha reforma por primera vez, pero de una manera más restrictiva hacia personas de hasta 3 salarios mínimos mientras que la reforma finalmente aprobada cubre a personas con hasta 15 salarios mínimos.

31 Una reforma a la Ley del SAR, publicada en el DOF el 15 de junio de 2007, eliminó el cobro de comisiones sobre flujo a partir de marzo de 2008.

32 La tasa de rentabilidad real del 4% por JDV fue utilizada por Albo et al (2007) para todos los ejercicios de proyección. Sin embargo, dicha tasa de rentabilidad podría actualmente considerarse como conservadora en razón de que a partir de 2008 se han introducido nuevos cambios al régimen de inversión de Siefore, los cuales en principio deben elevar la tasa de rentabilidad real esperada: a) la introducción de un plan de ciclo de vida para las inversiones, el cual prevé una mayor exposición a activos de renta variable conforme más jóvenes son los afiliados, b) la introducción de nuevos instrumentos financieros para facilitar la inversión en nuevas clases de activo alternativas tales como los bienes raíces, los activos de infraestructura y los proyectos de capital privado, y c) la posibilidad de invertir de manera directa en acciones que forman parte de índices de acciones de acciones, lo cual permite exponer una fracción de la cartera a estrategias de inversión activa. Adicionalmente, cómo se señaló en la sección de régimen de inversión, Consar con su circular 15-26 elevó al 5% el límite máximo de exposición de todas las Siefore a renta variable con excepción de la SB1 que permanece en el 0%.

- Para la subcuenta de vivienda, se aplica una rentabilidad inferior, del 3%, que es superior a la que históricamente venía ofreciendo, pero que es acorde con las expectativas que genera la nueva gestión del Infonavit a mediano y largo plazos.
- En cuanto a la tasa de interés técnico para determinar las prestaciones a beneficiarios por jubilación, subsistencia e invalidez, se asume un valor de 3,5%, tasa en vigor según la legislación actual para estos fines, congruente con la hipótesis de rentabilidad de la cuenta de capitalización individual.
- La determinación del coste de las prestaciones para beneficiarios tiene incluido un gasto sobre prima de 3%.
- Todas las variables monetarias se han expresado en pesos a precios constantes de 2004.

### c) Resultados

El cuadro que surge de los ejercicios de proyección muestra elementos muy positivos derivados de las pasadas reformas de previsión en IMSS e ISSSTE. Por una parte, las reformas permitieron detener una creciente presión fiscal sobre las finanzas públicas que se seguían de la operación de sistemas de pensiones vulnerables al cambio demográfico. Así pues, un primer elemento de diagnóstico es que las reformas de previsión trajeron consigo importantes ahorros para el Estado en beneficio de la estabilidad y el crecimiento económico en el país a largo plazo. Por otra parte, el diseño de contribución definida y pensión garantizada de los nuevos sistemas de pensiones refuerza el carácter solidario de la Seguridad Social al orientar mejor los apoyos del Estado hacia las personas de menores recursos, y a la vez introduce mecanismos transparentes y económicamente viables para acumular los recursos necesarios para financiar una pensión. A lo que habría que agregar nuevos derechos de propiedad y capacidad de traslado para los afiliados.

No obstante, las proyecciones también revelan que hay una serie de temas en torno a los beneficios que efectivamente pueden otorgar los nuevos sistemas de pensiones, y en particular el sistema de pensiones de contribución definida del IMSS. A continuación se abordan cada uno de estos temas.

#### 4.4.2. Cobertura

En un primer plano, el nuevo sistema de pensiones de contribución definida y garantía de pensión del IMSS cuenta con los mecanismos necesarios para canalizar el ahorro de casi tres cuartas partes de la población activa del país. Un resultado

que en principio puede ofrecer condiciones para brindar una cobertura de tipo de previsión a poco más de 69% de la población mayor a 64 años hacia el final del periodo de proyección.

No obstante, la fragmentación de la Seguridad Social en el país y la presencia de diversos sistemas de pensiones de prestación definida que aún no ofrecen mecanismos de portabilidad de derechos limitan mucho las posibilidades de que en el futuro el sistema de pensiones de contribución definida del IMSS pueda ofrecer una cobertura universal. Por ejemplo, los trabajadores con una actividad laboral intermitente entre el sector privado y distintos patrones del sector público, como pueden ser gobiernos de entidades federativas, paraestatales y otros organismos sociales como las universidades, podrían terminar con cuentas individuales con muy poco dinero, o peor aún, sin acreditar los requisitos mínimos de cotización en sus planes de pensiones institucionales, lo cual a pesar de haber cotizado ante diversos subsistemas de pensiones los dejaría desprotegidos. Por lo anterior, la reforma de previsión en el ISSSTE representa ya un importante avance hacia la capacidad de traspaso de derechos de los trabajadores entre ese instituto y el IMSS.

En un segundo plano, cabe recordar que la cobertura que efectivamente puede brindar el plan de contribución definida del IMSS depende en extremo de las aportaciones al sistema y de la regularidad en las mismas durante la etapa activa de las personas. El modelo macroactuarial muestra que cuanto más altas son las densidades de cotización de los afiliados mejores son las pensiones que éstos pueden obtener del sistema. Sin embargo, una realidad que se impone al plan de contribución definida del IMSS es que un gran número de afiliados no cuenta con altas densidades de cotización. Este es, por ejemplo, el caso de muchos trabajadores por cuenta propia, trabajadores temporales y de aquellos cuya situación laboral cambia con frecuencia, pasando de ser empleados a desocupados o trabajadores independientes y viceversa. Así, aun cuando estas personas pueden en algún momento de su vida estar afiliadas a una Afore, su vida como cotizantes activos se limita, en la mayoría de los casos, al tiempo en que registraron un empleo formal asalariado.

La discrepancia entre el número de afiliados y de cotizantes activos en un sistema de pensiones es resultado de las condiciones económicas del país en general y del funcionamiento de sus mercados laborales en particular. Efectivamente, el mercado laboral mexicano registra un nivel de informalidad elevado en comparación con el promedio de la OCDE, que se traduce en bajas densidades de cotización y en una polarización de las prestaciones que el sistema de contribución definida del IMSS puede aportar a sus afiliados. Así, en el momento de explorar propuestas para mejorar la cobertura efectiva del sistema, este tema debe tener

una importancia fundamental pues, aun bajo condiciones macroeconómicas relativamente positivas, algunas categorías de afiliados como aquellos en el grupo D sólo logran mejorar su densidad de cotización del 15 al 30%, en el caso de no asignados, y del 11 al 29% en el de los asignados.

Lo anterior alerta pues sobre la necesidad de diseñar mejores mecanismos de aportación dentro del sistema de pensiones de contribución definida del IMSS para personas hasta ahora en actividades por cuenta propia, pero también de la imperante necesidad de llevar a cabo acciones fuera del sistema de pensiones para facilitar una mayor expansión en las relaciones formales de trabajo. Sólo así se podrá reducir el riesgo de que un gran número de afiliados pueda verse en la indigencia en la vejez por no estar en condiciones de alcanzar al menos el número de cotizaciones requeridas para obtener la pensión garantizada por el Estado.

#### 4.4.3. Nivel de pensiones y tasas de reemplazo

Al igual que en el tema de cobertura, las prestaciones que el sistema de pensiones de contribución definida del IMSS aporta en términos del nivel de pensiones y tasas de reemplazo son diferente de acuerdo con la densidad de cotización de los afiliados. Tienen pensiones y tasas de reemplazo más altas quienes en general contribuyen más al sistema.

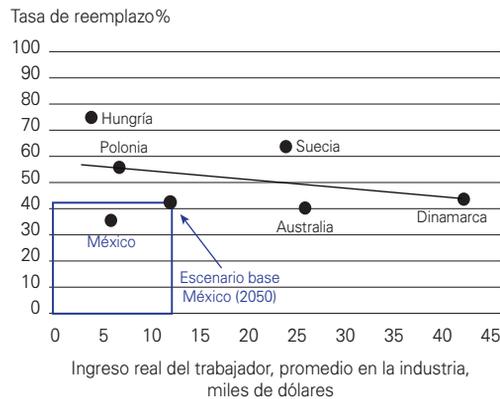
Sin embargo, aun considerando las diferencias por densidad de cotización de los afiliados, las pensiones y tasas de reemplazo que proporciona el sistema de pensiones son aparentemente bajas en relación con las que obtienen los afiliados en la generación en transición. Sobre estas diferencias se hablará más en el siguiente inciso, pero puede adelantarse que las mayores tasas de reemplazo para la generación en transición dependen en esencia de la financiación que recibirán del Estado. Una financiación que por supuesto no cuenta con un ingreso presupuestal garantizado a largo plazo y que representará un coste fiscal significativo.

Por otra parte, para tener otra referencia que nos permita evaluar cómo de elevadas o bajas son las tasas de reemplazo del sistema de pensiones de contribución definida del IMSS, conviene realizar una comparación internacional. A efecto de realizar esta comparación se consideran países que cuentan con sistemas de pensiones de contribución definida en la OCDE.

Cabe señalar que comparar las tasas de reemplazo proyectadas para el sistema de contribución definida del IMSS con las tasas históricas para otros países es difícil por muchas razones: diferencias en crecimiento de los ingresos, salarios, tasas de aportación y requisitos de jubilación. Sin embargo, tomando con apropiada cau-

tela las anteriores consideraciones, la siguiente gráfica indica que hay una relación inversa entre el nivel de las tasas de reemplazo que otorgan los sistemas de pensiones de contribución definida y el nivel de desarrollo económico del país en que se ubica dicho sistema (medido por el ingreso del trabajador promedio en la industria). Así, países con un mayor nivel de desarrollo económico y más altos ingresos, ofrecen menores tasas de reemplazo a sus afiliados<sup>33</sup>.

**GRÁFICO 4.8: Sistemas de pensiones de contribución definida (Tasas de reemplazo por nivel de ingreso, 2002\*)**



\* Considera una carrera salarial completa (densidad de cotización 100%) y el ingreso de un trabajador promedio en la industria (equivalente a 3.9 salarios mínimos en el caso de México).

Fuente: OCDE (2006), Pensions at a Glance

Tomando como referencia la relación inversa entre tasas de reemplazo y desarrollo económico (línea recta en la nube de puntos de la gráfica) y el nivel de ingreso que, de acuerdo con nuestro escenario económico base, podría esperarse en México hacia el final del periodo de proyección para un trabajador promedio en la industria con una carrera salarial completa, puede decirse que las tasas de reemplazo que ofrecerá el sistema de pensiones de contribución definida del IMSS

33 Whitehouse (2007) señala que en países de la OCDE las tasas de reemplazo reflejan un equilibrio entre sistemas de pensiones con ahorro obligatorio y voluntario, entonces, una posible hipótesis que puede explicar la relación inversa entre las tasas de reemplazo y el nivel de desarrollo es que cuanto más desarrollado es un país sus habitantes también contarán por tanto con mayores ingresos y posibilidades de realizar un ahorro voluntario fuera del sistema de ahorro obligatorio.

serán relativamente modestas. Estas serán en promedio de 43%, lo cual es menor al promedio de los países de la OCDE considerados (52.7%)<sup>34</sup>.

Lo anterior es un indicio de que no sólo las bajas densidades de cotización son un factor limitador para el sistema de pensiones de contribución definida del IMSS sino que también hay otras restricciones de carácter institucional que afectan su desempeño. En particular, los resultados que puede entregar el plan de contribución definida también son afectados por otras dos variables clave: las tasas de aportación obligatorias y las tasas de rentabilidad que reciben los fondos de jubilación.

Sobre lo anterior vale la pena comentar que las tasas de aportación obligatoria en México del 6,5% de la renta imponible son relativamente bajas en relación al caso chileno (10%) y a otros sistemas de contribución definida en América Latina (10%) y sólo aumentan en promedio hasta el 8,1% cuando se considera la cuota social del Estado, y en el segundo caso, que aun con los importantes avances registrados en materia de flexibilidad en el régimen de inversión de las Siefore, la mayor parte de los recursos que pueden administrar estas figuras sólo pueden invertirse en valores estatales, los cuales si bien ofrecen menores riesgos también ofrecen menores rendimientos.

En el Anexo se puede encontrar un mayor detalle sobre los niveles de pensión y tasas de reemplazo que pueden proyectarse para grupos de afiliados con distintas densidades de cotización.

#### 4.4.4. Costes fiscales

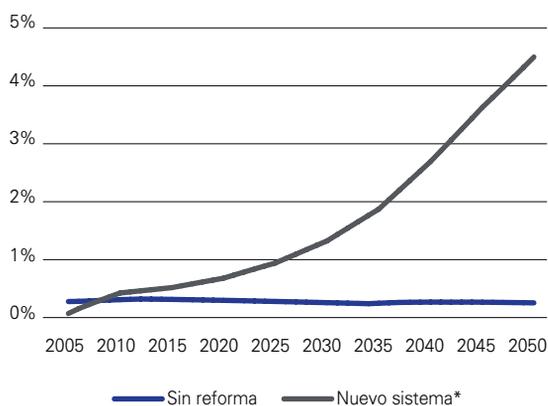
La mayoría de los estudios que previamente han analizado los efectos de la reforma al sistema de pensiones del IMSS lo han hecho desde el punto de vista de sus impactos fiscales. El tema ha sido ampliamente estudiado, siempre bajo supuestos de individuos representativos, y el consenso general que parece emerger de distintos trabajos es que la reforma de previsión permitió delimitar el coste fiscal del subsistema de reparto del IMSS bajo el antiguo seguro IVCM. Un coste que habría sido creciente con el envejecimiento demográfico previsto y crítico para las finanzas públicas del país al no contar el IMSS con reservas para financiarlo.

---

34 De acuerdo con los parámetros usados por la OCDE en *Pensions at a Glance*, un trabajador promedio en la industria en México con una carrera salarial completa correspondería a aquel con un ingreso medio de 3,9 salarios mínimos y una densidad de cotización de 100% en 40 años. Nuestra proyección considera estos parámetros sólo para este ejercicio de comparación internacional contemplando el caso base de que el individuo no usa el saldo de la subcuenta de vivienda para la financiación de la pensión. Cuando se considera dicho el saldo de vivienda, la tasa de reemplazo asciende al 69%.

Nuestros resultados de proyección coinciden por supuesto con la apreciación general de los estudios previos en el sentido de que la reforma tuvo un importante beneficio fiscal. De acuerdo con nuestras estimaciones la diferencia entre las distribuciones bajo el escenario inercial y el nuevo diseño (total de aportaciones gubernamentales y pensiones garantizadas) es del orden del 61,4% del PIB de 2004. Véase la gráfica adjunta.

**GRÁFICO 4.9: Sistemas de pensiones del IMSS (Gasto, % del PIB)**

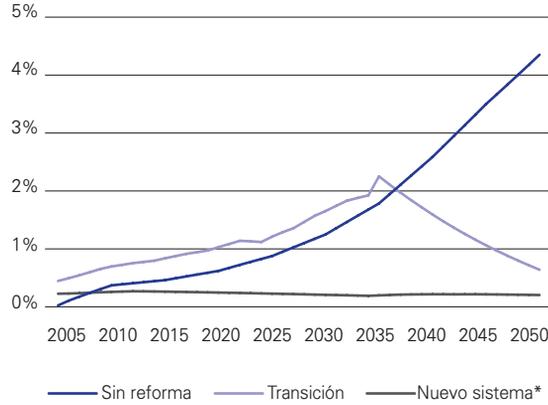


\* Incluye aportaciones estatales y pensión mínima  
Fuente: BBVA Bancomer

Sin embargo, nuestro análisis nos permite advertir que pese a los grandes beneficios fiscales que implícitamente se lograron al sustituir el plan de reparto por otro de contribución definida, la transición entre sistemas en el IMSS aún impone un esfuerzo fiscal significativo (54,6% del PIB de 2004). Véase la gráfica 4.10.

Lo anterior se deriva del pago de pensiones en curso para los jubilados bajo la LSS-73 y de que la generación en transición (afiliados antes de 1997) mantiene condiciones de jubilación muy generosas. Por una parte, éstos pueden optar entre el régimen que más le convenga entre la LSS-73 y LSS-97 y por otra, las pensiones bajo la LSS-73 fueron nuevamente incrementadas con una reforma a la LSS en 2001. Así, la opción de los afiliados en transición de elegir su sistema de pensiones hasta el momento de la jubilación retrasa en la práctica los efectos positivos de la reforma hasta el año 2035, cuando termina la generación en transición. De esta manera, el plan de transición no supone un incentivo para que los afiliados en tran-

**GRÁFICO 4.10: Sistemas de pensiones del IMSS (Gasto, % del PIB)**



\* Incluye aportaciones estatales y pensión mínima  
Fuente: BBVA Bancomer

sición deseen contribuir con regularidad al sistema reformado y adquieran una educación financiera. Ello por supuesto no contribuye a consolidar la operación del nuevo sistema de contribución definida y limita sus beneficios potenciales.

**4.4.5. Otras consideraciones**

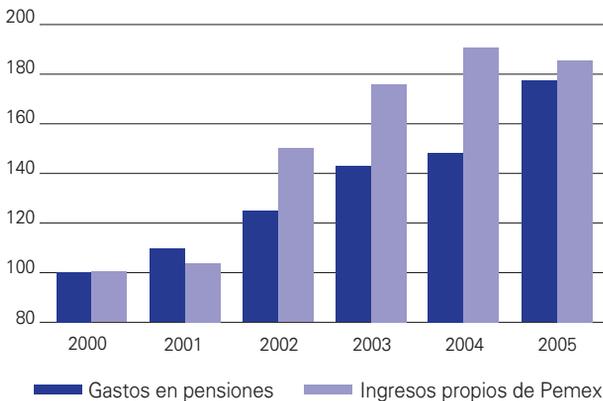
Nuestras proyecciones indican que el nuevo sistema de pensiones del IMSS tiene la capacidad para continuar fortaleciendo el ahorro financiero en la economía mexicana. Lo anterior sin duda contribuirá a profundizar y a desarrollar aún más a los distintos mercados financieros del país generando con ello importantes externalidades positivas para la actividad productiva así como una mejor asignación de recursos. Más aún, bajo un régimen de inversión todavía más flexible se podría potenciar a futuro la financiación de actividades productivas viables y con alta rentabilidad económica y social, y beneficiar así no sólo la rentabilidad en los recursos de los trabajadores sino el desarrollo del país.

No obstante, vistos en conjunto los diferentes sistemas públicos de pensiones que operan en el país puede advertirse que aún existe una doble problemática para los hacedores de política económica en relación a estos sistemas: a) macroeconómica-fiscal y b) microeconómica-social.

### a) Macroeconómica-fiscal

En términos macroeconómicos y fiscales, las pensiones del sector público se mantienen en su conjunto como una importante fuente de pérdida de ahorro interno y de presiones sobre las finanzas públicas del país. Lo anterior porque los fondos de pensiones que aún operan en la mayoría de los organismos públicos (empresas paraestatales, universidades, y gobiernos locales) lo hacen bajo planes de reparto y registran serios desequilibrios financieros. Como ilustra la siguiente gráfica, la magnitud del gasto en pensiones del sector público federal ha sido de un importe prácticamente equivalente al de los ingresos que obtiene Pemex por sus actividades en el sector petrolero.

**GRÁFICO 4.11: Gasto en pensiones e ingresos presupuestarios (Miles de millones de pesos)**



Fuente: BBVA Bancomer

Aun cuando la reciente reforma a la Ley del ISSSTE permite atender los desequilibrios fiscales más serios de los sistemas públicos de pensiones bajo planes de reparto y prestación definida, los compromisos de previsión del IMSS con su plantilla laboral continuarán generando presiones para el presupuesto público, pero también lo harán las pensiones en curso de pago del antiguo seguro IVCN en la LSS-73 y los gastos de transición por la reforma. De cara al futuro todos estos compromisos exigirán un importante esfuerzo fiscal adicional para las finanzas públicas. Tan sólo para los sistemas reformados en IMSS e ISSSTE se pueden esperar pasivos contingentes del 91,7% del PIB de 2004. Véase la tabla adjunta.

**TABLA 4.16: Coste público del sistema de pensiones en IMSS e ISSSTE**

	IMSS-IVCM en curso		IMSS - Transición		IMSS - Nuevo diseño		ISSSTE	Total
	Gasto	Ingreso	Gasto	Ingreso	Balance	Balance	Reformado*	IMSS+ISSSTE
2005-2010	1,9%	0,0%	1,8%	0,2%	-1,6%	-1,3%	-3,2%	-5,3%
2010-2015	1,3%	0,0%	3,9%	0,4%	-3,5%	-1,4%	-4,1%	-7,3%
2015-2020	0,9%	0,0%	6,1%	0,8%	-5,3%	-1,3%	-3,8%	-8,3%
2020-2025	0,5%	0,0%	8,5%	1,4%	-7,1%	-1,2%	-3,3%	-9,3%
2025-2030	0,2%	0,0%	11,8%	2,2%	-9,6%	-1,1%	-2,8%	-11,1%
2030-2035	0,1%	0,0%	15,4%	2,5%	-12,9%	-1,0%	-2,2%	-13,9%
2035-2040	0,0%	0,0%	13,1%	0,0%	-13,1%	-0,9%	-1,7%	-13,4%
2040-2045	0,0%	0,0%	8,8%	0,0%	-8,8%	-0,7%	-1,2%	-8,7%
2045-2050	0,0%	0,0%	5,5%	0,0%	-5,5%	-0,6%	-1,0%	-5,1%
<b>2005-2050</b>	<b>4,3%</b>	<b>0,0%</b>	<b>62,9%</b>	<b>6,5%</b>	<b>-56,4%</b>	<b>-8,2%</b>	<b>-19,7%</b>	<b>-91,7%</b>

**Valor presente descontado, % PIB de 2004**  
 \* No incluye Pensión Mínima  
 Fuente: BBVA Bancomer

## b) Microeconómica-social

Si bien en términos macroeconómicos las bases fiscales que brindan las reformas de previsión son positivas, los resultados de nuestra proyección indican que aún es necesario fortalecer el sistema de pensiones de contribución definida del IMSS para que éste pueda brindar mejores beneficios a un nivel microeconómico.

Nuestras proyecciones apuntan a que aún será necesario atender aspectos fuera del ámbito de previsión (por ejemplo, los vínculos entre educación, productividad y empleo) y de los propios mecanismos de contribución definida para obtener pensiones con un más alto poder adquisitivo. Por ejemplo, sin considerar el posible uso del saldo en la subcuenta de vivienda para la financiación de una pensión, la pensión media real que podría otorgar el sistema en 2050 para un afiliado con un ingreso medio de dos salarios mínimos representaría en valor presente menos del 40% de salario mínimo real actual. Un porcentaje que por supuesto podría ser más bajo para personas con una menor densidad de cotización. A su vez, el valor presente de dicha pensión media no permitiría cubrir el 60% de la canasta básica alimentaria actual para este tipo de afiliados.

Sin embargo, los resultados anteriores no son inherentes al plan de contribución definida bajo el sistema de pensiones del IMSS. Este plan sólo entrega beneficios en función de los distintos insumos que recibe y de las condiciones en las que opera. En este sentido, los niveles de las pensiones medias sirven para alertar que su fortalecimiento a futuro requerirá resolver también problemas de productividad y empleo en la economía que escapan al ámbito de previsión. Por ejemplo, en diciembre de 2004, prácticamente al inicio de nuestro periodo de proyección, la cobertura de la cesta básica de alimentos por el salario mínimo real era ya de sólo del 41,64%. Véase Meixueiro (2005).

Por otra parte, en el sistema de pensiones de contribución definida del IMSS las variables que pueden incrementar el poder adquisitivo de las pensiones mediante saldos más elevados en las cuentas individuales son la densidad de cotización y el rendimiento neto de comisiones. Sin embargo, entre ambas alternativas las posibilidades de un mayor incremento se encuentran quizás en aprovechar mejor nuevas estrategias de riesgo-rendimiento en los mercados con un régimen de inversión en continua evolución, pues las condiciones de empleo formal en la economía pueden poner límites más pronto a los posibles incrementos en densidades de cotización y, a la vez, la intensa competencia entre las Afore hace que los márgenes para bajas adicionales en comisiones sean cada vez menores conforme la industria se acerca a su escala óptima. Por ejemplo, cuando se considera un caso extremo de “cero” comisiones, las pensiones sólo mejoran un poco en términos de su poder adquisitivo. Así, para un afiliado hombre no asignado de dos salarios mínimo, el valor pre-

sente de la pensión media real en 2050 no le permitiría aún cubrir el 40% del salario mínimo real actual ni tampoco más de 60% de la cesta básica de alimentos.

Por todo lo aquí expuesto, pensamos que para fortalecer a los sistemas de pensiones de contribución definida es necesario reconocer primero que estos planes sólo entregan beneficios en función de los distintos ingresos que reciben y de las condiciones en las que operan. En este sentido, los niveles y tasas de reemplazo proyectadas para el nuevo sistema de pensiones del IMSS ofrecen una valiosa información sobre los mecanismos que es necesario fortalecer a futuro, pero también para alertar que dicha tarea requerirá una participación conjunta de los sectores público y privado para resolver problemas de productividad y empleo que están propiamente fuera del ámbito de previsión.

#### 4.5. Propuestas

La problemática fiscal y social identificada indica que es necesario un rediseño de los sistemas de seguridad de previsión del país. En este sentido pensamos que es posible partir de los avances ya alcanzados y hacer los ajustes pertinentes para enfrentar los siguientes retos:

- Falta de capacidad de traspaso de beneficios para los afiliados
- Altos costes fiscales en los planes públicos que aún operan con beneficios definidos
- Modestas pensiones y tasas de reemplazo en el sistema de pensiones de contribución definida del IMSS
- Baja cobertura efectiva de los sistemas de seguridad de previsión

Para atender estos retos, a continuación se exponen una serie de propuestas que pretenden fortalecer a los sistemas de pensiones en México, especialmente al nuevo sistema de contribución definida del IMSS.

##### a) Establecer un Sistema Nacional de Pensiones

En los próximos 50 años factores demográficos agravarán los desequilibrios entre los ingresos y gastos de los fondos de pensiones de prestación definida que aún operan en la mayoría de los organismos públicos. Esta perspectiva impone transitar a la brevedad posible hacia planes de previsión viables a largo plazo. Una alternativa clara para ello está en la incorporación de mecanismos de contribución definida a los sistemas de pensiones del país.

Una garantía de reconocimiento emitido por el Estado es un instrumento empleado con éxito por muchos países que han reformado sus sistemas de pensiones y que recientemente fue introducido en México con la reforma a la Ley del ISSSTE. El uso de bonos de reconocimiento permitiría traducir en un valor monetario los beneficios pensionarios en diferentes subsistemas de previsión y ello facilitaría la portabilidad de tales derechos entre subsistemas en beneficio del afiliado. Así, con este instrumento se podrían dar pasos más firmes hacia la construcción de un “Sistema Nacional de Pensiones, SNP” propuesto por la Primera Convención Nacional Hacendaria de 2004. Un SNP que tendría un diseño de previsión basado en planes de contribución definida y garantías de pensión.

Un SNP con el diseño referido y en base a cuentas individuales permitiría incorporar a más trabajadores independientes a los planes de previsión, superar la fragmentación de la Seguridad Social e incrementar las densidades de cotización y pensiones de aquellas personas que actualmente cotizan de una manera intermitente en uno o varios subsistemas de pensiones.

#### **b) Incrementar las aportaciones en el plan de contribución definida del IMSS**

Las modestas pensiones y tasas de reemplazo que brinda el nuevo plan de contribución definida del IMSS indican que debe haber una contrapartida y posible explicación también en las tasas de aportación al sistema. Efectivamente, cuando se revisa la naturaleza de las aportaciones en México resaltan dos hechos: 1. las aportaciones del afiliado, principal beneficiario del nuevo sistema de pensiones del IMSS son bajas, 2. las aportaciones en conjunto - incluyendo apoyos de empleadores y del Estado- son bajas en términos internacionales.

Nuestra propuesta para corregir este serio problema que de origen limita y condiciona los resultados del plan de contribución definida es incrementar el total de las aportaciones obligatorias de retiro, cesantía y vejez (RCV) al 4,8% del salario base de cotización. Dicho incremento permitiría homologar las aportaciones obligatorias del IMSS con las del ISSSTE y llevar a México hacia tasas de contribución más acordes a su nivel de desarrollo. Lo anterior podría significar un incremento del 13,5% en la tasa de reemplazo para un trabajador con un ingreso de 3,5 salarios mínimos y una densidad de cotización de 58% de acuerdo con los cálculos en Albo et al (2007).

El incremento de 4.8% en las aportaciones obligatorias debería ser inmediato para que los afiliados puedan tomar ventaja con más tiempo de los mecanismos de capitalización en el sistema de contribución definida. Sin embargo, una alternativa más gradualista para mitigar su impacto de corto plazo sobre el ingreso de los co-

tizantes podría consistir en llevar a cabo incrementos anuales de 0,5%. No obstante, prolongar los incrementos en el tiempo también eleva el riesgo de que la reforma no pueda completarse en su debida magnitud.

### **c) Incrementar el importe constitutivo para la pensión en el sistema de contribución definida.**

Bajo la legislación actual, la pensión se financia exclusivamente con el saldo acumulado en la subcuenta de RCV, en caso de no existir ahorro voluntario, y como una situación extraordinaria, con los recursos de la subcuenta de vivienda cuando el trabajador no hace uso de los mismos para tomar un crédito con el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit).

Nuestra propuesta para incrementar el importe constitutivo de las pensiones radica en respetar la capacidad de elección del afiliado y en reconocer que éste puede tener en su cuenta individual más recursos para el financiamiento de su pensión que lo registrado propiamente en las Siefore. De esta manera, lo que planteamos es que, si conviene más a sus intereses, el afiliado tenga la posibilidad de destinar las aportaciones y el saldo de su subcuenta de vivienda al financiamiento de su pensión antes de su retiro a efecto de que pueda aprovechar a tiempo los mecanismos de capitalización en el sistema de contribución definida del IMSS y las tasas de rentabilidad más altas que estimamos para las Siefore en relación a las del Infonavit. Esta medida sería especialmente benéfica para los afiliados que ya cuentan con una vivienda y/o no piensan usar el crédito del Instituto.

### **d) Fortalecer más las opciones riesgo-rendimiento en las Siefore**

Un posible camino para fortalecer aún más los últimos e importantes avances en la flexibilización del régimen de inversión de las Siefore está en ampliar más la gama de clases de activo a su disposición. En este sentido nuestra propuesta es que se introduzcan nuevos vehículos de inversión como pueden ser otros fondos de inversión. De esta manera, las Siefore podrían invertir en fondos especializados como pueden ser de capital privado, mutuos, infraestructura y de materias primas<sup>35</sup>. Además, la lista actual de índices de acciones permitidos podría ampliarse a índices de acciones de economías emergentes con un alto potencial de crecimiento económico y hacia delante en la inversión directa en acciones.

---

35 Cabe señalar que el 10 de Agosto de 2009, la Bolsa Mexicana de Valores introdujo en el mercado un nuevo “certificado bursátil fiduciario” que puede servir de vehículo para llevar a cabo no sólo inversiones en infraestructura, bienes raíces e inmobiliarios, sino también en fondos de capital privado. Véase BMV (2009).

Las modificaciones propuestas permitirían una mayor participación directa y especializada de las Siefore en distintos mercados y/o sectores en expansión. En economías emergentes con altas rentabilidades como las de China, India y Brasil y en otros sectores como pueden ser los relacionados con la salud y el turismo. A su vez, en el mercado interno, un mayor número de vehículos de inversión para las Siefore permitiría desarrollar nuevos mercados e instrumentos financieros tal y como está previsto en la LSAR. Por ejemplo, un mercado de valores o bonos especializados en infraestructura que podría ser dotado de liquidez por las Siefore. Sin embargo, en estos casos, el régimen de inversión tendría que prever que la participación de las Siefore en dichos mercados fuera guiada sólo por criterios de rentabilidad y riesgo en los proyectos de inversión y por lo mismo, independiente de posibles consideraciones de política industrial a efecto de que siempre prevalezca como interés máximo el del trabajador, propietario último de los recursos.

En una segunda etapa, también sería necesario avanzar en posibilidades más amplias de diversificación para las carteras de las Siefore. Para ello se propone aumentar o incluso eliminar a mediano plazo el límite de 20% que aún existe a las inversiones en el exterior (incluyendo renta fija y variable) pues dicha restricción impide la construcción de carteras globales que permitan aprovechar mejor las oportunidades de riesgo-rendimiento para los fondos de jubilación. Desde un punto de vista técnico, esta propuesta resulta más eficiente para administrar riesgos que el criterio de sesgo-país, pues los riesgos pueden controlarse con parámetros de valor en riesgo (VAR por sus siglas en inglés), límites de sensibilidad para las carteras o bien con límites sobre pérdidas.

A futuro una gama amplia de activos y de posibilidades de diversificación en las carteras de las Siefore permitirían preparar el camino para el desarrollo de productos financieros con riesgos asimétricos que brinden mayores rendimientos a menores riesgos. Las Siefore podrían así hacer uso de una nueva generación de fondos conocidos como “fondos de rendimiento total”, los cuales buscan maximizar el rendimiento total en exceso al de un activo libre de riesgo de acuerdo a una gestión prudente de las inversiones.

### **e) Focalizar el apoyo de la “cuota social”**

Desde el inicio de la operación del sistema de cuentas individuales en México, las aportaciones del gobierno federal por concepto de cuota social han representado un importante beneficio para los afiliados al sistema de pensiones de contribución definida. Esto ha sido especialmente cierto para los afiliados de más bajos recursos pues, como proporción del ingreso del afiliado, la cuota social siempre tiene un impacto positivo mayor para las personas con menores ingresos.

Es por el impacto positivo y diferenciado de la cuota social en las aportaciones de las personas de menores recursos que pensamos que es necesario focalizar aún más ese instrumento de apoyo solidario en los afiliados de menores ingresos. Desde luego, en sistemas de pensiones reformados que ya han incurrido en un alto coste fiscal por su reforma previsional, lo anterior debe hacerse al menor coste fiscal posible.

Una alternativa viable propuesta primero en Albo et al (2007) es que el gobierno federal otorgue la cuota social para los afiliados en dos tramos de ingreso: una aportación en base al 11% del SMGVDF en lugar del actual 5,5% para personas de hasta 3 salarios mínimos y una aportación del 0% para personas con ingresos mayores a 3 salarios mínimos. Así, el coste fiscal de incrementar la cuota social a las personas de menores ingresos sería totalmente compensado por la eliminación del beneficio para otras personas de mayores ingresos.

En este sentido, cabe señalar que la iniciativa de Ley del Ejecutivo Federal finalmente aprobada por el Congreso el 26 de Mayo de 2009 fue más amplia en su cobertura, pero necesariamente implicó incurrir en un cierto coste fiscal aunque de manera acotada pues, la reforma incrementó la Cuota Social a los primeros quince niveles de ingreso de manera escalonada, eliminándola sólo para las personas con niveles de salario mayores a este umbral<sup>36</sup>.

### **f) Fortalecer el pilar solidario del plan de contribución definida**

Un número significativo de afiliados al sistema de pensiones de contribución definida del IMSS no estará en condiciones de acreditar las 1250 semanas de cotización requeridas para tener acceso a la pensión garantizada por el Estado precisamente por sus bajas densidades de cotización. Ello naturalmente los pone en un serio riesgo de enfrentar la indigencia en la vejez.

Para atender la anterior problemática se propone relajar los requisitos para acceder a la pensión garantizada, pero cuidando también que ello no se traduzca en un desincentivo a cotizar para la generalidad de los afiliados al sistema. Específicamente se plantea que a partir de 900 semanas de cotización los afiliados puedan tener derecho al 50% de la pensión garantizada y que dicho porcentaje de la pensión garantizada se vaya incrementando en 7 puntos porcentuales por cada 50 semanas adicionales de cotización hasta llegar al 100% previsto en la Ley con las 1250 semanas de cotización. La medida permitiría asegurar un ingreso en la vejez a muchas personas que bajo las actuales reglas quedarían excluidas de una pen-

---

36 Véase Ley del Seguro Social (2009).

sión. Además, mantendría los incentivos a cotizar para todos los afiliados. Lo anterior porque se mantiene la regla de que obtienen más beneficios del sistema quienes más aportan al mismo.

### **g) Establecer un plan de cofinanciación estatal**

No es posible para un país como México cumplir con un objetivo de Seguridad Social y de protección a la población en la vejez si no se consideran medidas de política pública que puedan incorporar a los trabajadores independientes e informales a los sistemas de pensiones. Lo anterior simplemente por dos datos: 64% de la población ocupada no cuenta con servicios de Seguridad Social y 57% de la población ocupada remunerada está fuera del sector formal.

Para ampliar la cobertura de los sistemas de contribución definida a los trabajadores independientes e informales se propone incorporar un plan de cofinanciación estatal al ahorro voluntario en las cuentas individuales previstas para los trabajadores independientes dentro del Sistema de Ahorro para el Retiro. El plan que se sugiere aplicar consiste en que el Estado realice una aportación mensual a la subcuenta de ahorro de largo plazo en la cuenta individual del trabajador independiente por cada 30 pesos que éste realice de manera voluntaria de acuerdo con la siguiente regla: por los primeros 30 pesos del trabajador el Estado aporta 90 pesos, por los segundos 30 pesos del trabajador el Estado aporta también 30 pesos, por los siguientes 30 pesos sólo 10 y en adelante sólo 5 pesos hasta una aportación máxima del afiliado de 750 pesos al mes a partir de la cual el Estado deja de otorgar un cofinanciación. El diseño en el plan de aportaciones del Estado es decreciente conforme incrementan las aportaciones del trabajador con un doble propósito: apoyar más a los trabajadores independientes o informales de bajos recursos y dejar también incentivos para que las personas de ingreso medio busquen pasar al sistema de pensiones de contribución definida del IMSS y puedan obtener mayores beneficios.

De acuerdo con las estimaciones en Albo et al (2007), el coste fiscal del plan de cofinanciación propuesto representaría en valor presente poco menos de la mitad del coste de la cuota social para los afiliados al IMSS. No obstante, en adición a esta importante consideración de costes, el tener a los trabajadores independientes o informales con incentivos a cotizar representaría ya un significativo avance en los objetivos de protección y cobertura de Seguridad Social del país. A su vez, el contar con un mayor número de personas identificadas con una cuenta individual representaría también un importante paso en los esfuerzos de formalización para la economía.

## **h) Fortalecer las capacidades productivas de los trabajadores informales y la educación de previsión del país.**

Si bien queda fuera del alcance de este trabajo dar recomendaciones específicas sobre el cómo alcanzar una expansión económica sostenida y un mayor nivel de empleo formal puede señalarse que la agenda de reformas económicas debe contemplar varias medidas que puedan fortalecer las capacidades productivas de los trabajadores informales. Lo anterior en virtud de que la información disponible revela que entre las principales razones que tienen los individuos en México para ser informales están aquellas relacionadas con sus bajas oportunidades de encontrar un empleo formal y ello parece ser un resultado estrechamente asociado a sus bajos niveles de capital humano y productividad.

Por otra parte, una educación financiera y de previsión más profunda podría contribuir en mucho al mejor funcionamiento de los sistemas de protección de previsión. Ello permitiría a la población aprovechar mejor las ventajas que ofrece la introducción de los nuevos planes de contribución definida en IMSS e ISSSTE en términos de los nuevos derechos, obligaciones y servicios que brindan, pero también un mejor conocimiento de los mecanismos de ahorro para el retiro que en última instancia permiten lograr mejores pensiones.

## **i) Efecto de aplicar un conjunto de propuestas**

Fortalecer el diseño del sistema de pensiones de contribución definida del IMSS con sólo un conjunto de las medidas que propuestas en este trabajo ofrecería ya importantes ganancias en bienestar para los afiliados. Un ejercicio de simulación en Albo et al (2007) muestra que con aportaciones más adecuadas para el plan de contribución definida, una cuota social todavía más orientada hacia las personas de menores recursos y un régimen de inversión más flexible que permite obtener al menos un punto adicional en rentabilidad, el nuevo sistema de pensiones del IMSS tiene la capacidad de entregar mejores beneficios a los afiliados y permitir que México registre tasas de reemplazo mucho más congruentes con el nivel de desarrollo que se esperaría del país hacia el final del periodo de proyección. Además, un escenario económico más positivo en donde el país logra superar diversos obstáculos a la acumulación de capital físico y humano permitiría que el sistema de previsión fuera más sólido y capaz de otorgar beneficios del todo congruentes con su más alto nivel de desarrollo proyectado.

## 4.6. Conclusiones

En México, la puesta en marcha de un nuevo sistema de pensiones en el IMSS, con un plan de contribución definida y garantía de pensión, ha representado un importante avance en la oferta de pensiones del sector público por muchas razones, entre otras:

- Se otorgaron derechos de propiedad a los afiliados sobre los recursos de jubilación por primera vez en la historia de la Seguridad Social del país.
- Se individualizaron los recursos de previsión y la cuenta individual brindó certeza jurídica a los afiliados.
- Se dirigieron mejor los apoyos del Estado mediante la cuota social hacia las personas de menores recursos y se previó una garantía de pensión.
- Se estableció un mecanismo eficiente y transparente de ahorro de largo plazo con el plan de contribución definida.
- Se respetaron plenamente los derechos adquiridos por los jubilados al momento de la reforma, y para los nuevos afiliados el plan ofrece un financiamiento viable y sostenible.
- Se redujeron las presiones financieras sobre el IMSS y las finanzas públicas en beneficio de la estabilidad económica y del país.
- Se creó una nueva industria especializada en el manejo de los recursos de jubilación y en servicios de atención de previsión.

A 13 años de operación del sistema de contribución definida, los resultados son positivos tanto en términos del número de afiliados como de los recursos administrados. A la vez, una estricta supervisión de los reguladores y una intensa competencia en la industria de las Afore promueven una asignación de los recursos de previsión cada vez más eficiente, con mejores opciones de riesgo-rendimiento y con menores costes para los afiliados.

La reforma del IMSS y más recientemente la del ISSSTE, también bajo un plan de contribución definida y pensión garantizada, representan importantes pasos hacia la construcción de un sistema de Seguridad Social sólido, con sistemas de previsión económicamente viables. Al refrendarse la importancia de los mecanismos de contribución definida con la reforma del ISSSTE, se brinda también un carácter más permanente a los mismos y se avanza en establecer los cimientos necesarios

para crear un Sistema Nacional de Pensiones con beneficios pensionarios portables para todos los afiliados. En este sentido, también las posibilidades de portabilidad de beneficios que a mediano y largo plazos se abren entre IMSS e ISSSTE facilitarán una mayor movilidad laboral y contribuirán a mejorar la asignación de recursos en la economía y elevar el crecimiento económico potencial.

No obstante, no puede olvidarse que los sistemas de pensiones con planes de contribución definida son en última instancia mecanismos financieros para trasladar ingresos del presente al futuro y que sus resultados están necesariamente vinculados con las aportaciones que reciben y la frecuencia en las mismas. En este sentido, una evaluación de un sistema de previsión siempre debe tener presente la congruencia entre los objetivos del sistema y el contexto demográfico y económico bajo el cual opera. Así pues, bajo condiciones de estabilidad macroeconómica y alta competencia en los mercados, la operación del sistema puede tener condiciones para ser eficiente y, además, si se acompaña por el desarrollo de nuevos productos y servicios financieros, puede también contar con mejores mecanismos para capitalizar las aportaciones e incrementar los beneficios para los afiliados. Por el contrario, los beneficios del sistema siempre estarán limitados en la medida en que existan condiciones que se traduzcan en bajas aportaciones y densidades de cotización por parte de los afiliados.

Un ejercicio prospectivo del sistema de pensiones de contribución definida del IMSS muestra que el sistema alcanzará una cobertura significativa de la fuerza laboral del país durante la primera parte del siglo XXI y que sus resultados serán diferenciados, recompensando mejor a quienes más contribuyan al sistema. Sin embargo, condiciones económicas presentes en el país -como un alto grado de informalidad en las relaciones laborales y la falta de empleos formales- se traducen ya en bajas densidades de cotización para un número significativo de afiliados, lo cual les representará bajas pensiones. Más aún, muchos de ellos no alcanzarán el mínimo de cotizaciones requeridas para acceder a la pensión garantizada por el Estado. Estos trabajadores tienen un serio riesgo de enfrentar la indigencia en la vejez.

Nuestro diagnóstico del sistema de previsión identifica entonces una doble problemática para los hacedores de política económica. Por una parte, la necesidad imperante de cerrar los sistemas de pensiones de prestación definida que bajo planes de reparto operan en déficit aún en la mayoría de los organismos públicos, tarea que implicará un esfuerzo fiscal adicional, y por otra parte, mejorar el entorno económico en que los nuevos mecanismos de contribución definida operan para que éstos puedan brindar mejores resultados.

Una perspectiva de largo plazo en la revisión de los sistemas de pensiones en México nos permite señalar que los planes de contribución definida ofrecen una al-

ternativa viable para llevar a cabo los procesos de reforma de previsión pendientes, y a la vez liberar parte de los recursos que el Estado requiere para atender otras prioridades sociales, como la salud, la educación e infraestructura, que se traducen luego en una mayor acumulación de capital físico y humano. Estas condiciones fortalecen también a los propios sistemas de pensiones, pues son necesarias para mejorar las posibilidades del empleo formal, estable y bien remunerado que los afiliados requieren para aprovechar al máximo los beneficios de sus planes de contribución definida.

Contar con mejores pensiones demanda muchas medidas que sobrepasan a los propios sistemas de pensiones. No obstante, el análisis en detalle del caso del IMSS nos permite identificar también que reforzando sus actuales pilares e introduciendo otros nuevos en su diseño, el sistema tiene la plena capacidad para ofrecer una mejor protección a sus afiliados. Nuestras propuestas se orientan precisamente en una dirección de fortalecimiento al sistema en varias dimensiones: a) facilitar la portabilidad de derechos, b) ampliar la cobertura del sistema, c) elevar el nivel y tasas de reemplazo de las pensiones a estándares internacionales y d) apoyar mejor a los afiliados de menores ingresos. Las medidas propuestas son viables pues aplicadas en conjunto resultan en un menor coste fiscal al actualmente proyectado de acuerdo con Albo *et al* (2007). Así pues, pensamos que el planteamiento expuesto en este estudio permite atender de inmediato la doble problemática fiscal y social que enfrentan los hacedores de política económica y generar ganancias en bienestar para los afiliados.

## 4.7. Anexo

### a) Pensiones medias por género y tipo de afiliado\*

#### No asignados hombres, pesos a precios constantes de 2004

	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050
A1	1.676	1.831	1.998	2.182	2.385	2.607	913	1.110	1.299
A2	3.335	3.629	3.949	4.299	4.684	5.097	1.402	1.731	2.051
A3	10.708	11.644	12.668	13.776	14.970	16.259	3.622	4.183	4.761
B1	1.660	1.817	1.979	2.157	2.353	2.568	764	946	1.114
B2	2.980	3.209	3.508	3.906	4.252	4.703	1.170	1.468	1.762
B3	8.478	9.421	10.601	11.912	13.157	14.743	3.015	3.572	4.154
C1	1.653	1.798	1.951	2.118	2.301	2.501	493	618	745
C2	2.208	2.360	2.525	2.833	3.129	3.432	757	960	1.176
C3	4.606	5.535	6.380	7.326	8.592	9.787	1.974	2.380	2.826
D1	15	34	54	79	109	146	189	238	295
D2	22	50	79	118	167	227	299	379	471
D3	65	158	248	357	487	632	786	953	1.154
E1									774
E2									1.244
E3									3.147
<b>Promedio ponderado</b>	<b>3.734</b>	<b>4.968</b>	<b>5.981</b>	<b>6.889</b>	<b>7.728</b>	<b>8.489</b>	<b>1.821</b>	<b>1.784</b>	<b>1.714</b>

Fuente: BBVA Bancomer

#### No asignados mujeres, pesos a precios constantes de 2004

	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050
A1	1.678	1.834	2.001	2.185	2.387	2.610	937	1.146	1.366
A2	3.338	3.632	3.952	4.302	4.687	5.104	1.450	1.801	2.160
A3	10.610	11.538	12.557	13.660	14.844	16.124	3.706	4.275	4.908
B1	1.660	1.818	1.980	2.157	2.353	2.569	786	985	1.172
B2	2.981	3.212	3.511	3.909	4.256	4.710	1.223	1.544	1.858
B3	8.403	9.335	10.505	11.800	13.037	14.623	3.112	3.666	4.275
C1	1.654	1.799	1.952	2.120	2.303	2.506	520	657	792
C2	2.210	2.364	2.529	2.838	3.135	3.441	807	1.024	1.250
C3	4.571	5.490	6.327	7.264	8.526	9.721	2.067	2.458	2.918
D1	18	36	55	80	111	153	203	255	314
D2	28	58	87	126	177	244	324	406	500
D3	85	180	272	390	541	703	840	988	1.191
E1									818
E2									1.316
E3									3.247
<b>Promedio ponderado</b>	<b>3.686</b>	<b>4.688</b>	<b>5.628</b>	<b>6.284</b>	<b>6.647</b>	<b>6.993</b>	<b>1.574</b>	<b>1.572</b>	<b>1.584</b>

Fuente: BBVA Bancomer

\* Las pensiones medias por LSS-97 no consideran el posible uso del saldo en la subcuenta de vivienda.

### Asignados hombres, pesos a precios constantes de 2004

	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050
A1	1.667	1.818	1.983	2.164	2.363	2.582	824	1.023	1.232
A2	3.319	3.609	3.923	4.269	4.617	5.003	1.264	1.592	1.944
A3	10.486	11.388	12.376	13.452	14.621	15.890	3.183	3.837	4.522
B1	1.654	1.803	1.962	2.136	2.328	2.540	662	843	1.042
B2	2.940	3.152	3.441	3.831	4.166	4.605	1.017	1.312	1.649
B3	8.293	9.178	10.330	11.613	12.832	14.397	2.637	3.269	3.948
C1	1.650	1.791	1.942	2.107	2.288	2.486	436	559	695
C2	2.173	2.278	2.471	2.773	3.010	3.353	672	872	1.101
C3	4.433	5.159	6.147	7.071	8.108	9.489	1.744	2.182	2.667
D1	8	20	34	53	77	107	144	188	241
D2	12	30	52	81	119	168	227	299	387
D3	26	78	140	222	325	450	597	766	963
E1									425
E2									685
E3									1.754
<b>Promedio ponderado</b>	<b>1.007</b>	<b>1.153</b>	<b>1.345</b>	<b>1.543</b>	<b>1.770</b>	<b>2.023</b>	<b>523</b>	<b>584</b>	<b>673</b>

Fuente: BBVA Bancomer

### Asignados mujeres, pesos a precios constantes de 2004

	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050
A1	1.668	1.821	1.986	2.167	2.367	2.588	854	1.064	1.298
A2	3.322	3.612	3.927	4.274	4.623	5.013	1.318	1.667	2.051
A3	10.387	11.283	12.266	13.336	14.496	15.756	3.259	3.941	4.671
B1	1.654	1.804	1.964	2.139	2.332	2.545	691	885	1.099
B2	2.941	3.154	3.445	3.836	4.173	4.615	1.070	1.385	1.742
B3	8.214	9.094	10.237	11.510	12.720	14.275	2.707	3.365	4.077
C1	1.651	1.792	1.944	2.109	2.291	2.490	461	593	738
C2	2.173	2.281	2.475	2.778	3.016	3.362	715	927	1.167
C3	4.393	5.113	6.094	7.010	8.040	9.414	1.802	2.250	2.754
D1	9	21	36	55	80	113	153	200	256
D2	14	34	56	86	126	179	244	319	410
D3	32	85	149	234	343	474	620	790	993
E1									450
E2									725
E3									1.809
<b>Promedio ponderado</b>	<b>1.076</b>	<b>1.151</b>	<b>1.283</b>	<b>1.360</b>	<b>1.484</b>	<b>1.649</b>	<b>466</b>	<b>532</b>	<b>640</b>

Fuente: BBVA Bancomer

## b) Tasas de reemplazo sobre últimos 10 años en la evolución salarial, por sexo y tipo de afiliado.\*

### No asignados hombres

	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050
A1	117%	119%	121%	122%	124%	126%	41%	46%	50%
A2	117%	118%	119%	120%	122%	123%	31%	36%	40%
A3	113%	114%	115%	116%	117%	118%	24%	26%	28%
B1	116%	118%	119%	121%	122%	124%	34%	39%	43%
B2	104%	104%	106%	109%	110%	113%	26%	31%	34%
B3	89%	92%	96%	100%	103%	107%	20%	22%	24%
C1	116%	117%	118%	119%	120%	121%	22%	26%	29%
C2	77%	77%	76%	79%	81%	83%	17%	20%	23%
C3	48%	54%	58%	62%	67%	71%	13%	15%	16%
D1	1%	2%	3%	4%	6%	7%	8%	10%	11%
D2	1%	2%	2%	3%	4%	5%	7%	8%	9%
D3	1%	2%	2%	3%	4%	5%	5%	6%	7%
E1									30%
E2									24%
E3									18%
<b>Promedio ponderado</b>	<b>76%</b>	<b>81%</b>	<b>83%</b>	<b>85%</b>	<b>87%</b>	<b>88%</b>	<b>20%</b>	<b>22%</b>	<b>24%</b>

Fuente: BBVA Bancomer

### No asignados mujeres

	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050
A1	117%	119%	121%	122%	124%	126%	42%	48%	53%
A2	117%	118%	119%	120%	122%	123%	32%	37%	42%
A3	113%	114%	115%	116%	117%	118%	25%	27%	29%
B1	116%	118%	119%	121%	122%	124%	35%	41%	45%
B2	104%	104%	106%	109%	111%	114%	27%	32%	36%
B3	89%	92%	96%	100%	103%	107%	21%	23%	25%
C1	116%	117%	118%	119%	120%	121%	23%	27%	31%
C2	77%	77%	76%	79%	81%	83%	18%	21%	24%
C3	49%	54%	58%	62%	67%	71%	14%	16%	17%
D1	1%	2%	3%	4%	6%	7%	9%	11%	12%
D2	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	10%
D3	1%	2%	2%	3%	4%	5%	6%	6%	7%
E1									32%
E2									25%
E3									19%
<b>Promedio ponderado</b>	<b>84%</b>	<b>87%</b>	<b>89%</b>	<b>89%</b>	<b>87%</b>	<b>84%</b>	<b>20%</b>	<b>22%</b>	<b>26%</b>

Fuente: BBVA Bancomer

\* Las tasas de reemplazo por LSS-97 no consideran el posible uso del saldo en la subcuenta de vivienda.

### Asignados hombres

	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050
A1	117%	118%	120%	121%	123%	125%	37%	43%	48%
A2	116%	117%	118%	120%	120%	121%	28%	33%	38%
A3	110%	111%	112%	113%	114%	115%	21%	24%	26%
B1	116%	117%	118%	120%	121%	123%	30%	35%	40%
B2	103%	102%	104%	107%	108%	111%	23%	27%	32%
B3	87%	90%	94%	98%	100%	104%	18%	20%	23%
C1	116%	116%	117%	118%	119%	120%	20%	23%	27%
C2	76%	74%	75%	78%	78%	81%	15%	18%	21%
C3	47%	50%	56%	59%	63%	69%	12%	14%	15%
D1	1%	1%	2%	3%	4%	5%	6%	8%	9%
D2	0%	1%	2%	2%	3%	4%	5%	6%	7%
D3	0%	1%	1%	2%	3%	3%	4%	5%	6%
E1									16%
E2									13%
E3									10%
<b>Promedio ponderado</b>	<b>42%</b>	<b>40%</b>	<b>39%</b>	<b>38%</b>	<b>39%</b>	<b>40%</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>16%</b>

Fuente: BBVA Bancomer

### Asignados mujeres

	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050
A1	117%	118%	120%	121%	123%	125%	38%	44%	50%
A2	116%	117%	118%	120%	120%	121%	30%	35%	40%
A3	110%	111%	112%	113%	114%	115%	22%	25%	27%
B1	116%	117%	118%	120%	121%	123%	31%	37%	42%
B2	103%	102%	104%	107%	108%	111%	24%	29%	34%
B3	87%	90%	94%	98%	100%	105%	18%	21%	24%
C1	116%	116%	117%	118%	119%	120%	21%	25%	28%
C2	76%	74%	75%	78%	78%	81%	16%	19%	23%
C3	47%	50%	56%	60%	63%	69%	12%	14%	16%
D1	1%	1%	2%	3%	4%	5%	7%	8%	10%
D2	0%	1%	2%	2%	3%	4%	5%	7%	8%
D3	0%	1%	1%	2%	3%	3%	4%	5%	6%
E1									17%
E2									14%
E3									11%
<b>Promedio ponderado</b>	<b>51%</b>	<b>47%</b>	<b>45%</b>	<b>43%</b>	<b>41%</b>	<b>39%</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>16%</b>

Fuente: BBVA Bancomer



## 5. Confianza en el futuro: Propuestas para un mejor sistema de pensiones en Colombia

---

*María Claudia Llanes y Javier Alonso*

### 5.1. Introducción

Quince años después de la reforma estructural al sistema de pensiones, Colombia se enfrenta a la necesidad de evaluar los avances alcanzados y resaltar los desafíos futuros. Existen necesidades importantes de mejora en temas relacionados con el sistema de pensiones, que deben ser evaluadas y analizadas por las autoridades, el sector privado y la población en general.

La reforma colombiana, al igual que las de otros países latinoamericanos, intentó lograr al menos cinco objetivos: corregir los problemas de sostenibilidad fiscal, establecer incentivos adecuados en los mercados laborales, canalizar adecuadamente los ahorros hacia la estructura productiva y así contribuir al crecimiento a largo plazo, establecer una relación adecuada entre ingresos de la población, tasas de contribución y percepción de una pensión, y promover una mayor participación en los sistemas de pensiones buscando incorporar, en caso de fallos en los mercados, a aquellos que por sus condiciones socioeconómicas no participan en los mismos.

Sin embargo, a pesar de que la dirección de la reforma ha sido la correcta, nuestro diagnóstico señala que los pasos tomados distan todavía de ser suficientes para alcanzar los objetivos mencionados. Con el fin de cuantificar estos problemas y plantear propuestas adecuadas, se diseñó un modelo con características macroeconómicas y actuariales que proyecta las principales variables del sistema de pensiones a 2050, distinguiendo diferentes grupos socioeconómicos por ingresos, sexo y frecuencia de cotización en los sistemas. Este modelo permite identificar los efectos diferenciados sobre las respectivas cohortes, lo cual constituye una de las principales fortalezas y contribuciones de este estudio.

Este capítulo está dividido en seis secciones adicionales a esta introducción. En la segunda se muestra los antecedentes. En la tercera se presenta una breve reseña de la evolución del sistema de pensiones colombiano, analizando las características de la reforma de comienzos de los noventa y los avances observados en los últimos quince años. En la cuarta sección se describe la estructura del sistema de pensiones actual y en la quinta se presenta el contexto y diagnóstico sobre el que opera y la metodología para la proyección del mismo a medio plazo. En la sexta se presentan un conjunto de

propuestas de mejora para el sistema. Finalmente, en el último apartado, a manera de conclusión, se analiza el futuro del sistema de pensiones colombiano.

## 5.2. Antecedentes

En Colombia la Seguridad Social se desarrolló de manera gradual y fragmentada. Los grupos ocupacionales con mayor poder gremial y político fueron los primeros en lograr la cobertura y las prestaciones más generosas. La creación de la Caja Nacional de Previsión Social (CAJANAL) y del Instituto Colombiano de Seguros Sociales (ICSS), en la década de los 40 representó el intento de expansión y de integración más decisivo del período. CAJANAL, junto a numerosas cajas pequeñas a nivel local, cubrían un porcentaje reducido de empleados del sector público en pensiones de vejez, invalidez y supervivencia. A partir de 1967, los trabajadores del sector privado empezaron a beneficiarse de la protección de los mismos riesgos a través de la afiliación al Instituto Colombiano de Seguros Sociales (ICSS), entidad pública que en 1977 se transformó en el Instituto de Seguros Sociales (ISS), el cual fue reemplazado por Colpensiones (en lo correspondiente a la Seguridad Social en pensiones).

Desde sus inicios, la estructura de contribución y prestaciones del sistema de pensiones era diferente entre trabajadores del sector privado y del sector público. A pesar de que las condiciones de requisitos y prestaciones variaban mucho entre regímenes, puede decirse que los empleados oficiales se regían principalmente por lo estipulado en la Ley 33 de 1985, con un requisito mínimo de servicio de 20 años y de una edad de 55 años para los hombres, y de 50 años para las mujeres, para la obtención de una pensión de jubilación del 75% del salario base de cotización promedio del último año. Por su parte, en el caso del sector privado los requisitos eran de 60 años para los hombres y de 55 años para las mujeres. El período para promediar el ingreso base de liquidación correspondía a los dos últimos años de actividad laboral del afiliado y las tasas oscilaban entre el 45% y el 90%. Adicionalmente, las tasas de cotización eran bastante desiguales, siendo del 6,5% para los trabajadores privados afiliados al ISS y muy bajas o inexistentes para los trabajadores del sector público. Esta heterogeneidad en el sistema de Seguridad Social no sólo era contraria al principio de equidad, sino que también significó una alta carga sobre el presupuesto nacional, al otorgar prestaciones que no se compensaban con las cotizaciones ni respondían al un criterio de equilibrio actuarial. A finales de los años ochenta, el pago de las pensiones a los diferentes sistemas representaba cerca del 4% del PIB, importe superior al que se destinaba al gasto social básico. En promedio el gasto del gobierno en salud, educación y seguridad laboral alcanzó aproximadamente el 7% del PIB. El gasto en pensiones de las diferentes cajas era mayor que el gasto en pensiones del ISS y las transferencias para el pago total de pensiones era superior al gasto en educación (Tabla 5.1), cuando el ISS tenía cerca de 40% más de beneficiarios que las cajas (Ayala, 1992).

**TABLA 5.1: Gasto en salud, educación y pensiones de empleados del Estado y trabajadores afiliados al ISS (Porcentaje del PIB)**

	Gasto social básico			Cajas del Estado			Seguridad laboral			ISS		
	Educación		Otros	Pensiones		Salud	Pensiones		Salud		Total	
	Salud pública	Salud pública	Subtotal	Salud laboral	Salud laboral	Subtotal	Salud laboral	Salud laboral	Subtotal	Subtotal	Subtotal	Total
1987	2,1%	0,7%	0,3%	1,8%	0,4%	3,1%	0,7%	1,1%	3,9%	6,9%		
1988	2,0%	0,7%	0,4%	1,6%	0,4%	3,1%	0,7%	0,9%	3,7%	6,7%		
1989	2,1%	0,7%	0,5%	1,8%	0,4%	3,2%	0,8%	1,0%	3,9%	7,1%		
1990	1,9%	0,7%	0,4%	1,9%	0,4%	3,0%	0,8%	1,0%	4,0%	7,0%		
1991	1,9%	0,7%	0,5%	1,9%	0,4%	3,1%	0,8%	1,0%	4,1%	7,2%		

Fuente: Delgado y Cárdenas (1993).

Para tener una idea de lo que significaba la carga de previsión, podemos mencionar que en 1992 las obligaciones de pensiones del ISS en valor presente y precios constantes (calculado con una tasa de descuento del 5% real) equivalían a 4,7 billones de pesos, mientras las reservas acumuladas sólo alcanzaban 0,4 billones de pesos. La deuda ocasionada por las pensiones públicas alcanzó los 5,1 billones de pesos, lo que representaba el 30,7% del PIB de 1992. Asimismo, el porcentaje del presupuesto nacional, que debía destinarse a financiar la etapa desacumulación, se hacía especialmente inequitativo ante la baja cobertura del sistema de pensiones. En el caso del ISS, los afiliados que representaban el 17,9% de la población económicamente activa (PEA) en 1973, y llegó al 26,1% en 1990. Además, el diseño del sistema excluía a los trabajadores del sector informal y agrícola (40% del total de personas ocupadas a nivel nacional en 1990) como consecuencia de la estructura de las contribuciones y la regularidad que se requería para acceder a las prestaciones de pensiones.

Adicionalmente, los cambios demográficos empezaron a imponer nuevos retos al sistema. A comienzos del siglo XXI, la tasa de dependencia llegaría a representar una relación de 21 jubilados por cada 100 afiliados, cuando en 1980 correspondía a sólo 2 jubilados por cada 100 afiliados.

Era claro, por tanto, que a inicios de la década de los noventa, el sistema de pensiones afrontaba grandes retos, tanto en términos de financiación como en grado de cobertura. De esta forma, y haciéndose eco de la ola reformista de los sistemas de pensiones en América Latina, se propuso una reforma que tenía tres objetivos principales: el equilibrio fiscal, el aumento de la cobertura y la mejora en equidad. La mayoría de los países optó por introducir sistemas de capitalización o ahorro individual, siguiendo el modelo chileno instaurado en 1981.

### 5.3. La reforma de pensiones de 1993 y posteriores reformas

El nuevo régimen de pensiones en Colombia instauró un sistema dual donde el régimen de prima media con prestación definida (RPM) y el régimen de ahorro individual con solidaridad (RAIS), interactúan y proporcionan protección ante los riesgos de vejez, invalidez y supervivencia. El RPM agrupó a todas las entidades públicas solventes (ISS, CAJANAL, cajas locales y fondos para regímenes especiales), mientras que el RAIS fue conformado por las administradoras de fondos de pensiones (AFP), de carácter privado.

Al entrar en funcionamiento el nuevo régimen, los afiliados al sistema que al entrar en vigencia la Ley 100 de 1993 y que el 1 de Abril de 1994 cumplían con alguna de estas características: mujer mayor a 35 años; hombre mayor a 40 años; o que

llevaran al menos 15 años de cotizaciones, siguieron cubiertos por el régimen anterior y conformaron el régimen de transición. Los afiliados a los regímenes exceptuados, como las Fuerzas Militares, Policía Nacional y el Fondo Nacional de Prestaciones Sociales del Magisterio, entre otros, no se acogieron a la Ley 100 de 1993. Por otra parte, el artículo 61 de la Ley 100 de 1993 excluyó del RAIS a los jubilados por invalidez al momento de vigencia de la Ley, a los hombres mayores de 55 años y a las mujeres mayores a 50 años de edad, salvo que decidieran cotizar por lo menos 500 semanas en el RAIS.

Asimismo, el nuevo sistema permite el traslado entre el RPM y el RAIS varias veces a lo largo de la vida laboral, siempre y cuando se demuestre haber estado afiliado en alguno de los regímenes un tiempo mínimo predeterminado.

En paralelo, la Ley 100 de 1993 estableció los nuevos parámetros de afiliación y de pensión para los dos regímenes, como la tasa de cotización, la edad de jubilación, las condiciones para acceder a pensión mínima, entre otras. Como complemento, estructuró herramientas para proteger a los afiliados ante riesgos de invalidez y muerte. Por otro lado, la Ley instauró la equiparación entre la pensión mínima y el salario mínimo legal vigente (SMLV), aumentando su valor acorde con los incrementos establecidos para este último.

### **5.3.1. Reformas posteriores: Leyes 797 y 860 de 2003 y Acto Legislativo 01 de 2005**

Diez años después de las reformas iniciales se hizo evidente que algunas características del sistema de pensiones estaban impidiendo el cumplimiento correcto de los objetivos propuestos, como la ampliación de la cobertura y mejoras en la estructura financiera del mismo. Ante esta realidad se dio paso en el Congreso Colombiano a una nueva legislación que intentaba mejorar y corregir algunos aspectos del sistema.

En el año 2002, sólo 2 de cada 10 personas en edad de jubilarse se encontraban cubiertas por el sistema de pensiones. Igualmente, se estimaba que entre el 42% y el 72% de las pensiones reconocidas en el RPM eran subsidiadas, lo cual representaba para el Gobierno Nacional, a finales de los años noventa, un gasto cercano al 2% del PIB, y se proyectaba que esta carga en el presupuesto alcanzaría el 5,5% del PIB para el año 2019.

También se detectó que la tasa de cotización era regresiva dentro del RPM, puesto que con las contribuciones de los trabajadores de menores ingresos y menor estabilidad laboral, que no alcanzaban los requisitos de pensión, se subsidiaba el

pago de las pensiones de las personas de mayor estabilidad laboral y mejores salarios, así como de aquellos que conservaban las prestaciones del sistema anterior.

Diferentes estudios, entre ellos Parra (2001), estimaban que el déficit de pensiones, en valor presente y precios de 2000, se encontraba entre el 190% y el 200% del PIB. Por lo tanto, hacían necesarios nuevos ajustes al sistema de pensiones que aseguraran su estabilidad financiera.

Entre los cambios más importantes impuestos por la nueva legislación resaltan la obligatoriedad de afiliación al sistema de pensiones para trabajadores independientes, el aumento de 3 a 5 años en el tiempo mínimo requerido de permanencia para traslados entre regímenes, al igual que el establecimiento de 10 años anteriores a la edad de pensión como plazo máximo para realizar el último traslado entre ellos. La nueva legislación quedó establecida en las Leyes 797 y 860 de 2003.

Ambas leyes buscaron el fortalecimiento del pilar solidario por medio de la creación del Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM) del RAIS, el cual ayuda a complementar las pensiones mínimas del régimen privado y la reestructuración del Fondo de Solidaridad Pensional (FSP), creado previamente por la Ley 100 de 1993. El FSP se divide en dos subcuentas: la primera, destinada a subsidiar temporalmente las contribuciones al sistema de pensiones de algunos grupos de afiliados con limitaciones económicas y la otra a proteger la población en edad de vejez que se encuentre en situación de indigencia, la cual ya existía desde 1993.

Los ajustes financieros del sistema ocuparon un lugar importante dentro del conjunto de reformas, de tal forma que se aumentó la tasa de cotización de forma gradual desde el año 2003 hasta el 2008. También se disminuyeron las prestaciones del RPM, reduciendo la tasa de reemplazo a niveles entre 55% y 80%, rango menor al otorgado por la Ley 100 de 1993. Asimismo, se aumentó la edad de jubilación para los afiliados al RPM a partir del año 2014. Sin embargo, la sentencia C-754-04 de la Corte Constitucional declaró inconstitucionales algunos artículos de la Ley 860 de 2003 relacionados con los ajustes realizados al régimen de transición, lo cual revirtió parte del camino avanzado en términos de los ajustes presupuestales del Gobierno Nacional.

Los ajustes realizados tanto por la Ley 100 de 1993, como por las Leyes 797 y 860 de 2003, ayudaron a aliviar el déficit de pensiones del Gobierno Nacional. Aún así, el gasto en pensiones era superior a otros rubros relacionados con los gastos básicos, como salud o educación. De acuerdo con el presupuesto general de la nación de 2004, se destinarían 9.100 miles de millones de pesos al pago de pensiones de vejez, sin incluir el pago de pensiones de invalidez y supervivencia, mien-

tras a educación se destinarían 9.100 miles de millones de pesos, y para salud 6.700 miles de millones de pesos. El desequilibrio financiero era tal que las reservas del ISS se agotaron durante el 2004 y el Gobierno Nacional debió asumir el pago total de las pensiones del RPM. A través del Acto Legislativo 01 de 2005 se dió nuevamente respuesta a las limitaciones financieras del sistema de pensiones público (los efectos de las diferentes reformas sobre el déficit de pensiones se ilustran en la Tabla 5.2).

**TABLA 5.2: Evolución del déficit de pensiones (Porcentaje del PIB)**

Después de	Valor presente neto/PIB de 2007
Ley 100 de 1993	191
Ley 797 de 2003	166
Acto legislativo 01 de 2005	148
Fuente: Ministerio de la Protección Social	

En esta reforma se buscó promover la eficiencia financiera por medio de la modificación de los regímenes especiales como el de los docentes, de las Fuerzas Militares y del Presidente de la República, así como de la limitación de la negociación de pensiones a través de pactos colectivos. Se impuso un tope máximo a las pensiones del RPM equivalente a 25 SMLV y se ajustó gradualmente la legislación en lo que tiene que ver con la mensualidad número catorce, de tal forma que si la pensión se causa después del 31 de julio del 2011, no habrá lugar al pago de ésta.

El acto legislativo representó igualmente un paso importante en el fortalecimiento del sistema al permitir el reconocimiento de Beneficio Económico Periódico (BEP) inferiores al salario mínimo, a personas de escasos recursos que no cumplieran con las condiciones requeridas para tener derecho a una pensión.

La cobertura, la equidad, la eficiencia y la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones han sido los grandes propósitos que las diferentes reformas han tratado de alcanzar desde la primera mitad de los años noventa. A pesar de las modificaciones hechas, persisten grandes retos por enfrentar en el corto y medio plazo.

### 5.3.2. Ley 1328 de 2009

La Ley 1328 de 2009 introdujo el sistema de multifondos en el RAIS, el cual permite invertir los recursos de los afiliados de forma más acorde con su perfil de

riesgo-retorno en la medida en que admite la existencia de diferentes carteras de inversión para los afiliados. Actualmente, el programa se encuentra en proceso de reglamentación habiéndose definido, mediante el decreto 2373 de julio de 2010, su forma de operación. El sistema debe contar, con 3 fondos en su fase de acumulación, a saber; un fondo conservador, un fondo moderado y un fondo de mayor riesgo. En la fase de desacumulación se adoptaría un fondo de retiro programado. El afiliado puede escoger uno de los 3 fondos en la etapa de acumulación. A partir de los 50 y 57 años o más (dependiendo de ser mujer u hombres; respectivamente), deben tener obligatoriamente el 20% de sus recursos en el fondo conservador y si lo desean, parte de los mismos en otro fondo de su elección. El porcentaje del recursos dedicados al fondo conservador va incrementándose a medida que el afiliado adquiere más años de edad, hasta completar el 100% a los 54 y 59 años, en el caso de las mujeres y de los hombres; respectivamente. La regla de convergencia hacia el fondo conservador anteriormente mencionada tiene como finalidad reducir el riesgo que asumen los afiliados cercanos a jubilarse. Por otra parte, y con el fin de evitar decisiones de muy corto plazo, el cambio entre fondos se puede efectuar solo una vez cada seis meses. El decreto 2373 contempla también una regla de asignación por defecto para las personas que no elijan, la cual consiste en que la administradora asigna los recursos al Fondo Moderado, respetando la regla de convergencia en los casos en que esta aplique. Actualmente se encuentran en discusión otros aspectos trascendentales para el sistema como son el régimen de inversión, la forma de determinar una rentabilidad mínima y la comisión por desempeño.

Por otra parte, la Ley 1328 representó, igualmente, un adelanto regulatorio en cuanto a los BEPs al contener en el artículo 87 algunas directrices al respecto.

## 5.4. Estructura del sistema de pensiones colombiano

El sistema de pensiones puede entenderse como una gran estructura que puede dividirse en tres grandes áreas, las cuales se entrelazan y otorgan diversas prestaciones a los afiliados y jubilados dependiendo de sí se acogen al RMP o al RAIS. La primera de ellas corresponde a la etapa de acumulación ó etapa activa, la segunda es la etapa de desacumulación, o etapa pasiva, y por último, se encuentra el componente de solidaridad del sistema.

### 5.4.1. Etapa activa

Esta etapa corresponde al período de cotización al Sistema General de Pensiones (SGP). Al ingresar por primera vez se elige a qué régimen se desea pertenecer. Acorde con el Decreto 4982 de 2007, la tasa de cotización al sistema corresponde

al 16% del ingreso base de cotización (IBC). Sin embargo, el porcentaje que se destina al ahorro para la pensión de vejez es diferente entre regímenes. Mientras que en el RAIS, el 11,5% del IBC se destina a una cuenta individual, en el RPM, el 13% del IBC va a un fondo común, del cual se pagan las pensiones del mismo régimen. La diferencia entre la tasa de cotización del RAIS (11,5%) y RPM (13%) y la cotización total (16%) se destina en el RAIS al pago de costes administrativos, primas de seguro y contribuciones del FGPM, figura exclusiva del RAIS, y en el RPM para pensiones de invalidez y supervivencia, entre otras. Es importante anotar que las contribuciones al sistema para trabajadores dependientes están distribuidas entre el empleador, quien tiene a cargo el 75%, y el empleado, que contribuye con el 25% restante. Los trabajadores independientes son responsables de la totalidad de sus aportaciones al sistema.

### a) Cobertura

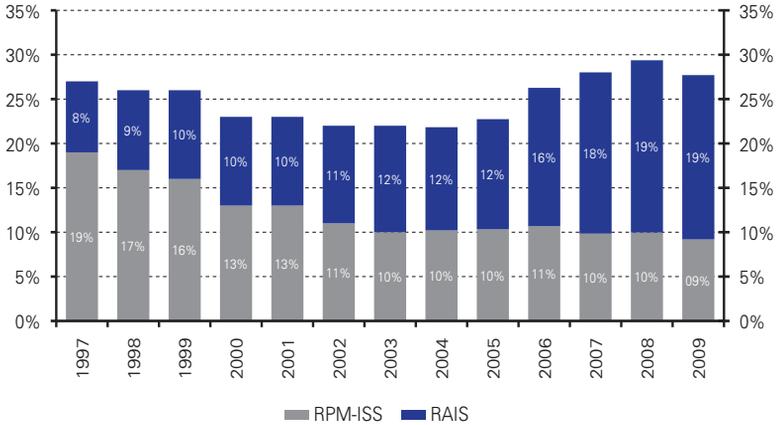
Una vez puesto en marcha el nuevo sistema dual de pensiones, la dinámica de afiliación cambió significativamente su tendencia. Al analizar la evolución del número de afiliados del sistema como porcentaje de la población económicamente activa (PEA), se observa que el propósito de la Ley 100 de aumentar la cobertura se alcanzó parcialmente. Efectivamente, a pesar de que la cobertura alcanzó para el 2009 un nivel muy superior al observado antes de la reforma de 1993, ésta sigue siendo baja comparada con otros países de la región que se encuentran en la misma dinámica de reformas de sus sistemas de pensiones, y que tienen sistemas y estructuras de Seguridad Social semejantes a los colombianos. A diciembre 31 de 2009, un poco más de 8,7 millones de personas se encontraban afiliadas al RAIS y cerca de 6,4 millones al RPM-ISS, representando un 70% de la población económicamente activa. Este porcentaje resulta inferior al de países como México y Chile, los cuales se alcanzan niveles superiores al 80%.

Sin embargo, en el grado de cobertura real del sistema, los avances han sido modestos. La cobertura efectiva<sup>1</sup> observada en 1997 (27% de la PEA) es muy similar a la alcanzada en 2009 (28% de la PEA), como se observa en el Gráfico 5.1. De igual forma el gráfico muestra que aunque la cobertura total ha aumentado marginalmente, se observa un mayor porcentaje de afiliados que cotizan regularmente en el RAIS (Gráfico 5.1).

Como posibles causas de la baja cobertura en el caso colombiano se debe resaltar su juventud frente al pionero sistema chileno, así como algunas características socioeconómicas que se ven muy influenciadas por la estructura del mercado laboral y el alto porcentaje de trabajadores informales.

1 Medido como afiliados que realizaron algún aporte en el mes anterior.

**GRÁFICO 5.1: Cobertura de la población activa (cotizantes/PEA entre 15 y 64 años)**

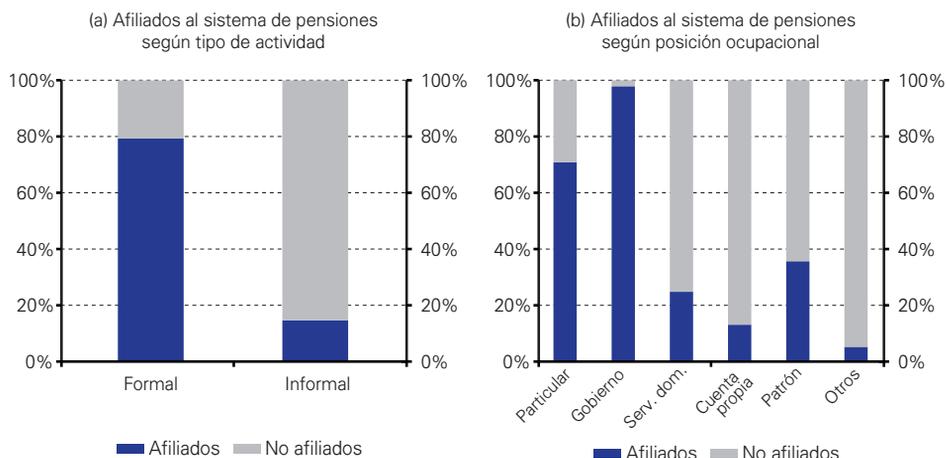


Nota: Cotizantes están determinandos como los afiliados que realizaron aportes al sistema en el mes anterior a la medición.  
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y CELADE.

Según la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH) que realiza el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) para 2009, algo más del 58% de los trabajadores colombianos se encontraban en sectores informales, de los cuales, menos del 20% están afiliados al sistema de pensiones. Los patronos, los trabajadores dedicados al servicio doméstico y los empleados por cuenta propia, muestran una menor participación en el sistema (Gráfico 5.2). En estos últimos se dan las mayores tasas de informalidad.

Otro elemento importante que puede estar influyendo en la baja participación en el sistema de pensiones puede estar relacionado con las labores de control o fiscalización por parte del Estado, así como a la carga de trámites burocráticos para el cumplimiento. Al respecto, la Planilla Integrada para la Liquidación de Aportes (PILA) ha permitido interesantes mejoras en los últimos años en la medida en que introdujo el uso de un único formulario y de un solo pago de las contribuciones a la Seguridad Social y las contribuciones parafiscales. Así mismo, la PILA presenta ventajas enormes para el sistema de pensiones, en la medida en que reduce los errores de digitación, asegura que los empleadores efectivamente transfieran el pago de la cotización de los empleados y facilita la construcción de historias laborales de elevada calidad.

## GRÁFICO 5.2: Mercado Laboral y afiliación al sistema de pensiones



Fuente: ECH (2006) / Cálculos propios BBVA.

Fuente: ECH (2006) / Cálculos propios BBVA.

El pago a través de la Planilla se hizo de forma gradual. Sólo a partir del 1 de julio de 2008, los independientes debieron pagar de forma obligatoria a través de ésta. Así, mientras en enero de 2007 se hacía el pago de las contribuciones de más de tres millones quinientas mil personas bajo esta modalidad, a diciembre de 2009 esta cifra ascendió a 5.7 millones de personas (Gráfico 5.3)

## GRÁFICO 5.3: Número de personas que pagan sus aportaciones a la Seguridad Social a través de la PILA (Miles de personas)

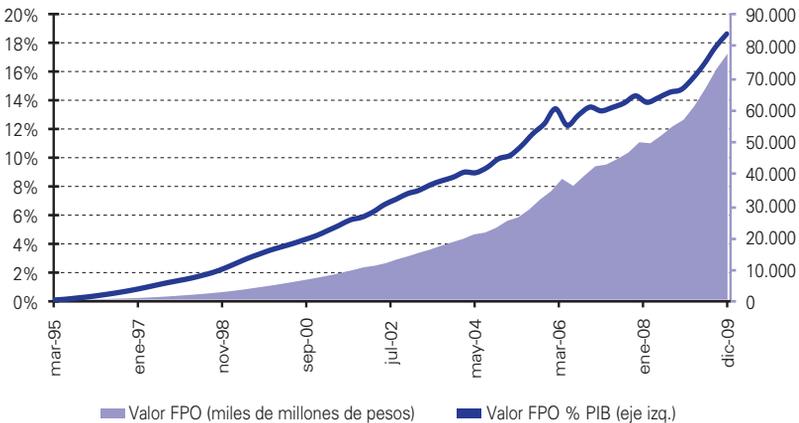


Fuente: Ministerio de la Protección Social.

**b) Fondos Acumulados**

El valor de los fondos de pensiones del régimen de ahorro individual con solidaridad, a cargo de las AFP obligatorias privadas se ha incrementado significativamente desde sus inicios, alcanzando a representar cerca del 19% del PIB<sup>2</sup> en la actualidad (Gráfico 5.4).

**GRÁFICO 5.4: Evolución del valor de los fondos de pensiones obligatorias (1995 2009)**



**Nota:** Los datos del PIB se encuentran en precios corrientes, metodología 1994. Para el dato de diciembre de 2008 del PIB se usó la proyección del BBVA SEE Colombia.  
**Fuente:** Superintendencia Financiera de Colombia.

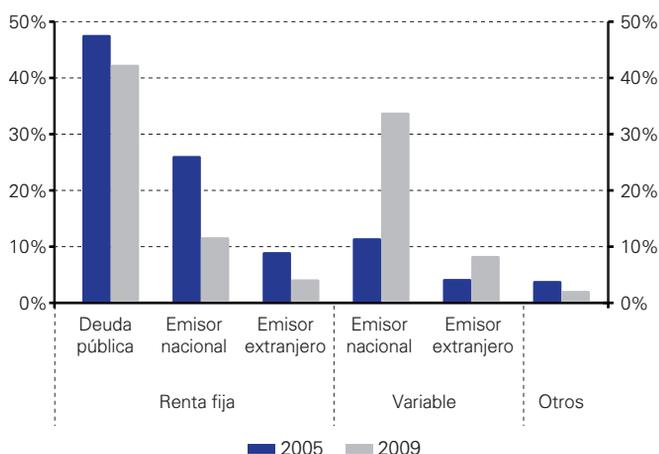
Lo anterior redundaba no sólo en los afiliados sino igualmente en el desarrollo del sector financiero. Las virtudes de la relación entre los fondos de pensiones como sistema que fomenta el ahorro, el crecimiento y el desarrollo de los mercados de capitales, entre otros, han sido ampliamente tratados en textos especializados. Sin embargo, esos beneficios sólo se alcanzarían a través de un régimen de inversiones que permitiera la estructuración de carteras eficientes para dichos los fondos.

En Colombia, los retos para la creación de carteras eficientes son evidentes. Aunque este estudio no profundiza de manera técnica en las limitaciones a las que se

<sup>2</sup> Se calcula con relación al PIB base 1994. De calcularse con base en el PIB base 2005 este porcentaje sería cercano al 16%.

enfrentan en la actualidad los fondos de pensiones para la creación de carteras eficientes, trabajos como Muñoz et al (2009), Reveiz et al (2008) y Jara (2006) analizan el caso colombiano. Un denominador común en estos estudios es la puesta de manifiesto de la alta concentración de los mismos en títulos de deuda pública. Durante los últimos años, dichas inversiones han representado cerca del 50% del total de la cartera, límite superior permitido para este tipo de inversión (Gráfico 1.5). Sin embargo esta participación ha tendido a reducirse, aumentando la participación de la renta variable de emisores nacionales (Gráfico 5.5).

**GRÁFICO 5.5: Composición de la cartera de los Fondos de Pensiones Obligatorias**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Ante la alta participación histórica de la deuda pública dentro de la cartera, se han realizado esfuerzos importantes con el fin de flexibilizar el régimen de inversión. Algunos ejemplos son el aumento del límite superior para inversión en títulos del exterior, que se instauró a principios de 2008 (alcanzando el 40%), y la reciente introducción del programa de multifondos en 2009, con la Ley 1328, mencionada anteriormente.

### 5.4.2. Etapa Pasiva

La etapa pasiva hace referencia al período en que se percibe una pensión de vejez, invalidez o supervivencia. En el caso de la pensión de vejez, sus características están determinadas por los parámetros relacionados con el tipo de régimen que

rige para el trabajador (RPM, RAIS, o de transición, vigente hasta el 2014). En el RAIS, la pensión de vejez se calcula a partir de las aportaciones realizadas al sistema de pensiones durante su etapa laboral, sumados a la rentabilidad obtenida durante el período de acumulación y al bono pensional. Asimismo, en el RAIS existe la posibilidad de jubilarse en cualquier momento, siempre y cuando el beneficiario logre acreditar en su cuenta un capital suficiente para tener una mensualidad superior al 110% del salario mínimo mensual vigente en el año 1993, reajustado anualmente por la inflación. En los dos sistemas existe la posibilidad de acceder a la garantía de pensión mínima con ciertas características de edad y semanas cotizadas.

En el RAIS una vez se tiene acceso a una pensión de vejez, el afiliado tiene tres opciones de pensión: Renta vitalicia, retiro programado o retiro programado con renta vitalicia diferida.

#### **a) Renta Vitalicia**

La renta vitalicia es administrada por una aseguradora que se encarga de los pagos de pensiones mensuales hasta el fallecimiento del afiliado y el pago de pensiones de supervivencia a favor de los beneficiarios por el tiempo al que tengan derecho. Para su cálculo es indispensable identificar al asegurado y sus respectivos beneficiarios, y de esta forma determinar la senda actuarial que define el pago de pensiones mensual. En el caso colombiano, la tasa de interés esperada de descuento para la actualización de los pagos de pensiones es fija y corresponde al 4% real.

#### **b) Retiro programado**

Otra modalidad de pensión es la de retiro programado, por medio de la cual el capital del jubilado sigue siendo administrado por la AFP. El valor de las mensualidades se determina anualmente, calculado sobre el saldo remanente de la cuenta individual, la tasa de prima de renta vitalicia correspondiente a la edad alcanzada por el afiliado y sus beneficiarios. De esta manera, cada año se recalcula el valor de la mensualidad percibida por la pensión de vejez, con base en el rendimiento de la cuenta individual durante el año anterior.

#### **c) Retiro programado con renta Vitalicia diferida**

Por último, como tercera modalidad de pensión, figura la de retiro programado con renta vitalicia diferida, que es una combinación de las dos anteriores. En este

caso se mantiene en la cuenta individual cierto capital con el cual el beneficiario recibe mensualidades a través de la modalidad de retiro programado. A partir de una fecha determinada, cambia a renta vitalicia contratada con una aseguradora con el remanente de capital que queda aún acumulado.

#### **d) Prestación definida**

Por otro lado, en el RPM las pensiones nuevas están determinadas por una función de prestaciones, la cual se calcula a partir del ingreso base de liquidación (IBL), que es el salario promedio sobre el cual se cotizó en los últimos 10 años, y premia las semanas cotizadas adicionales a las requeridas. Si el afiliado cumple con los requisitos de edad para acceder a la pensión, pero no reúne las semanas requeridas para acceder a una pensión y declara la imposibilidad de seguir cotizando, tiene derecho a recibir una indemnización sustitutiva.

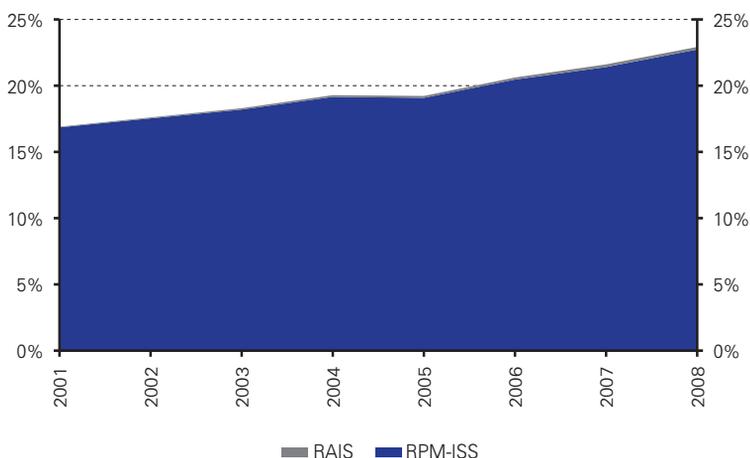
Adicional a la aportación para cubrir vejez y reservas en el RPM-ISS, y para capitalizar la cuenta de ahorro individual en el RAIS, el sistema cobra una aportación para el aseguramiento de invalidez y sobrevivencia. El sistema contempla una aportación equivalente al 3% del IBC para cubrir, en el caso del RAIS, el pago de los costes administrativos, la prima del Fondo Nacional de Garantías (FOGAFIN) y la prima del seguro de invalidez y supervivencia. En el caso del RPM este 3% se destina, entre otras cosas, al pago de las pensiones de invalidez y supervivencia. En el caso del RAIS estos riesgos (invalidez y sobrevivencia) son cubiertos por una compañía de seguros de vida, mientras que en el RPM son cubiertos por el fondo común y en última instancia por el Estado como administrador del sistema.

Una vez ocurrida alguna de las contingencias aseguradas y habiendo cumplido el requisito de tiempo mínimo de cotización, la normativa de previsión determina el pago de las prestaciones periódicas. En el caso de que el afiliado no cumpla con los requisitos de cobertura, la ley indica que el RAIS hará la devolución de saldos al afiliado si se trata de invalidez (art. 72 de la Ley 100 de 1993), o a sus beneficiarios si se trata de fallecimiento (art. 78 de la Ley 100 de 1993). Igualmente, en el caso del RPM, habrá lugar a una indemnización sustitutiva (art. 45 y 49 de la Ley de 1993).

En términos de cobertura de la población en edad de vejez, los avances son discretos como era de esperar, considerando que los beneficios derivados de la reforma de pensiones no son inmediatos y la reforma colombiana aún es joven. Por ahora se está viendo el proceso de jubilación de los afiliados pertenecientes al régimen anterior y al régimen de transición. Los retirados por vejez del sistema pú-

blico y privado no superan el 25% de la población mayor a 64 años, con una amplia concentración en jubilados por el RPM-ISS (Gráfico 5.6). En diciembre de 2009, los jubilados totales del RPM-ISS y el RAIS se acercaban a novecientos mil, de los cuales alrededor del 1% correspondían al RAIS.

**GRÁFICO 5.6: Evolución de cobertura de vejez (Jubilados por vejez/Pob > 64 años)**



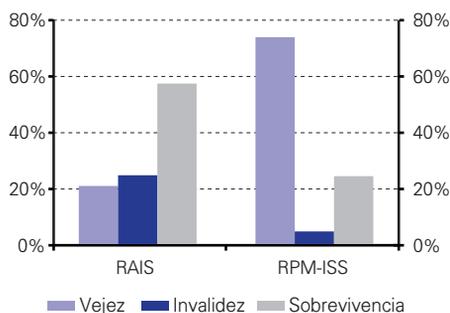
Fuente: ASOFONDOS, CELADE y Superintendencia Financiera de Colombia.

Desde una perspectiva latinoamericana, en Colombia el porcentaje de personas que recibe una pensión de jubilación en relación a la población en edad de retiro es ligeramente inferior a la de México y Perú, países con sistemas reformados con antigüedad similar. El caso de Chile se constituye en un referente para el desempeño del sector en el futuro (situándose su cobertura en el 44% para 2008).

De los actuales pensionados del RPM, más del 70% son jubilados por vejez, más del 20% por supervivencia y cerca del 5% por invalidez (Gráfico 5.7). En el caso del RAIS, tal como se indicó anteriormente, todavía no se han empezado a dar las grandes cosechas de jubilados por vejez, y por ahora las pensiones por invalidez y supervivencia son las más importantes dentro del agredado.

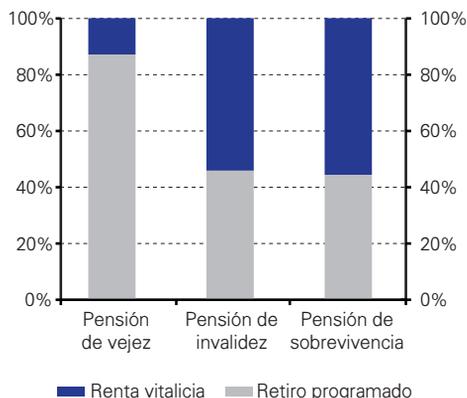
**GRÁFICO 5.7: Distribución de los jubilados del RAIS y del RPM – ISS: Vejez, invalidez y supervivencia y distribución de los jubilados del RAIS según modalidad de pensión (Diciembre 2009)**

Gráfico 5.7a



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Gráfico 5.7b



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

En el caso del RAIS, los pocos jubilados que tiene el sistema por vejez han optado en gran medida por un retiro programado y no por una renta vitalicia. Sin embargo, en el caso de las pensiones de invalidez y supervivencia la división entre las dos modalidades es equivalente (Gráfico 5.7b).

**5.4.3. Solidaridad en el sistema de pensiones colombiano**

El pilar solidario en el sistema de pensiones colombiano está constituido por el componente de solidaridad intergeneracional característico de los regímenes de reparto en el RPM. Igualmente, existe el Fondo de Solidaridad Pensional (FSP) creado por la Ley 100 de 1993 y reformado por la Ley 797 de 2003, del cual se benefician algunos afiliados al sistema, y la población mayor de 70 años en estado de indigencia. Por otra parte, el FGPM ayuda a complementar el pago de la pensión mínima a los afiliados del RAIS.

**El Fondo de Solidaridad Pensional**

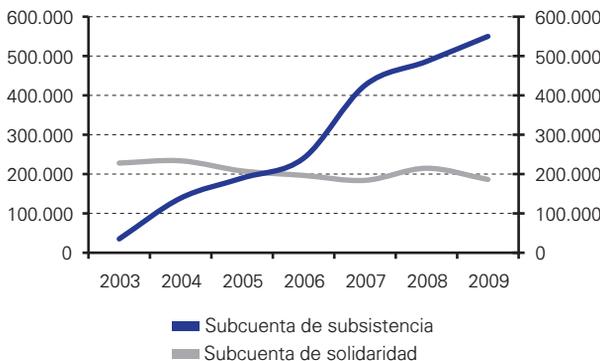
El FSP está compuesto por dos subcuentas, solidaridad y subsistencia, las cuales se nutren de las contribuciones de los afiliados a cualquiera de los dos sistemas.

Los afiliados que tengan un ingreso mensual igual o superior a cuatro salarios mínimos mensuales legales vigentes, tendrán a su cargo un aporte adicional de un 1% sobre el ingreso base de cotización, destinado al fondo de solidaridad pensional. Los afiliados con ingreso igual o superior a 16 salarios mínimos mensuales legales vigentes, tendrán un aporte adicional sobre su ingreso base de cotización, así: de 16 a 17 smlmv de un 0,2%, de 17 a 18 smlmv de un 0,4%, de 18 a 19 smlmv, de un 0,6%, de 19 a 20 smlmv, de un 0.8% y superiores a 20 smlmv de 1% destinado exclusivamente a la subcuenta de subsistencia, del Fondo de Solidaridad Pensional de que trata la presente ley.

El propósito de la subcuenta de solidaridad es complementar las aportaciones al sistema de pensiones de los afiliados que no estén en capacidad de continuar realizándolas en su totalidad. Dentro de la población objetivo de esta subcuenta se encuentran afiliados con muy bajas densidades de cotización como trabajadores rurales, discapacitados y madres comunitarias, entre otros. Para acceder a este beneficio era necesario tener más de 55 o 58 años de pertenecer al ISS o al RAIS, respectivamente, habiendo cotizado como mínimo 500 semanas al sistema. Recientemente estas condiciones se flexibilizaron, requiriendo una edad mínima de tan sólo 35 años (Tabla 5.3). Adicionalmente se han incluido grupos, como el de los concejales de los municipios de categorías 4, 5 y 6 sin explicación alguna. El porcentaje del valor subsidiado difiere según el grupo poblacional al cual se beneficia.

La subcuenta de subsistencia, por su parte, busca otorgar protección a la población más vulnerable por medio de un beneficio de pensiones directo. Como se observa en el Gráfico 5.8, el número de beneficiarios de la cuenta de subsistencia ha sido creciente desde su inicio, en tanto que la cuenta de solidaridad ha mantenido estables sus beneficiarios, a pesar de la reciente flexibilización de los requisitos.

**GRÁFICO 5.8: Evolución en el número de beneficiarios del FSP**



Fuente: Departamento Nacional de Planeación, Conpes Social (2007)

**TABLA 5.3: Requisitos para acceder a la subcuenta de solidaridad del FSP**

Grupo poblacional	Condiciones		Beneficios	
	Edad	Semanas previas	Tiempo del subsidio (semanal)	% del subsidio
Trabajadores independientes del sector rural y urbano	RPMPD > 35 años y < 55 años	250	650	75%
	RAIS > 35 años y < 58 años RPMPD > 55 años RAIS > 58 años	500	500	75%
Concejales (MPIOs Categorías 4, 5 y 6)	RPMPD > 35 años y < 55 años	250	650	75%
	RAIS > 35 años y < 58 años RPMPD > 55 años RAIS > 58 años	500	500	75%
Trabajadores discapacitados	SIN	500	750	95%
Madres comunitarias	SIN	SIN	750	80%
Desocupados	RPMPD > 55 años	500	650	70%
	RAIS > 58 años			

Fuente: Departamento de Planeación Nacional CONPES 3605 de Septiembre de 2009

## Fondo de Garantía de Pensión Mínima

El Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM) hace parte de la solidaridad del RAIS y sólo los afiliados a éste contribuyen y se benefician del mismo. El fondo busca complementar la pensión para aquellos afiliados que en su cuenta individual no tengan capital suficiente para tener derecho a una mensualidad equivalente a una pensión mínima, hayan alcanzado la edad para acceder al requisito, y hubieran cotizado por lo menos 1.150 semanas. Por lo anterior, una vez se agote el capital en la cuenta individual se puede recurrir al beneficio del FGPM, con previa autorización de la Oficina de Bonos Pensionales del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (OBP).

Este fondo se nutre del 1,5% del ingreso mensual sobre el cual cotizan todos los afiliados del RAIS cada mes y la aportación es solidaria para las personas que pueden acceder a la garantía de pensión mínima, tanto por parte de los que no alcanzan la misma, como por quienes superan el capital necesario y obtienen una pensión mayor. Hasta el momento, y dada la tendencia de jubilación del RAIS son proporcionalmente pocos los afiliados que han accedido a la garantía de pensión mínima. A finales de septiembre de 2008, la OBP sólo había reconocido la garantía de pensión mínima a 128 afiliados del RAIS.

La historia y la evolución recientes del sistema que hemos presentado a lo largo de este capítulo nos permite ver que han sido varios los esfuerzos legislativos que han buscado fortalecer el sistema y que los avances de los últimos quince años han sido significativos. Sin embargo, existen retos pendientes en la actualidad que nos dan las bases para que el análisis que realizamos en los siguientes capítulos esté sustentado en la evolución reciente del sistema

## 5.5. Resultados de las proyecciones del sistema de pensiones

Con el fin de realizar un diagnóstico de medio plazo del sistema de pensiones colombiano se requiere de un modelo que permita valorar la situación actual y proyectar las sendas futuras de sus principales determinantes. Las trayectorias que seguirán estas variables, en el medio plazo, dependerán de las características históricas acumuladas por el sistema, de la estructura actual y del entorno demográfico y macroeconómico futuro. En esta línea, se presentan los supuestos que sustentan el entorno macroeconómico y demográfico y las características del modelo macro-actuarial, que sustenta el diagnóstico, acerca de la evolución del sistema de pensiones que se proyecta al año 2050. El modelo incorpora en su formulación la tendencia demográfica, las características socioeconómicas, la forma de participación de la población en el sistema, así como variables relacionadas con el empleo, la productividad y la evolución macroeconómica, las cuales se integran con el análisis actuarial.

### 5.5.1. Modelo Actuarial

El sistema dual de pensiones colombiano tiene una dinámica compleja no sólo por la diferencias de las características de cada régimen, sino también porque existe la interacción entre los mismos al permitir el traslado de afiliados varias veces a lo largo de la vida laboral. Para el análisis de las perspectivas del sistema de pensiones, se construyeron dos modelos, uno para el RAIS y otro para RPM-ISS, con los cuales es posible analizar la cobertura de los sistemas, la fidelidad de contribución de los afiliados, el nivel de pensiones de vejez, invalidez y supervivencia, la probabilidad de traslado entre regímenes y la evolución del Fondo de Solidaridad Pensional y el FGPM. Los modelos interactúan permitiendo una cobertura de todo el sistema de pensiones, permiten el traslado entre regímenes y la movilidad entre el sector formal e informal de la economía de los afiliados.

Las tendencias demográficas y las proyecciones de las variables macroeconómicas que se presentan a continuación son determinantes para alimentar los modelos diseñados y permiten determinar los valores de las pensiones en el medio plazo, la entrada de trabajadores al sistema de pensiones y el patrón de cotización.

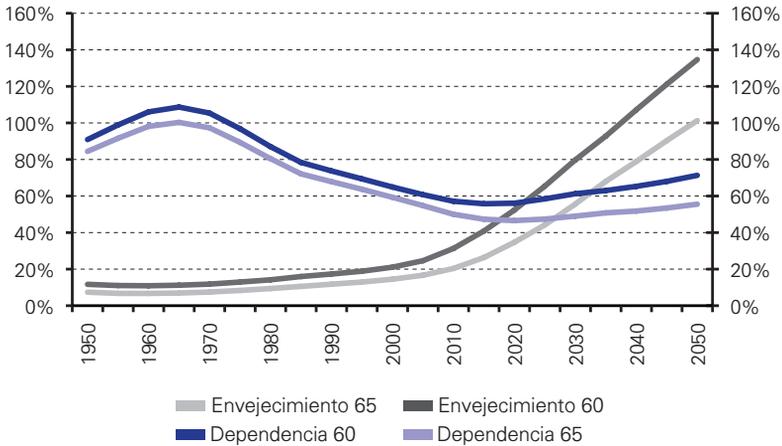
#### a) Escenario Base

##### Entorno demográfico

Colombia vivió a comienzos del presente siglo la fase intermedia de la transición demográfica, y aunque sigue siendo un país con predominio de jóvenes, simultáneamente marcha hacia un mayor envejecimiento de su población, o fase avanzada de la transición (Flórez, 2000). Existen dos indicadores que permiten comprobar la evolución de la transición demográfica: el índice de dependencia y el índice de envejecimiento. El índice de dependencia es la relación entre los menores de 15 años y los mayores de 64 años, con respecto a la población entre 15 y 64 años. En Colombia, en 1950, el índice de dependencia estaba en torno a 84; en el 2000 era de 60; en el 2025 se prevé que será 47; y en el 2050 volverá a ascender, hasta llegar a una cifra cercana a 56. Por su parte, el índice de envejecimiento, que se refiere a la relación entre la población mayor a 65 con respecto a la población menor de 15 años, ha aumentado progresivamente durante los últimos treinta años en respuesta a la tendencia demográfica. El aumento en la urbanización de la población, la mayor participación de la mujer en la fuerza laboral, el menor número de hijos por mujer, y el menor tamaño de los hogares, son algunos de los patrones que explican el envejecimiento de la población. En 1950, el índice de envejecimiento era 7 adultos mayores por niño; en el 2000, 14; en el 2025, alcanzará posiblemente 44; y en el 2050 llegará a ser 101.

Dada la edad de retiro establecida en la legislación de previsión colombiana para el RPM, de 60 años para los hombres y 55 años para las mujeres, y que sólo a partir del año 2014, las edades de jubilación pasarán a ser 62 y 57 años, respectivamente (Ley 797, 2003), es más razonable calcular la relación de dependencia y de envejecimiento para la población a partir de 60 años. Esta consideración implica un incremento sustancial en los dos índices; en el año 2050 la relación de dependencia sería del 71% mientras el índice de envejecimiento alcanzaría el 135%. (Gráfico 5.9)

**GRÁFICO 5.9: Evolución de índices de dependencia y envejecimiento para Colombia**



Nota: Índice de dependencia 65 = (Población < 15 años + población > 64 años) / (Población entre 16 y 64 años) \* 100.  
 Índice de dependencia 60 = (Población < 15 años + población > 59 años) / (Población entre 14 y 59 años) \* 100.  
 Índice de envejecimiento 65 = Población > 64 años / Población < 15 años.  
 Índice de envejecimiento 60 = Población > 59 años / Población < 15 años

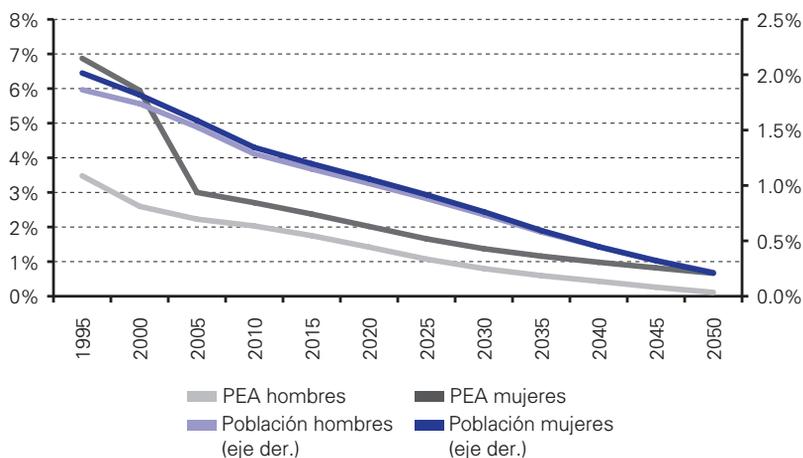
Fuente: CELADE

### Entorno laboral

La fuerza laboral, la población económicamente activa (PEA), está conformada por aquellas personas que están dispuestas a participar activamente en el mercado laboral y se encuentran ocupados o desocupados. Hay dos procesos que influyen en los cambios de ésta; *la transición demográfica* y *la urbanización*, entre otros. La transición demográfica produce que los grupos de edad no crezcan al mismo ritmo. En la etapa de la transición moderada, el mayor aumento se da en el número

de personas pertenecientes a los grupos entre 15 y 59 años que se encuentran en la etapa productiva, lo que termina explicando que la tasa de crecimiento de la PEA sea superior a la de la población total y potencia el crecimiento de la economía (Gráfico 5.10).

**GRÁFICO 5.10: Indicadores demográficos de Colombia (crecimiento anual)**



Fuente: CELADE

Otro efecto que implica la transición es lo que se denomina el bono demográfico; la existencia de un gran volumen de personas en edad productiva, coincidiendo con una menor cantidad de niños y personas mayores. Esto implica un menor coste social para la asistencia de estos colectivos dependientes, ya sea por menores exigencias en los sistemas de salud, de educación básica y de prestaciones sociales.

El alto grado de urbanización en países como Colombia es consecuencia del proceso de desarrollo que involucra la migración rural a las ciudades, lo que produce una disminución de la PEA rural y un aumento de la PEA urbana. Este aumento está también influenciado por la mayor participación femenina en las ciudades, que a su vez es consecuencia de una menor fecundidad y de un mayor nivel de educación. Todo esto incrementa el coste de oportunidad y la incentiva a participar en el mercado laboral. Estos cambios traen efectos positivos sobre la productividad a nivel agregado, ya que las actividades que desempeñan los individuos en la ciudad tienen una productividad relativa mayor a la rural, generando mayores in-

gresos, oportunidades de ahorro y participación en el sistema de pensiones. No obstante, dependiendo de cómo estos estén diseñados, los sistemas de pensiones (por ejemplo, de reparto con un alto componente de subsidio estatal) pueden terminar sufriendo presiones que afecten la sostenibilidad de los mismos.

## Entorno macroeconómico

Para el cálculo de la tendencia de las variables macroeconómicas a largo se ha construido un modelo de crecimiento exógeno que busca proyectar un conjunto de variables macroeconómicas a largo plazo y que alimentan los modelos actuariales que se describen en la sección siguiente. En particular, el modelo calcula la senda de crecimiento de la economía y de la productividad total de los factores, entendiendo su importancia e interrelación con el crecimiento real de los salarios, el desempeño del mercado laboral y el rendimiento esperado de los fondos de pensiones.

Para la construcción del modelo macroeconómico de largo plazo, se tomó como referencia un modelo de crecimiento exógeno tipo Solow (1957). Para su modelización se parte de una función de producción tipo Cobb-Douglas, con mejoras en productividad que se recogen directamente en el factor trabajo, que a su vez es corregido por el nivel medio de la escolaridad de la población. La especificación propuesta para la función de producción implica que, en el largo plazo, el PIB per capita y la masa de capital por persona crecen al mismo ritmo que la productividad. Dentro de la función de producción se asume una elasticidad capital/producto de 0,42 siguiendo las estimaciones de estudios previos para Colombia como Lorente (2002).

Para la trayectoria del Producto Interior Bruto se utiliza el escenario de proyección de medio plazo del Servicio de Estudios Económicos de BBVA Colombia de tal forma que, hasta el año 2020, crece a una tasa promedio del 4%. A partir del 2020, se asume una mejora en la tasa crecimiento promedio al nivel del 4,2% anual en respuesta a un aumento gradual de los niveles de formalidad de la economía. Posteriormente, asumimos que la economía converge a niveles de crecimiento del 4%. Se asume un aumento modesto de la formalidad en la economía que la haría tender en el medio plazo a niveles del 60%. En la Tabla 5.4, en la página siguiente, se resume los principales supuestos macroeconómicos del modelo.

## b) Modelo

El modelo está estructurado de tal forma que las características de los afiliados que se tomaron como punto de partida son fundamentales para los resultados.

En ese sentido, es imperativo entender los patrones bajo los cuales los afiliados al sistema de pensiones están contribuyendo en el escenario del año base para determinar cómo será el comportamiento de los nuevos afiliados en la proyección. Como punto de partida se toman datos del RAIS y del RPM-ISS a diciembre 2005. Para el RAIS se logra obtener una mayor información sobre los afiliados, logrando clasificarlos acorde con los rangos de edad, género, salario sobre el cual cotizan, saldo promedio en sus cuentas individuales y densidad de cotización. Para el RPM-RAIS se toman los datos de los afiliados para la misma fecha.

**TABLA 5.4: Principales supuestos demográficos y macroeconómicos utilizados en el modelo de proyección**

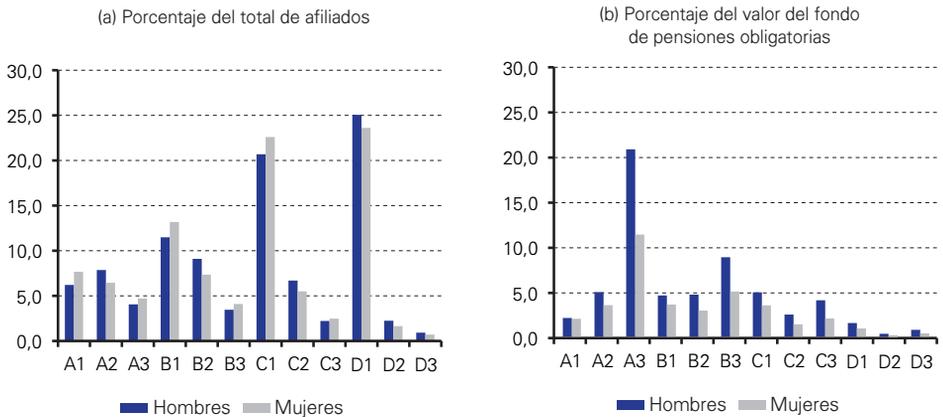
VARIABLES	SUPUESTOS
Población	Distribución por género y rangos de edad fueron tomadas de CELADE. Tiene un crecimiento positivo pero descendente con un promedio a lo largo del periodo de proyección de un 1,0%.
PEA	Distribución por género y rangos de edad fueron tomadas de CELADE. Parte de niveles de crecimiento cercanos al 2,5% con un promedio durante el periodo proyectado de 2,0%.
Formalidad	Parte de niveles del 42,0% de la PEA aumentando gradualmente 18 puntos porcentuales a lo largo del periodo proyectado y converge al 60,0% de la PEA en el 2050
Crecimiento PIB	2008-2020: 4,0%, 2020-2030: 4,2% y a partir de 2030 en adelante converge a 4,0%.
Crecimiento salarios	2,0% anual (tasa promedio de crecimiento de productividad).
Desempleo	El promedio durante el periodo proyectado se encuentra en 7,42%, partiendo de niveles cercanos al 12,0% y converge a 5,5% en el mediano plazo.
Rentabilidad	5,0% real
Tasa de interés pasiva	4,0% real
Fuente: BBVA	

Para el modelo de proyección del RAIS, se clasifica a los afiliados en el año base de acuerdo con sus niveles de ingreso, densidad de cotización, edad, género y derecho a bono pensional. A cada colectivo se le asignó un promedio de saldo de cuenta individual de acuerdo con la información disponible en la base de datos. Para la valoración de bonos pensionales, se partió de los datos de bonos emitidos y en liquidación que facilita el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Con esta información, se procedió a la estimación individual para las distintas categorías de afiliados. Las agrupaciones realizadas con la estimación se recogen en matrices de afiliados distinguiendo por sexo y tramo de edad, clasificando a los afiliados por tramos de cinco puntos porcentuales de densidad de cotización y rango de salario. La misma distribución se utilizó para los promedios de saldo de la cuenta individual y el valor del bono pensional. El modelo incluye explícitamente la distinción de los afiliados de acuerdo con su derecho o no al bono pensional.

De esta forma, los afiliados se clasificaron, de una parte, por la densidad de cotización<sup>3</sup> entendida como el número de meses cotizados en el sistema en relación con los tres años anteriores al punto de partida del análisis. Por otro lado, se realizó una clasificación de los afiliados por el ingreso base de cotización (IBC)<sup>4</sup>. La combinación de los cuatro colectivos en que fueron divididos los afiliados por densidad de cotización y los tres colectivos por nivel de ingreso nos permiten conformar doce colectivos combinados de afiliados. El Gráfico 5.11a nos muestra que cerca del 40% de los afiliados en el año base pertenecían a los colectivos C1 y D1, de baja densidad de cotización y bajo nivel de ingreso. En términos de saldos de la cuenta individual como porcentaje del valor total del fondo de pensiones obligatorias del RAIS, el colectivo A3, de alta densidad de cotización y alto ingreso, acumula más del 15% y representan menos del 5% de los afiliados (Gráfico 5.11b).

**GRÁFICO 5.11: Distribución de afiliados y del total de saldos de las cuentas individuales del RAIS según densidad de cotización y rango salarial**



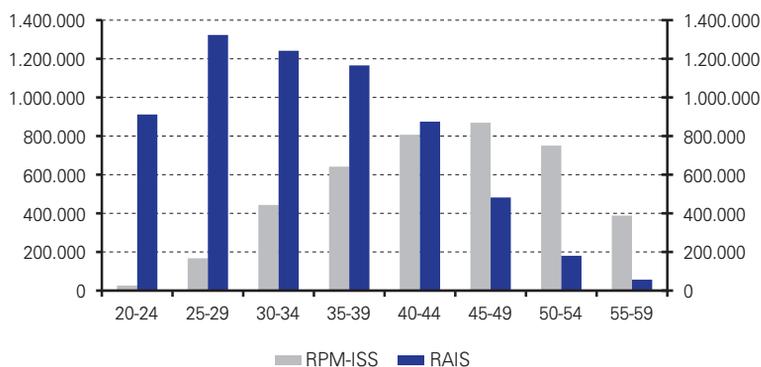
Fuente: Cálculos propios BBVA.

Fuente: Cálculos propios BBVA.

3 El colectivo A tiene una densidad de cotización del 96,1%, es decir, prácticamente la aportación de previsión se realiza todos los meses; el colectivo B, tiene una densidad del 70,8%, el colectivo C, del 27,3% y el colectivo D, un escaso 3,7%.  
 4 El colectivo 1, contiene a los afiliados con un IBC de hasta 1 SMLV, el colectivo 2, entre 1 y 2 SMLV y el colectivo 3, mayor a 2 SMLV. En nuestro colectivo de afiliados base, cerca del 86% de los afiliados cotizan por un ingreso mensual que no supera SMLV. Más aún, el 64% de los afiliados no tiene ingreso que supere 1 SMLV.

En términos de las características por edad de los afiliados, se asumen que el RAIS continúa recibiendo relativamente más de los nuevos afiliados en relación al RPM-ISS como lo ha hecho en los últimos años (Gráfico 5.12).

**GRÁFICO 5.12: Distribución de afiliados por rango de edad (Número de personas)**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Por su parte, para la elaboración del modelo de proyección del RPM-ISS se utiliza la clasificación por género, por salario de cotización y por rangos de edad de los afiliados en el año base y para construir los colectivos por densidad de cotización se asumió según la información disponible, que el universo de afiliados al RPM tiene una distribución similar a la del RAIS. En cuanto a la clasificación de los afiliados al RPM-ISS por el ingreso base de cotización, se distinguieron los mismos tres colectivos que el caso del RAIS.

A partir del año base (2005) se proyecta el comportamiento del RAIS y del RPM-ISS quinquenalmente hasta alcanzar el año 2050. Para cada año, es posible entonces determinar el número de afiliados, cuyo cálculo incorpora a quienes ingresaron durante el periodo en estudio, quienes sufrieron una invalidez y quienes fallecieron. En el caso de los fallecidos, el modelo permite analizar si se encuentran o no cubiertos por los SIS y el nivel de las pensiones a las que tienen derecho.

Tomando en cuenta la densidad de cotización de los diferentes colectivos y los rangos salariales construidos, es posible determinar el número de cotizantes y la periodicidad de sus contribuciones al sistema. Para el caso del RAIS se realiza un seguimiento de los saldos en las cuentas individuales, producto de la rentabilidad

del sistema y de las aportaciones realizadas durante el quinquenio. Para el caso del RPM-ISS, las aportaciones son consideradas ingresos para el pago de las pensiones causadas durante el mismo periodo.

Por otro lado, para la etapa pasiva, los modelos permiten evaluar uno a uno los colectivos de afiliados, determinar si acceden o no a una mensualidad y determinar el valor de la misma. Para el RAIS, se estiman rentas vitalicias para cada uno de los colectivos, y así es posible determinar las tasas de reemplazo a las cuales acceden y los niveles de pensión esperados. Para el RPM-ISS, se evalúa si se cumplen o no los requisitos y se determina el valor de la pensión según la fórmula de prestaciones establecidos por la Ley.

### **i) Aspectos Demográficos**

- La mortalidad aplicada en el desarrollo de la proyección se fundamenta en las proyecciones de CELADE hasta el año 2050. En complemento, las tasas de invalidez utilizadas en el modelo son las tablas de incapacidad DT 85 (Disability Table).
- Las tablas demográficas aplicadas para determinar las prestaciones de los jubilados (vejez, supervivencia e invalidez) son las tablas GAM 83 (experiencia estadounidense) para pensiones de vejez y para beneficiarios de pensiones de supervivencia. Las tablas que actualmente se encuentran vigentes en Colombia para esta cobertura, son las ISS 80-89 de experiencia del Instituto del Seguro Social cuya actualización está en estudio. Las tablas GAM 83 ofrecen una esperanza de vida ligeramente superior a las legales, pero sin alcanzar la esperanza de vida que se desprende de otras tablas más actualizadas en la región como pueden ser las RV 2004 de Chile. Para el caso de los jubilados inválidos se utilizan las tablas MI 85 (experiencia chilena), las cuales son las de uso legal actualmente en Colombia.

### **ii) Aspectos del sistema**

- Partiendo de la densidad de cotización para las categorías de afiliados definidas en los colectivos: A – por encima del 90%, B – entre 51% y 90% , C – entre 11% y 50%, D – inferior a 11% y E adopta la densidad promedio de sistema, se aumenta cada quinquenio este porcentaje de densidad en un 1% y 2% para los grupos B y C respectivamente, con el objetivo que la población ocupada proyectada en el escenario macroeconómico definido, converja al número de los afiliados cotizantes. El colectivo A se mantiene con una densidad del 96,1% bajo el supuesto que se encuentra lo suficientemente cercano al nivel máximo de co-

tización, es decir, que éste colectivo cotiza casi todas las semanas de su carrera laboral, y no es relevante su aumento.

- La proyección de los parámetros monetarios del sistema se realiza en términos reales, sin considerar el efecto de la inflación. El análisis macroeconómico de la posible evolución de la economía nacional permite adoptar la hipótesis de que el crecimiento de los salarios será igual al de la productividad; el 2% anual. Para el crecimiento del salario mínimo se adopta la misma hipótesis. Como consecuencia de dicho análisis macroeconómico, y en correspondencia con la experiencia del sistema en los años que lleva de desarrollo, la hipótesis de rentabilidad real anual de la cuenta de capitalización individual es del 5%. El tipo de interés técnico a aplicar para determinar las prestaciones a beneficiarios de jubilación, supervivencia e invalidez es del 4%, tipo en vigor según la legislación actual para estos fines, y que es acorde a la hipótesis de rentabilidad de la cuenta de capitalización individual.
- La aportación al SGP corresponde al 16% del salario devengado. En el régimen privado la aportación a la cuenta de capitalización individual es del 11,5% del salario, mientras que para el régimen público, el 13% del salario se destina a un fondo común. Estos porcentajes están determinados por la actual legislación de previsión colombiana. Dentro del RAIS se ha considerado para gastos de administración una comisión que se sitúa en promedio en el 1,6% sobre la base de cotización y cero para comisión sobre saldo.
- Para determinar la composición familiar, se asume que todos los afiliados están casados y sin hijos, y que la edad de la mujer es tres años inferior a la de su cónyuge. Este supuesto simplifica los cálculos de la proyección y permite asumir una hipótesis razonable al intentar compensar, al menos de forma teórica, la existencia de beneficiarios, compensando en algunos casos la ausencia de cónyuges para una parte de la población afiliada.

## C) Resultados

El análisis aquí expuesto pretende avanzar respecto a ejercicios pioneros sobre el sistema de pensiones realizados en Colombia y profundizar en temas relacionados como la densidad de cotización de los afiliados, los traslados entre regímenes, los seguros de invalidez y supervivencia, y la estructura del pilar solidario, entre otros.

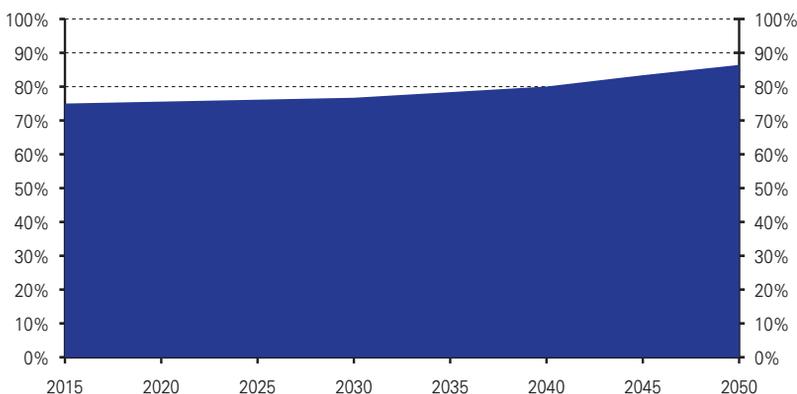
Adicional a la evaluación de los objetivos de cobertura e importe de las pensiones, se analiza la estructura de los seguros ante contingencias, la evolución del pilar solidario, la financiación desde el punto de vista del RPM-ISS y los factores estructurales que pueden afectar al sistema

### 5.5.2. Cobertura

#### Cobertura de la fuerza laboral

En cuanto a la cobertura de la fuerza laboral del total de afiliados al SGP, los supuestos de la proyección nos indican que esta aumentaría desde el 75%, en el año 2015, hasta el 85% hacia el año 2050 (Gráfico 5.13).

**GRÁFICO 5.13: Proyección cobertura laboral en el medio plazo (Afiliados/PEA entre 15 y 64 años)**



Fuente: Cálculos propios BBVA.

Esta senda de desempeño de la cobertura sería el reflejo de las tendencias proyectadas de crecimiento económico, las mejores condiciones laborales y la reducción en la informalidad laboral. Efectivamente, dadas las tendencias esperadas de crecimiento económico y de la productividad en el medio plazo, se considera plausible una disminución de la tasa de informalidad a niveles del 40% hacia 2050 en el mercado laboral colombiano. Es de anotar que a pesar de los avances que se observan, una proporción importante de población en edad de trabajar seguiría sin cobertura en el medio plazo.

La literatura especializada señala varios determinantes de la cobertura de los sistemas de pensiones. Para Colombia, Acosta y Ayala (2002), Acosta (2005), Bustamante (2006) y Rofman et al. (2008) destacan entre las más relevantes los altos niveles de desempleo, la informalidad y los elevados impuestos al salario. Asimismo, destacan la poca ascendencia y baja capacidad de seguimiento de las au-

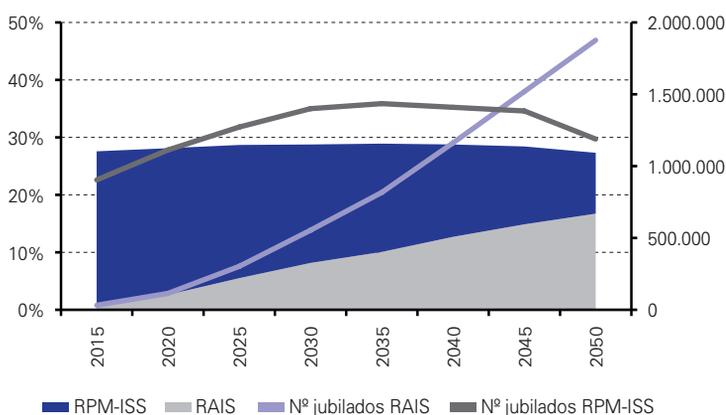
toridades sobre los trabajadores independientes que contribuyen al sistema de pensiones, en todos los niveles de ingresos. En términos empresariales, también se nota un alto grado de informalidad, que se traduce en la dinámica de cotización de impuestos a la nómina, aportaciones a salud y aportaciones a pensiones.

### Cobertura de la población en edad de vejez

En cuanto a la cobertura de la población en edad de jubilación, los resultados indicarían que de acuerdo con los supuestos macroeconómicos, demográficos y del mercado laboral, los avances serían modestos a pesar del importante aumento en el número de jubilados que podrían llegar a superar los tres millones hacia el año 2050 (Gráfico 5.14). Esto último se explica por la mayor intensidad del proceso de envejecimiento de la población, las bajas densidades de cotización y la alta movilidad, desde, y hacia el mercado laboral formal.

En el medio plazo se dará un cambio importante en la composición de los jubilados por el sistema, en la medida en que en la actualidad el RAIS es aún muy joven y no ha experimentado la etapa de retiro plenamente, mientras el RPM-ISS si lo esta haciendo. Los promedios de edad de los afiliados en los dos regímenes son muy diferentes, ilustrando el punto anterior, mientras en el RAIS este promedio se ubica alrededor de los 37 años, en el RPM-ISS se acerca a la edad de jubilación. De esta forma, es de esperar que en 2050 cerca del 60% de los jubilados corresponderían al RAIS, lo que contrasta con la participación del 1% en la actualidad (Gráfico 5.14).

**GRÁFICO 5.14: Proyección de la cobertura de vejez en el medio plazo del RAIS y del RPM-ISS**

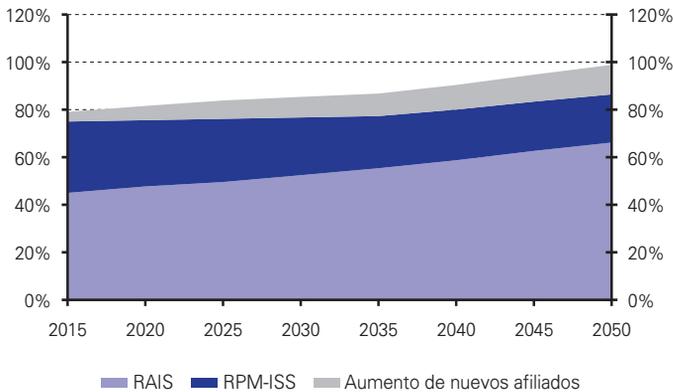


Fuente: Cálculos propios BBVA

**5.5.3. Escenario alternativo: Mayor formalización de la economía**

Un condicional importante para la cobertura de la fuerza laboral es el patrón esperado en el proceso de afiliación y posterior permanencia en el sistema de pensiones. El patrón de afiliación tiene que ver, tal como lo anotábamos arriba, con la estructura del mercado laboral y en particular con la evolución de los trabajadores formales. En esta sección se simula un escenario alternativo al escenario base de informalidad del 40% hacia 2050 por uno en el que la tasa de informalidad llegue al 30% para este mismo año. Teniendo en cuenta este supuesto sobre la evolución del mercado laboral, así como la distribución por rangos de edad de los afiliados y la tendencia observada a afiliarse al mismo sólo en los primeros años de su vida laboral, el modelo asume la entrada al sistema solamente durante los primeros rangos de edad para ambos regímenes: 20-30 años para los afiliados al RAIS, y 20-35 años para los afiliados al RPM-ISS. Dada la estructura de contribución al sistema que se analizó ante una mayor población de trabajadores formales en la fuerza laboral, es evidente que mayor será la entrada de afiliados al sistema de pensiones impactando positivamente a la obtención de una mayor cobertura de la fuerza laboral y de la cobertura de la población en edad de vejez. (Gráfico 5.15).

**GRÁFICO 5.15: Simulación: proyecciones de cobertura laboral en el medio plazo ante un aumento en los niveles de formalidad**



Nota: Se asume un aumento gradual de la formalidad que converge en el largo plazo al 70% de la PEA.

Fuente: Cálculos propios BBVA

#### 5.5.4. Niveles de tasas de reemplazo

El análisis de los niveles y las tasas de reemplazo proyectadas, se realiza independientemente para el RAIS y el RPM-ISS, con el fin de concentrarse en las peculiaridades de los dos regímenes, dadas las diferencias en los parámetros que los rigen.

Las tasas de reemplazo se examinan sobre el ingreso base de liquidación (IBL), que es el indicador de ingreso utilizado como referente de cálculo dentro del sistema de pensiones en Colombia y que está relacionado al promedio salarial de los últimos 10 años, antes de la edad de jubilación. En ese sentido, la tasa de reemplazo a la cual se hará referencia corresponde a la relación porcentual entre el valor de la mensualidad percibida y el IBL.

En esta evaluación se hace uso de una de las grandes ventajas del modelo que es la capacidad de distinguir los afiliados por rangos de salarios percibidos y de densidad de cotización. Con lo anterior se puede tener perfiles de los diferentes colectivos de afiliados. Este análisis abarca todos los afiliados al sistema, incluyendo a quienes no logran las condiciones para ser beneficiarios de una pensión, y que según la legislación colombiana, bajo ciertas condiciones, reciben la devolución de sus aportaciones.

#### Niveles de pensión y tasas de reemplazo del RAIS

Para la proyección del importe de la pensión y de las tasas de reemplazo se tuvieron en cuenta tanto las contribuciones al sistema como la capitalización de las aportaciones y el bono pensional en caso de existir. La proyección permite obtener que las tasas de reemplazo ponderadas promedio del RAIS, para los afiliados que obtienen una pensión, aumentan del 70% en el año 2015, al 74% en el 2030, y al 75% hacia 2050 (Cuadro 1-5). Por su parte, cuando se calculan las tasas de reemplazo ponderadas para todos los afiliados del sistema, incluyendo tanto los que obtienen, como los que no obtienen pensión, los resultados son modestos, pues éstos últimos sólo accederán a una devolución de saldos. En este caso, las tasas de reemplazo se incrementarían en cerca del 30% entre el 2015 y el 2050, pasando de niveles iniciales de 34% a 42% en 2030 y a 43% en 2050.

A nivel de colectivo, las tasas de reemplazo varían de forma importante. En el caso de los colectivos A y B se obtienen unos promedios cercanos al 70%, y las diferencias por género muestran en general unas tasas superiores para los hombres. Por su parte, para los colectivos C y D los resultados son muy bajos en la medida en que sus densidades de cotización no les permiten acumular un capital para ac-

ceder a una pensión. Estos colectivos, no obtendrían una pensión en ninguno de los dos regímenes pero si recibirían la devolución de las aportaciones de acuerdo con las condiciones de cada régimen (Tabla 5.5).

**TABLA 5.5: Tasas de reemplazo del RAIS por colectivos de densidad**

Colectivo	2015	2030	2050		2015	2030	2050
A	75,5%	75,9%	76,3%	→	Tasa de reemplazo promedio <sup>1</sup>		
B	68,0%	70,7%	72,9%		70,0%	73,5%	74,6%
C	12,6%	17,0%	21,3%				
D	2,6%	2,7%	3,7%				
Tasa de reemplazo promedio <sup>2</sup>	34,0%	41,6%	43,2%				
Nota:	Tasas de reemplazo calculadas a partir del ingreso base de liquidación.						
1	Corresponde a las tasa de reemplazo promedio de los colectivos A1, A2, A3, B1, B2 y B3, los cuales acceden a una mensualidad.						
2	Corresponde a las tasas de reemplazo promedio de todo el RPM-ISS.						
Fuente:	Cálculos propios BBVA.						

En cuanto a los niveles esperados de las pensiones en el medio plazo, para los colectivos que acceden a una pensión en el RAIS, se estima que pueden aumentar frente al año 2015 (en cerca de un 20% en 2030 y en un 50% hacia 2050). Las tasas de reemplazo promedio, incluyen el subsidio implícito a los afiliados con importes acumulados en su cuenta individual que no les permite acceder a una pensión mínima, pero que si puedan acceder a la garantía de pensión mínima.

### Niveles de pensión y tasas de reemplazo del RPM – ISS

En el caso del RPM, las pensiones se determinan por medio de una fórmula de prestaciones establecidas por ley que permiten a los afiliados obtener tasas de reemplazo entre el 55% y el 80% del IBL. Esta fórmula de prestaciones premia a los afiliados que cotizan más semanas a las requeridas y es inversamente proporcional al IBL, como se mostró anteriormente en el documento.

En la Tabla 5.6, se presentan las diferentes tasas de reemplazo en el RPM-ISS, las cuales evidencian que sólo los colectivos A y B alcanzarían las semanas requeridas y accederían a una pensión de vejez. Las tasas de reemplazo promedio de los afiliados que logran percibir una pensión se mantienen en niveles cercanos al

90% en todo el período de proyección. En cuanto a las tasas de reemplazo promedio del sistema incluyendo a todos los afiliados, esto es tanto para los que obtienen, como para los que no obtienen una pensión de vejez, se presenta un incremento de niveles del 47% del IBL en 2015 al 56% hacia el año 2050.

Al analizar la tendencia esperada de las tasas de reemplazo se observa que nuevamente existe un sesgo al alza por razones similares a las encontradas en el RAIS. Sin embargo, en las pensiones del RPM-ISS existe un subsidio adicional, ya que las tasas de reemplazo que se otorgan son altas y no necesariamente están en línea con las contribuciones realizadas al sistema. En el caso del RAIS, existe un subsidio para las pensiones cercanas a la pensión mínima, pero en el RPM-ISS, el rango establecido de las tasas de reemplazo extiende el subsidio a las pensiones altas también. Cabe señalar además que, para este fin, no existe un fondo privado destinado a complementar las pensiones como en el RAIS, sino que el subsidio está a cargo del fondo común y en última instancia el Estado, como administrador del mismo.

**TABLA 5.6: Tasas de reemplazo del RPM-ISS por colectivos por densidad**

Colectivo	2015	2030	2050		2015	2030	2050
A	92,8%	94,0%	94,1%	→	Tasa de reemplazo promedio <sup>1</sup> 89,7%    90,1%    90,9%		
B	86,5%	87,3%	88,9%				
C	5,4%	7,7%	8,5%				
D	1,3%	1,6%	0,9%				
Tasa de reemplazo promedio <sup>2</sup>	46,5%	47,4%	55,6%				

Nota: Tasas de reemplazo calculadas a partir del ingreso base de liquidación.  
 1    Corresponde a las tasa de reemplazo promedio de los colectivos A1, A2, A3, B1, B2 y B3, los cuales acceden a una mensualidad.  
 2    Corresponde a las tasas de reemplazo promedio de todo el RPM-ISS.  
 Fuente: Cálculos propios BBVA.

En este caso, los niveles esperados de las pensiones en el medio plazo, para los colectivos que acceden a una pensión en el RPM-ISS, aumentaría en el año 2030 en cerca del 20% frente al observado en el año 2015 y en un 65% en el año 2050.

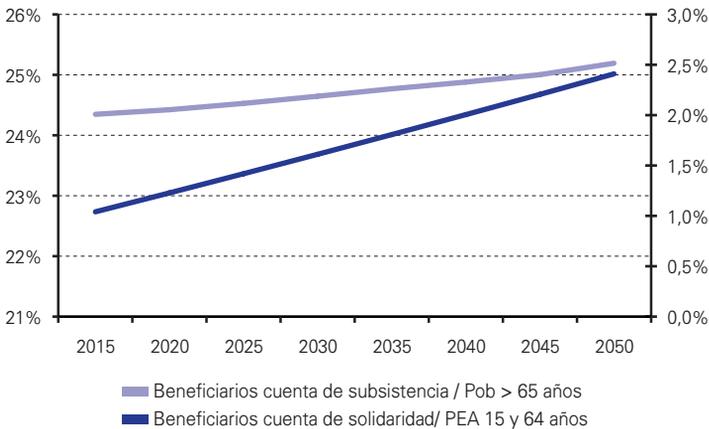
**5.5.5. Pilar Solidario**

**Fondo de Solidaridad de Pensional (FSP)**

El FSP está compuesto por dos subcuentas: subsistencia y solidaridad. Los avances en la subcuenta de subsistencia han sido enormes en los últimos años, al punto que a finales de 2009 cubría al 19% de la población adulta mayor (llegando a 550.000 personas mayores de 65 años de un total de 2,9 millones de personas de dicho rango de edad). Por su parte, la subcuenta de solidaridad ha perdido dinamismo y el número de beneficiarios ha disminuido gradualmente durante los últimos años, como consecuencia de los elevados requisitos de acceso que por sus características laborales, la población de menores ingresos no puede cumplir.

Las proyecciones de medio plazo nos muestran que hacia el año 2050 se mantendría la tendencia actual, donde la subcuenta de subsistencia llegaría a cubrir más del 25% de la población en edad de vejez y la subcuenta de solidaridad tendría un aumento de beneficiarios marginal (Gráfico 5.16).

**GRÁFICO 5.16: Proyección de beneficiarios del Fondo de Solidaridad pensional.**



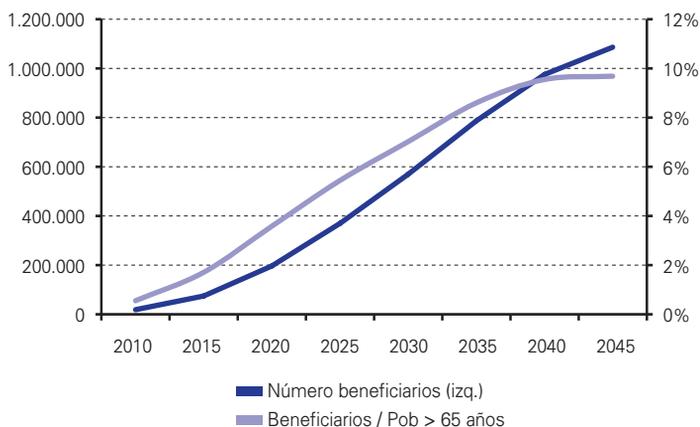
Fuente: Cálculos propios BBVA

**Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM)**

Las proyecciones nos muestran que el número de beneficiarios del FGPM crecerá gradualmente hasta alcanzar a cubrir cerca del 10% de la población mayor a 64 años

hacia el año 2050. El aumento de beneficiarios de este FGPM responde a la edad promedio de los afiliados del RAIS y su nivel promedio de pensiones (Gráfico 5.17)

**GRÁFICO 5.17: Proyección beneficiarios del Fondo de Garantía de Pensión Mínima**



Fuente: Cálculos propios BBVA

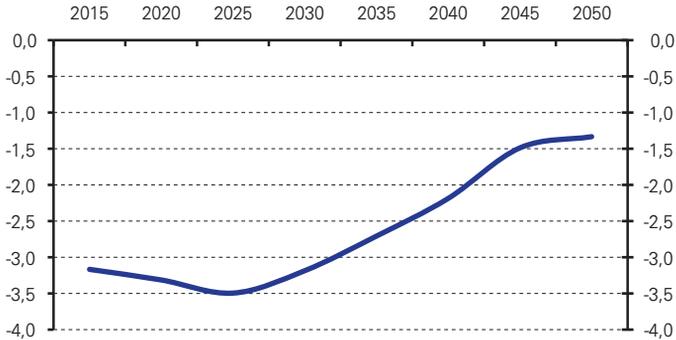
A medida que aumente el número de beneficiarios, sus necesidades se podrán cubrir con el importe acumulado del fondo que se financia con la aportación mensual equivalente al 1,5% del ingreso de todos los afiliados al RAIS. Al final de su etapa activa, habrá quienes cumplirán con los requisitos, pero no con el capital para acceder a una pensión mínima, y su pensión será financiada por el FGPM. Sin embargo, un porcentaje de afiliados no cumplirá los requisitos para acceder a una pensión mínima y no podrá acceder a los recursos del FGPM ni obtener la devolución de sus aportaciones al mismo, pero sí la devolución del saldo en su cuenta de ahorro individual.

### 5.5.6. Costes Fiscales

En esta sección, se presenta el diagnóstico de la situación de financiamiento del RPM-ISS a medio plazo teniendo en cuenta elementos relacionados con el esfuerzo fiscal. Una simulación simple de carácter contable para evaluar la financiación del sistema, muestra que para subsanar los pagos de pensiones relacionados con un jubilado promedio se debería tener por lo menos diez afiliados con cotización promedio hacia 2015 y un poco más hacia 2050.

La historia reciente del RPM-ISS muestra que efectivamente existe un desequilibrio financiero en las cuentas del RPM-ISS y que dicho desequilibrio tendrá a futuro efectos fiscales, dado que desde el año 2004, ante el agotamiento de las reservas del RPM-ISS, el Gobierno Nacional asumió la financiación del déficit de pensiones. En esta línea, utilizando el modelo de proyección, se puede concluir que el gasto fiscal para la cobertura del déficit de pensiones del RPM-ISS crecerá hasta alcanzar máximos equivalentes al 3,5% del PIB en el 2025, año en que comenzará a descender gradualmente hasta llegar a niveles cercanos al 1,3% del PIB hacia 2050 (Gráfico 5.18). En valor presente neto esta senda de déficit representa a pesos de 2007 un déficit equivalente al 60% del PIB. Este déficit del RPM-ISS sumado al de resto de entidades del RPM, según las cifras más recientes del Ministerio de la Protección Social muestra un valor presente del déficit equivalente a cerca del 150% del PIB.

**GRÁFICO 5.18: Proyección déficit de pensiones del RPM-ISS (Porcentaje del PIB)**



Fuente: Cálculos propios BBVA

**5.5.7. Otros elementos relevantes del sistema de pensiones colombiano: protección ante contingencias y formas de retiro**

**Seguro de previsión de cobertura de invalidez y supervivencia (SIS)**

En el análisis a medio plazo del Seguro de Previsión de Invalidez y Subsistencia (SIS) que se presenta a continuación, se hace especial incapié en los retos que impone al sistema asegurador y al régimen de pensiones la estructura, reglas de cotización y aseguramiento que rigen el mismo.

En su concepción actual, el SIS es un seguro de vida colectivo que cuenta con unas características específicas que no permiten los procesos de creación de tarifas clásicas realizados por una compañía de seguros de vida. En la contratación de seguros colectivos de vida es necesario habitualmente el conocimiento del número de asegurados, el género y edad tanto del principal como de los beneficiarios, el importe de las prestaciones a asegurar, y la periodicidad y duración del pago de la prima. Sin embargo, en el caso del SIS, el colectivo asegurado es indeterminado, y los afiliados cubiertos cada mes pueden cambiar ya que su cobertura depende del cumplimiento de requisitos de periodicidad de aportaciones establecidos por ley. En este caso, el conocimiento del reparto del colectivo por edades y género es sólo orientativo: se puede conocer previamente la composición de la cartera de afiliados de una AFP, pero de estos no todos estarán asegurados, sólo lo estarán los que cumplan con los requisitos legales.

El valor de las prestaciones aseguradas viene establecido por ley como un porcentaje del promedio de los salarios de cotización de un cierto periodo previo al acaecimiento del siniestro. Para determinar el valor financiero actuarial para pagar la pensión de supervivencia o invalidez son necesarios los datos personales de todos los beneficiarios, y para conocer el capital asegurado por la compañía de seguros que cubre el SIS, aún son necesarios dos datos más: el saldo acumulado por el afiliado en la cuenta individual de capitalización, y en caso de que tenga derecho, el valor del bono de pensiones. Ambos son importes que varían con el tiempo. El capital del que se hace cargo la compañía de seguros es la diferencia entre el capital técnico necesario (CTN) para la cobertura de la prestación y la suma del saldo de la cuenta individual de capitalización y el valor del bono pensional.

Adicionalmente, hay una característica que dificulta aún más la cobertura del SIS: el pago de primas se produce mensualmente por aquellos afiliados que realizan la cotización de pensiones, cuyo número es indeterminado, pero que está muy por debajo del colectivo total de afiliados y también es inferior a los que tienen derecho a la cobertura, dadas las condiciones legales de periodicidad de la cotización para mantener este derecho. Asimismo, en la actualidad, las compañías de seguros están aplicando una tasa única sobre el ingreso base de cotización de sus afiliados para obtener la prima del SIS, sin distinguir por sexo y edad.

La cobertura de invalidez y supervivencia a través del SIS está configurada como un subsistema de previsión de carácter solidario y de prestación definida, complementario al sistema de capitalización individual de aportación definida, y destinado a obtener pensiones de jubilación. El SIS cumple, por lo tanto, un papel de protección social mediante un modelo de reparto. La finalidad de la prestación es clara, pero existe un riesgo en el medio plazo por la inequidad que se produce con esta forma de repartir el coste del seguro.

La diferenciación de colectivos es muy importante en este tema, en la medida en que tanto capitales de cobertura como el riesgo de siniestralidad, tanto por fallecimiento como por invalidez, es superior cuanto mayor sea el afiliado. También es conocido que la mujer tiene una menor tasa de mortalidad que el hombre.

Sin embargo, hay un elemento que produce una gran inequidad. Se trata de la densidad de cotización y su relación con las prestaciones ante contingencias. La legislación actual permite conservar durante ciertos periodos sin cotización, el derecho a la cobertura de los riesgos de invalidez y supervivencia. Una de las condiciones es que el afiliado haya cotizado 50 semanas en los últimos tres años, es decir, un tercio del periodo. La otra condición es que haya cotizado un 20% del tiempo transcurrido desde que cumplió los 20 años, lo que podría suponer haber cotizado únicamente la quinta parte de su carrera laboral.

Según el artículo 19 de la ley 100, en ningún caso la base de cotización podrá ser inferior al salario mínimo legal mensual vigente. Por otro lado, las pensiones, ya sean de vejez, invalidez o supervivencia, tampoco pueden ser inferiores al salario mínimo. El problema es que la base de cotización de cerca del 85% de los afiliados es inferior a dos salarios mínimos, por lo que en la mayoría de los casos los afiliados cotizan por una base solo ligeramente superior a la prestación que generan para el caso de siniestro. Esto también puede ser un incentivo para plantear reclamaciones por invalidez, dado que la pensión correspondiente estaría muy cercana a su nivel salarial del período activo<sup>5</sup>.

Es importante destacar que el crecimiento porcentual de cotizantes ha sido muy inferior al de afiliados desde el inicio del sistema RAIS. Así, considerando que todos los afiliados al menos han cotizado en un periodo inicial al inscribirse en una AFP, y teniendo en cuenta la determinación del derecho de cobertura que actualmente está en vigor, según la legislación de previsión que concede dicho derecho, con una densidad de cotización del 33%, se puede inferir que el número de afiliados expuestos con cobertura habrá tenido un índice de crecimiento inferior al del número de afiliados, pero muy probablemente superior al índice de crecimiento de los cotizantes. Esta evolución lleva a una situación en la que el colectivo de asegurados crece con más rapidez que el colectivo de pagadores de la prima del seguro, lo que se traduce en un aumento en la siniestralidad del SIS.

Según la información facilitada por la Superintendencia Financiera en diciembre de 2005, el 64% de los afiliados cotizan por un salario mínimo, un 12% más cotiza por un salario y medio mínimo, y un 10% más está entre 1,5 y 2 salarios mínimos.

---

<sup>5</sup> Para un mayor detalle del efecto conjunto de la densidad de cotización y de la base de cotización sobre el SIS ver Muñoz et al (2009). 130.

Hay por tanto una alta concentración (86%) en salarios relativamente bajos. En caso de siniestro, ya sea por invalidez o por fallecimiento, se calcula la prestación aplicando el porcentaje correspondiente, según el tipo de siniestro, al promedio actualizado por inflación de los salarios cotizados como se ha indicado en un apartado anterior. Sin embargo la prestación no puede ser inferior al salario mínimo, por lo que, para una gran mayoría de los afiliados, el importe de la indemnización es prácticamente equivalente a su salario, independientemente de que hayan cotizado todos los meses, o solamente los necesarios para tener derecho a la cobertura. Por otro lado, la cotización por salarios bajos produce obviamente una baja acumulación de ahorro en la cuenta individual, cuyo saldo es aplicado en caso de siniestro para contribuir al pago del coste total de la renta vitalicia o retiro programado. Esta conjunción de prestaciones de invalidez y supervivencia similares a los salarios, sin proporcionalidad con el tiempo cotizado, y saldos de cuenta individual con importes bajos, produce un continuo aumento de la siniestralidad de esta modalidad de seguro.

Toda la problemática descrita requiere cambios fundamentales en el sistema de seguro de invalidez y supervivencia a fin de asegurar un funcionamiento técnico y sostenible del mismo. Los cambios pasan por reformar el sistema de cobro de la prima de seguro, la definición y ajuste de los afiliados cubiertos en tanto periodicidad, edades y prescripción del beneficio.

### **Rentas vitalicias**

El cálculo de las rentas vitalicias, particularmente en Colombia, está sujeto a muchos escenarios de incertidumbre que entorpecen el desarrollo del mercado de las mismas. Este poco desarrollo se puede explicar desde el punto de vista de los elementos que intervienen en la tarificación de un seguro de renta vitalicia y que a su vez son los que intervienen en la determinación de los riesgos a los que la entidad aseguradora se enfrenta.

### **Riesgo biométrico o de longevidad**

El riesgo de supervivencia es el que se deriva de la eventualidad en que el número de pagos periódicos de renta que se efectúen, sean mayores a los calculados por las compañías de seguros. Ello es debido a que los asegurados pueden gozar de una supervivencia media superior a la prevista por las tablas de mortalidad aplicadas para el cálculo de la reserva técnica. En la actualidad las autoridades son conscientes de los problemas que genera el retraso en las tablas de mortalidad y se encuentran en proceso de elaboración de unas nuevas, ya que las actualmente vigentes están desactualizadas y se basan en los patrones demográficos de los años ochenta.

## Riesgo financiero

En Colombia, la tasa de descuento de los flujos de renta vitalicia es fija, e igual al 4% real, según la Resolución 610 de 1994. En el momento en que se fijó dicha tasa, las tasas de interés reales estaban entre el 12% y el 15%, por lo que el 4% era conservador. La obligación de calcular las reservas con una tasa de interés técnico del 4% real también se aplica para todas las entidades administradoras del SGP que provean seguros de vejez, invalidez y supervivencia. Las compañías que ofrecen rentas vitalicias deben buscar la dotación necesaria de reservas matemáticas para hacer frente al pago de las obligaciones suscritas y la adecuada cobertura de las prestaciones previstas con inversión en instrumentos financieros que permitan un adecuado ajuste entre riesgo y retorno. El mantenimiento de un tipo de interés técnico fijo, como el 4% actual, para la dotación de reservas matemáticas de los seguros de renta vitalicia, sitúa a las entidades de seguros en una posición ajena a la realidad del mercado financiero. Una solución podría ser el establecimiento de una referencia que variara periódicamente y reflejara la evolución del mercado.

## Riesgo de inflación y de pensión mínima

El artículo 14 de la Ley 100 de 1993 establece que las pensiones de jubilación, invalidez y supervivencia, en cualquiera de los dos regímenes del SGP, se ajustarán anualmente el 1 de enero de cada año, según la variación porcentual del IPC, certificado por el DANE para el año inmediatamente anterior. En consecuencia, las compañías deben poder cubrir el riesgo inflacionario con sus inversiones. Sin embargo, la oferta de instrumentos de inversión indexados con la inflación es insuficiente para la cobertura del total de provisiones técnicas de las operaciones de renta vitalicia.

Adicionalmente, más del 70% de las rentas vitalicias vigentes en la actualidad son equivalentes a menos de dos salarios mínimos, lo que obliga a un ajuste anual de las mismas equivalente al máximo entre la inflación y el incremento del salario mínimo.

## Riesgo jurídico

Al contratar una renta vitalicia, el afiliado debe comunicar a la compañía de seguros sus datos y los de sus beneficiarios a fin de que la entidad proceda a su correcta tarificación. El importe de la pensión resultante va a depender de la edad y género del afiliado y de sus beneficiarios. Sin embargo, la composición del grupo familiar del asegurado puede variar durante la vigencia de la póliza de renta vitalicia. En

caso de cambio de beneficiarios, el asegurado tiene la obligación de comunicar a la Compañía de Seguros los nuevos datos para que se proceda al recálculo de la pensión que percibe. En concordancia con lo dispuesto en la Circular Externa 007 de 1996, modificada por la Circular Externa 052 del 2002 de la Superintendencia Financiera, en el caso de que, con posterioridad a la designación de beneficiarios surjan otras personas con derecho a pensión de supervivencia, se deben recalcular las pensiones en función de la reserva matemática que mantenga la entidad aseguradora al momento de acreditarse los nuevos beneficiarios.

La prima de una pensión de supervivencia es mayor cuanto menor es la edad de su beneficiario. Cuando el nuevo beneficiario es menor, la pensión de jubilación sería menor al hacer el recálculo. Si pasara a un importe inferior al SMLV sería necesaria una mayor aportación para su cobertura por parte de la compañía de seguros dada la obligación a equiparar la pensión al SMLV.

## 5.6. Propuestas

### a) Instaurar prestaciones económicas por debajo de la pensión mínima y permitir cotizaciones de pensiones por períodos trabajados inferiores a un mes

En estos aspectos el Gobierno Nacional ha realizado algunos progresos regulatorios. Sin embargo, aún persisten vacíos importantes que han impedido la implementación de los mismos. Efectivamente, si bien la Ley 1328 de 2009 en el artículo 87 contiene algunas directrices del Programa de BEPs<sup>6</sup>, cuya existencia se vio posibilitada mediante el Acto Legislativo 01 de 2005<sup>7</sup>, no existe la regulación suficiente para hacerlos operativos. Aún falta claridad en los programas y en la definición de aspectos tan importantes como el importe de los BEPs y la duración de los mismos. Adicionalmente, en términos de incentivos se debe tener en cuenta qué efectos tendrá este programa de BEPs sobre la fidelidad del resto del pilar contributivo. En cuanto a las cotizaciones para los trabajadores que trabajan menos de un mes para una persona natural<sup>8</sup> y que están clasificadas en los

6 Entre los lineamientos se encuentran los requisitos de acceso a los subsidios como son: 1. haber realizado aportaciones o ahorros periódicos o esporádicos a través del medio o mecanismo de ahorro determinados por el Gobierno Nacional 2. que la persona haya cumplido la edad de pensión prevista por el Régimen de Prima Media del Sistema General de Pensiones. 3. que el importe de los recursos ahorrados más el valor de las aportaciones obligatorias, más las aportaciones voluntarios al Fondo de Pensiones Obligatorio y otros autorizados por el Gobierno Nacional para el mismo propósito, no sean suficientes para obtener una pensión mínima y 4. que el importe anual del ahorro sea inferior a la aportación mínima anual señalado para el Sistema General de Pensiones.

7 En dicho acto se establece que “la ley podrá determinar los casos en que se puedan conceder prestaciones económicas periódicos inferiores al salario mínimo, a personas de escasos recursos que no cumplan con las condiciones requeridas para tener derecho a una pensión”.

8 Posteriormente esto se extendió a las personas jurídicas, a los independientes, entre otros, y al nivel 3 de la clasificación del SISBEN. Resoluciones 2020 y 2249 del Ministerio de la Protección Social.

niveles 1 y 2 de Sisbén, la Ley 1151 en su artículo 40, introdujo la posibilidad de vinculación y de cotización a una cuenta de ahorro programado de largo plazo cuyo pago está a cargo del empleador, y se puede hacer por días y con base en un Salario Mínimo Legal Diario (SMLD). Esta aportación es obligatoria y quedó en su totalidad a cargo del empleador. A partir del Decreto 1800 de 2009 se estableció que los recursos de las cuentas de ahorro programado sólo se podrían retirar para la obtención de un BEP al finalizar la etapa de acumulación, ó en el caso de algún evento grave e imprevisto. Por su parte, la Ley 1328 de 2009 alude a que estas prestaciones (BEPs) se dirigen a “las personas de escasos recursos que hayan realizado aportaciones o ahorros periódicos esporádicos a través del medio o mecanismo determinados por el Gobierno Nacional”, incluidas las personas que tengan las cuentas de ahorro programado contempladas en la Ley 1151. En este sentido se podría entender que existen otros mecanismos de ahorro diferentes a las cuentas de retiro programado por medio de los cuales las personas pueden acceder a los BEPs. Sin embargo, no resulta aún muy claro cómo van a funcionar los BEPs. La Ley 1328 contempla igualmente mecanismos para promover la fidelidad como es que las prestaciones periódicas dependan del ahorro individual, de la fidelidad y del importe ahorrado y que los recursos de las cuentas puedan servir de garantía para la obtención de créditos para la atención de imprevistos del ahorrador o de su grupo familiar. Un incentivo adicional a la fidelidad, contemplado por la Ley 1328, lo constituye la contratación de seguros que cubran los riesgos de invalidez y supervivencia cuyos recursos provenientes del Fondo de Riesgos Profesionales. Por su parte, la Ley establece que los recursos para los BEPs, y para unos incentivos puntuales y/o aleatorios para quienes ahorren en los períodos respectivos provendrán del Fondo de Solidaridad Pensional, y que no podrán ser mayores al 50% de la totalidad de recursos acumulados en el programa por el ahorrador.

#### **b) Optimizar los procesos de control y fiscalización de la contribución al sistema de pensiones**

Existe en la actualidad, y se mantendrá a futuro, de acuerdo con las proyecciones de los modelos, un elevado porcentaje de trabajadores que no cotizan al sistema de pensiones a pesar de existir la obligación legal de hacerlo. En un intento por aumentar la contribución al sistema de estos colectivos, se debe procurar generar los incentivos adecuados para que entiendan las ventajas del ahorro de pensiones y las prestaciones de las mismas a futuro. Los incentivos se pueden generar de diversas maneras, pero en particular es de especial relevancia crear la conciencia en la población joven del envejecimiento y los riesgos de ingreso en esa etapa. La Ley 1328 ha representado un avance importante en el sentido de promover la educación financiera en el consumidor. Efectivamente, la Ley crea incluso un Sistema

de Atención al Consumidor Financiero del cual uno de los contenidos mínimos es “procurar la educación financiera de sus clientes respecto de las diferentes operaciones, servicios, mercados y tipo de actividad de las entidades vigiladas, así como respecto de los diferentes mecanismos establecidos para la protección de sus derechos”.

Sin embargo, más allá de los incentivos correctos, se debe optimizar el proceso de control y fiscalización de la contribución al sistema de pensiones. A pesar de existir la obligación de cotizar tanto para trabajadores formales como informales, en Colombia existe aún un importante grupo de estos que no aporta regularmente al sistema. La obligatoriedad de las contribuciones tanto para trabajadores dependientes como independientes es una legislación avanzada en el contexto latinoamericano, pero que no se ha podido materializar correctamente por temas un control y fiscalización insuficiente. Un avance en la dirección correcta para atacar este fenómeno viene siendo la PILA instaurada hace algunos años en Colombia y con buenos resultados preliminares en esta línea. Efectivamente, en diciembre de 2009, cerca de 6 millones de personas la utilizaron para pagar sus aportaciones de Seguridad Social. Sin embargo, esta herramienta puede ser mucho más potente si se logra controlar la validez de la información suministrada por el afiliado en lo relacionado con los ingresos. En ese sentido, existe aún campo para optimizar el control y fiscalización de las aportaciones al sistema de pensiones mediante el cruce de los mismos con otras fuentes de información que posee el Estado. Es de esperar que la cobertura de la PILA en lo concerniente a pensiones aumente en la medida en que los plazos para algunas excepciones a cotizar se vayan cumpliendo. Una de estas excepciones es la contemplada en la Ley 1250 que permite a las personas de bajos ingresos cotizar sólo a salud durante 3 años.

### **c) Eliminar la asociación de la pensión mínima con el crecimiento del salario mínimo**

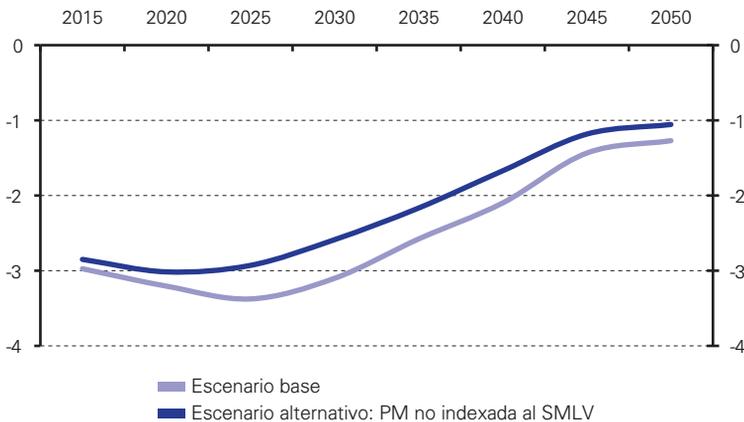
La asociación que existe entre la pensión mínima con el crecimiento del salario mínimo genera dificultades en la financiación del sistema de pensiones. En Colombia, el aumento anual del salario mínimo depende de variables que van más allá del desempeño de la inflación prevista e incluye un componente de productividad y un componente de negociación política intersectorial. En la política laboral esta asociación genera un efecto espejo que limita la toma de decisiones, ya que cada vez que se discuten los incrementos del salario mínimo es imperativo analizar el impacto en el gasto de pensiones (Gráfico 5.10).

En este sentido, Fedesarrollo (2010) menciona que quizás la obligación más costosa para el presupuesto que se incorporó con la Ley 100 fue la garantía de una

pensión mínima equivalente al un salario mínimo<sup>9</sup>. Según los autores, la solución “técnica” a los problemas derivados de esta equiparación habría sido aceptar que haya pensiones por debajo de esa cota. Sin embargo, la reforma constitucional de 2005 reiteró que ninguna pensión puede ser inferior al salario mínimo:

En el RAIS, esta equivalencia limita el desarrollo del mercado de rentas vitalicias ante el riesgo en que incurren las aseguradoras al proveer productos vitalicios sujetos a incertidumbre de los futuros niveles del salario mínimo. Por su parte, esta igualación en el RPM afecta los niveles de gasto de pensiones efectuado con recursos públicos (Gráfico 5.19).

**GRÁFICO 5.19: Simulación: disminución en el déficit de pensiones del RPM-ISS con pensión mínima inferior al SMLV**



Nota: Se asume una pensión mínima equivalente al 70% del SMLV  
Fuente: Cálculos propios BBVA.

**d) Ajustar la tasa de reemplazo a los patrones de aportaciones de los afiliados en el RPM**

De acuerdo con el diagnóstico realizado, las pensiones promedio otorgadas por el RPM incluyen un elevado subsidio que a su vez depende del importe promedio de la pensión. En particular, el subsidio es especialmente elevado en las pensiones

<sup>9</sup> Fedesarrollo 2009, p 77.

de nivel alto donde la cotización realizada durante la vida laboral no compensa el importe de pensión al que tienen acceso según la legislación vigente.

En ese sentido, se propone una reducción gradual de la tasa de reemplazo que otorga el RPM de tal forma que la pensión obtenida responda a las aportaciones realizadas durante la etapa activa y no implique un subsidio estatal con los costes que acarrea el mismo sobre las finanzas públicas. La reducción sería en la tasa básica al disminuirla del 65% actual al 50% hacia el año 2025. La gradualidad debería ser de forma que las prestaciones cambien cada 5 años a partir de 2015 (Tabla 5.7).

**TABLA 5.7: Cambio en la fórmula de prestaciones del RPM-ISS**

Año	Fórmula beneficios
2015	$r=60,5 - 0,5*s$
2020	$r=55,5 - 0,5*s$
2025	$r=50,5 - 0,5*s$

s=IBC expresado en número de SMLV  
r=porcentaje del IBL  
Fuente: Cálculos propios BBVA

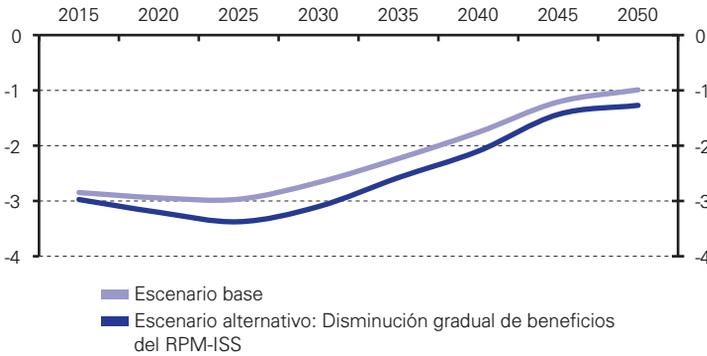
Esta propuesta contempla una reducción en los niveles de la tasa de reemplazo sin afectar las prestaciones adicionales que se obtienen por cotizar al sistema un número de semanas adicionales a las requeridas. Además de generar mayor equidad y eficiencia en las pensiones otorgadas en el RPM, esta medida permite bajar la presión sobre las cuentas públicas y disminuir el déficit de pensiones. Como porcentaje del PIB, la carga previsional del Estado se puede reducir en cerca de 1% del PIB anual hacia el año 2050 (Gráfico 5.20, en la página siguiente).

### e) Adecuar la edad de jubilación a los cambios en los patrones demográficos

Las proyecciones realizadas para evaluar el sistema de pensiones en el medio plazo y las tendencias demográficas que las sustentan permiten concluir que el envejecimiento de la población impactará negativamente en las pensiones y por tanto en los consecuentes compromisos financieros de las futuras generaciones. Esta tendencia demográfica, que coincide en la experiencia internacional, no ha sido incluida en la legislación vigente y los cálculos de pensiones se realizan bajo

supuestos de esperanzas de vida menores, lo que afecta los cálculos actuariales para determinar las sendas y los niveles de los programas de retiro<sup>10</sup>.

**GRÁFICO 5.20: Simulación: reducción en el déficit de pensiones ante disminución gradual de las prestaciones en el RPM - ISS**

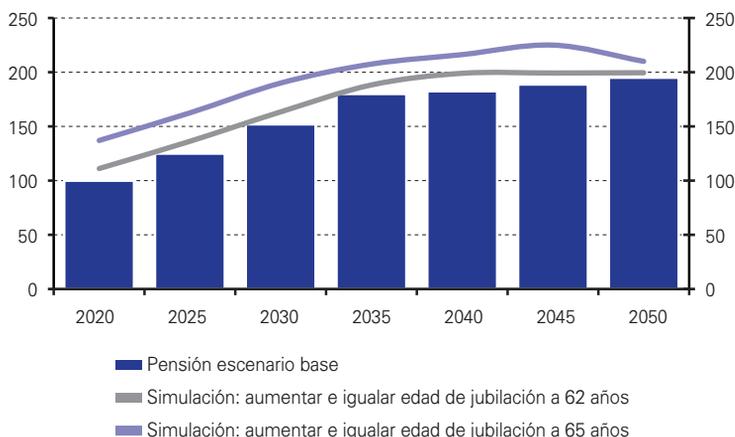


Fuente: Cálculos propios BBVA.

En este campo, se propone mejorar el balance actuarial de tal manera que el periodo de cotizaciones durante la etapa activa permita pagar las pensiones durante toda la edad de retiro del afiliado. Por lo anterior, se propone aumentar la edad de jubilación tanto para hombres como para mujeres, y de esta forma ajustarla a los nuevos patrones demográficos de Colombia. Simulaciones basadas en el modelo macro actuarial que sustenta el estudio nos muestran que un aumento de la edad de jubilación tanto para hombres como mujeres, generaría una ganancia en el importe de pensión obtenida para los dos colectivos. En el Grafico 5.21 se presenta una simulación en la que se supone que la edad de jubilación se incrementa hasta 65 años para todos los colectivos, obteniéndose un incremento en las pensiones de un 15% en el período de evaluación. Esta medida tiene efectos positivos en términos de la presión fiscal en el caso del RPM al equilibrar actuarialmente el sistema con un periodo mayor de cotizaciones en la etapa activa para compensar el pago de pensiones en la etapa pasiva (ver Gráfico 5.21)

<sup>10</sup> Es de anotar, como se mencionó antes que las autoridades se encuentran trabajando en unas nuevas tablas de mortalidad.

**GRÁFICO 5.21: Simulación: Cambio en el valor de la pensión de vejez ante aumentos en la edad de jubilación (Pensión de vejez promedio del sistema a 2015=100)**



Nota: Pensión promedio para los colectivos A y B, asumiendo 12 mensualidades al año.  
Fuente: Cálculos propios BBVA.

## f) Limitar gradualmente los traslados entre regímenes

Las perspectivas a medio plazo del sistema de pensiones y sus características actuales nos permitieron diagnosticar una elevada carga fiscal como consecuencia de los subsidios elevados de las prestaciones de previsión del RPM para los colectivos de ingresos altos, principalmente. De esta forma, en el medio plazo el RPM se verá en la necesidad de subsidiar a un mayor número de afiliados del SGP que ingresen al final de su vida laboral para aprovechar los subsidios implícitos en la legislación actual. Un movimiento masivo de afiliados en esta línea tendría efectos importantes sobre las cuentas fiscales e implicaría la necesidad de destinar una mayor parte de recursos públicos a financiar el sistema de pensiones. Por tanto, se propone buscar fórmulas que eliminen la movilidad entre los regímenes de tal forma que sea más previsible el comportamiento futuro de los afiliados y mitigar el desequilibrio financiero del sistema. Durante los últimos años se ha producido un aumento importante en los traslados del RAIS al RPM. Según Fedesarrollo (2010), tan solo en el período enero-septiembre de 2009, cerca de 300.000 personas se trasladaron al ISS comparado con 57.000 que hicieron el movimiento contrario.

**g) Cambiar la estructura de cotización al FGPM**

Las proyecciones hacia 2050 muestran que un porcentaje de los afiliados de bajos ingresos del RAIS no cumplirán con los requisitos para recibir una pensión mínima ni para acceder al FGPM. Dichos afiliados obtendrán una devolución de sus aportaciones abonadas a la cuenta individual junto con la rentabilidad del fondo, pero no recibirán el porcentaje de sus aportaciones al FGPM. En ese sentido, afiliados en condiciones marginalmente mejores, en la medida en que pueden acceder al FGPM, serán financiados con aportaciones de personas en peores condiciones que deben recurrir a la devolución de aportaciones.

Esta característica del FGPM y las proyecciones para los colectivos de bajos ingresos nos permiten proponer, en línea con la estructura de contribución al FSP, que se modifique el esquema de cotización al FGPM de tal forma que las personas de bajos ingresos no coticen. De esta forma el porcentaje que destinaban al FGPM podría ser abonado a su cuenta individual y mejorar su perfil de ahorro durante la etapa activa (Tabla 5.8).

**TABLA 5.8: Propuesta de tasa de cotización para el FGPM en el RAIS**

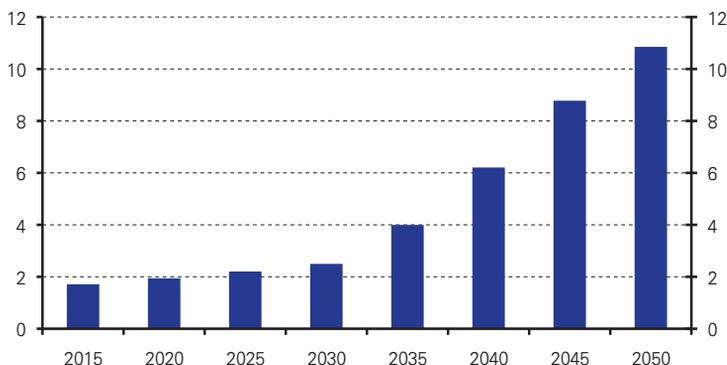
Rango salarial	Contribución a la cuenta individual (% del salario de cotización)	Gastos admon. y primas de seguro	Contribución al FGPM (% del salario de cotización)
1 SMLV	13,0%	3,0%	-
> 1 SMLV	11,5%	3,0%	1,5%

Fuente: Cálculos propios BBVA.

Simulaciones para el colectivo de trabajadores que aporta al sistema sobre un ingreso mensual equivalente a un SMLV muestran que su capital acumulado se incrementaría en 1,5% en el medio plazo (Gráfico 5.22).

En este escenario, los afiliados de menores ingresos mantendrían las prestaciones vigentes para acceder al FGPM, pero en el escenario de la propuesta con un mayor nivel de ahorro individual que les mejoraría sus condiciones de acceso. Los efectos sobre el importe acumulado del FGPM se pueden asumir financieramente de acuerdo con las proyecciones realizadas.

**GRÁFICO 5.22: Simulación: cambio en los niveles de pensión de los afiliados que cotizan sobre 1 SMLV al eliminar la cotización al FGPM**



Nota: Se calculan las pensiones promedios para los colectivos A1, B1, C1 y D1.  
Fuente: Cálculos propios BBVA.

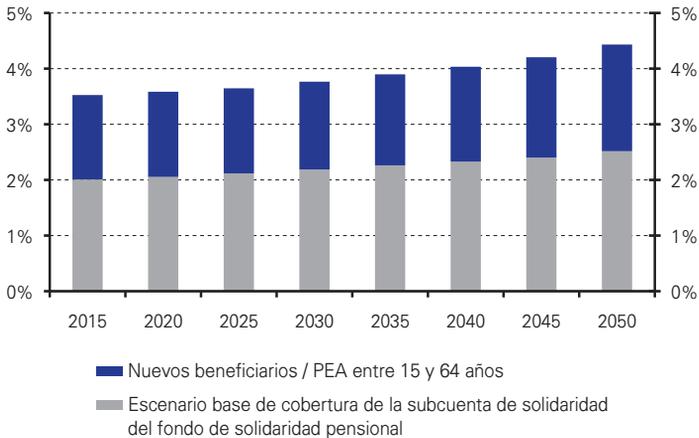
#### h) Modificar los requisitos para acceder al Fondo de Solidaridad Pensional

Como se desarrolló en el capítulo anterior, la Cuenta de Subsistencia se convertiría en un apoyo para un porcentaje creciente de la población sin protección en la etapa pasiva, mientras que la Cuenta de Solidaridad seguiría ofreciendo prestaciones a un grupo muy reducido de colombianos. Todo ello como consecuencia de los elevados requisitos exigidos para acceder a la Cuenta de Solidaridad del FSP, en donde los requisitos son elevados para las personas con menores ingresos, que serían la población objetivo del complemento de aportaciones ofrecido por esta cuenta. En ese sentido se propone relajar las condiciones para acceder al mismo en términos de semanas cotizadas previas a la solicitud del complemento de aportaciones. En este caso, la población objetivo son los colectivos D1 y D2, quienes tienen las menores densidades de cotización. Una simulación de la disminución de los requisitos nos permite concluir que esto contribuiría a mejorar la cobertura laboral en cerca del 10% de la PEA hacia 2050 (Gráfico 5.23).

Cabe mencionar que recientemente el CONPES 3605 de 2009 flexibilizó los requisitos para acceder al subsidio, fijando en 250 semanas el tiempo de cotización que deben cumplir los trabajadores independientes para obtener el subsidio y en 35 años la edad mínima (siendo la edad máxima, para obtener el Subsidio durante 650 semanas y en las condiciones antes descritas, de 54 años en el caso del ISS

y de 57 años en el caso del RAIS) Parecería que estos requisitos tan laxos no generarían un aumento considerable en la probabilidad de pensionamiento de las personas que acceden al subsidio, en la medida en que a él tendría derecho gente muy joven que probablemente jamás vuelva a cotizar al sistema. La política de flexibilización debe ser clara y transparente y justificar los colectivos que se incluyan. Efectivamente, contrariamente a lo anterior, el CONPES 3605 incluyó a los concejales de los municipios de categorías 4, 5 y 6 sin justificación aparente.

**GRÁFICO 5.23: Simulación: Aumento en cobertura de la subcuenta de solidaridad del FSP al relajar requisitos de acceso (Número de beneficiarios/PEA entre 15 y 64 años)**



Nota: Se asume una entrada del 15% de los colectivos D1 y D2.  
 Fuente: Cálculos propios BBVA.

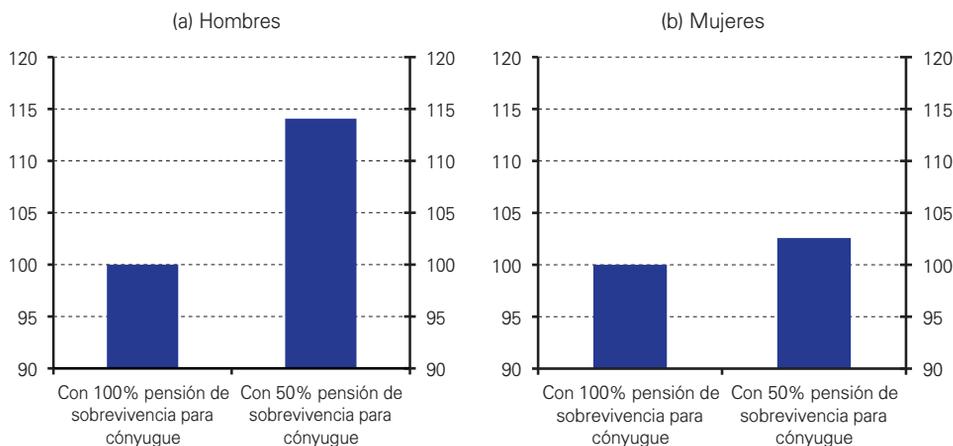
**i) Modificar gradualmente los parámetros de la pensión de supervivencia**

El sistema de pensiones de Colombia tiene una exigencia muy alta comparada con los sistemas de otros países latinoamericanos respecto a la pensión de supervivencia ante el fallecimiento del jubilado. En el caso colombiano, se debe otorgar al beneficiario una pensión de supervivencia equivalente al 100% de la mensualidad que disfrutaba el jubilado. Conceptualmente, mantener el mismo nivel de pensión de supervivencia para el beneficiario no parece adecuado y, en el caso del RAIS, es perjudicial para el flujo de ingresos de pensiones que recibiría el titular. Esto como consecuencia del beneficio contingente que tendría un tercero, que disminuye el valor de la pensión que el titular percibe y aumenta los re-

querimientos en el ahorro de previsión. En el caso del RPM, este beneficio afecta los compromisos fiscales relacionados con este punto.

Simulaciones del modelo nos permiten prever que las pensiones de los hombres casados se podrían incrementar en torno al 15% y las de las mujeres casadas en torno al 4% ante una disminución de la pensión de supervivencia al 50% de la recibida previamente por el jubilado, en línea con el nivel existente en otros sistemas en América Latina (Gráfico 5.24).

**GRÁFICO 5.24: Simulación: Aumento en la pensión de vejez ante disminución del porcentaje de pensión de supervivencia al 50% (Pensión de vejez con 100% de pensión de supervivencia= 100)**



Nota: Supuestos: edad laboral de inicio 20 años, tasa de aporte 11,5%, productividad 2%, densidad de cotización 50%, rentabilidad 5%, cónyuge 3 años menor/menor, tasa de descuento 4%, Tablas GAM 83.

Fuente: Cálculos propios BBVA.

Nota: Supuestos: edad laboral de inicio 20 años, tasa de aporte 11,5%, productividad 2%, densidad de cotización 50%, rentabilidad 5%, cónyuge 3 años menor/menor, tasa de descuento 4%, Tablas GAM 83.

Fuente: Cálculos propios BBVA.

## j) Ajustar los parámetros del seguro de invalidez y supervivencia

El análisis previo nos permite concluir que para una correcta y eficiente cobertura de los riesgos de invalidez y supervivencia de los afiliados al RAIS, que esté basada en los incentivos correctos, es necesaria una reforma paramétrica al esquema de cobro vigente en la prima de seguro así como a la definición técnica de la fecha del siniestro por invalidez.

El cobro de la prima de seguro que en la actualidad se hace sobre las aportaciones mensuales debería realizarse sobre los saldos de la cuenta individual. Esto con el fin de no generar el desincentivo que existe para los cotizantes regulares cuando pagan una prima más alta para compensar las bajas densidades de cotización. Cobrar la prima del seguro sobre el saldo de la cuenta individual supondría una serie de ventajas, que mejorarían el funcionamiento del SIS. Entre otras, bajar la prima individual cuando se considera un mayor colectivo pagador que coincide con la población cubierta; no se producirían retrasos en el pago de la prima del seguro y se evitaría el pago de las primas una vez acaecido el siniestro; se simplificarían los requisitos para generar derecho a las prestaciones; y las aportaciones de ahorro se verían incentivados.

Adicionalmente, se propone que la fecha de siniestro relevante debe ser la de declaratoria de invalidez de tal forma que el afiliado tenga derecho a pensión de invalidez a partir del momento en que deje de percibir un salario o subsidio por incapacidad temporal.

#### **k) Fortalecer el mercado de rentas vitalicias**

El mercado de rentas vitalicias se ha desarrollado poco hasta el momento en Colombia y en el medio plazo, de acuerdo con las proyecciones, no se espera que se dinamicen. En este caso se propone el establecimiento de señales correctas para que este mercado funcione adecuadamente y mejorar la regulación de los parámetros usados para su estructuración. Se deben ajustar los criterios técnicos para la correcta identificación del asegurado que percibirá el beneficio, con el fin de optimizar la correlación entre la participación activa en la acumulación y el pago de la prima correspondiente. Asimismo, se deben calcular las probabilidades de supervivencia de acuerdo con características socioeconómicas, demográficas y biométricas y los criterios financieros que permitan la utilización de la tasa de interés esperada de descuento para la actualización de los pagos probables.

Por tanto, el reto central de una reforma de pensiones en este campo requiere tener en cuenta de forma técnica un espectro amplio de las diferentes condiciones y contingencias que enfrenta el trabajador y su familia, a fin de plantear de forma pertinente los incentivos económicos correctos para que los mercados de rentas logren desarrollarse y puedan atender con eficiencia la demanda existente. Específicamente ayudaría en esta línea permitir una tasa de interés técnica móvil de acuerdo con los movimientos del mercado, ajustar las tablas de mortalidad constantemente a los cambios demográficos y modificar la conexión entre rentas vitalicias y pensión mínima.

## I) Fortalecer la regulación para promover la eficiente administración de fondos de inversión en el RAIS

La eficiente administración de los recursos de las cuentas individuales de los afiliados al RAIS es un objetivo del sistema de pensiones en la medida que de esta forma se optimizan los recursos de los afiliados a futuro. Con el fin de hacer más eficiente la gestión de los administradores de fondos de pensiones se propuso en Muñoz et al (2009) permitir la creación de diferentes fondos al interior de las AFP donde se puedan distribuir los afiliados por niveles de aversión al riesgo y perfiles de edad. Esta medida fue introducida mediante la Ley 1328, como se mencionó anteriormente en el documento, habiéndose avanzado en el Decreto operativo del nuevo esquema de multifondos.

## 5.7 Conclusiones

Con el fin de contribuir en el proceso de perfeccionamiento del sistema de pensiones colombiano, en este libro se presentaron las características y los resultados de un modelo macro-actuarial que permite realizar un diagnóstico de medio plazo del sistema de pensiones colombiano y proyectar las sendas futuras de sus principales determinantes y los diferentes grupos poblacionales. Hemos visto que las trayectorias que seguirían estas variables dependerán de las características históricas que arrastra el sistema, de la estructura actual, y del entorno demográfico y macroeconómico.

En esa línea, una de las primeras conclusiones llamativas al analizar la información es el contraste existente en las condiciones socioeconómicas de los diferentes grupos poblacionales. Como veíamos, este hecho responde directamente a factores estructurales de la economía relacionados con el bajo nivel de ingresos, los mercados laborales y la elevada informalidad de la estructura productiva.

Esta situación estructural de la economía colombiana afecta los patrones de ingreso y afiliación al sistema de pensiones y, por supuesto, termina impactando los niveles de cobertura de tanto de población activa como de las pensiones de vejez y, en relación con la estructura del sistema la sostenibilidad fiscal del mismo. Sobre el primer punto, se observa que dada las condiciones actuales y los supuesto macroeconómicos, el nivel de cobertura de la fuerza laboral aumentaría en el medio plazo. Como principales determinantes detrás de esta evolución estarían el crecimiento del producto a largo plazo y las mejoras esperadas en la cotización como consecuencia de una reducción de la informalidad fundamentalmente. No obstante estos niveles siguen representado un reto, ya que todavía se dejaría descubierta una parte importante de los trabajadores. Simulaciones presentadas en

el libro nos muestran como los aumentos en la formalidad laboral tienen efectos positivos sobre la cobertura de la fuerza laboral.

En el tema de cobertura de pensiones se presentan algunos elementos que también llaman la atención. Al analizar todo el sistema en su conjunto, se observa que los aumentos en cobertura de la población mayor a 64 años serían modestos en el medio plazo, de acuerdo con lo supuestos y modelo de proyección. Esto, como consecuencia de las características del mercado laboral colombiano, los bajos niveles de ingreso y la elevada informalidad.

Asimismo, los supuestos y la estructura del sistema nos permiten concluir diferencias muy importantes en el acceso de pensión de los diferentes colectivos al sistema. Teniendo en cuenta la distribución de los afiliados que se presenta en el libro, por densidades de cotización e ingresos base de cotización, se observa una concentración de la cobertura por vejez en aquellos colectivos con alta fidelidad al sistema, como era de esperarse.

Los niveles de ingreso base de cotización, también son importantes en la medida que los colectivos con alta densidad, y con ingresos medios y altos accederán a una pensión de vejez sin necesidad de acudir a la garantía de pensión mínima. En contraposición, los afiliados con altas densidades de cotización y bajos ingresos podrán acceder a la garantía de pensión mínima, suponiendo una carga adicional al sistema.

En términos de importe de pensión de vejez, el sistema en su conjunto garantiza un aumento en el nivel de la pensión en el medio plazo cercano al 40% para los afiliados que accedan a una pensión, lo que muestra mejoras importantes para dichos afiliados. En cuanto a tasas de reemplazo, en conjunto el sistema presenta tasas superiores al 70% del IBL para los afiliados que se pensionen al sistema de acuerdo con este patrón de densidad de cotización e ingreso que comentábamos arriba. Sin embargo, si se considera a la totalidad de colectivos, el sistema como un todo muestra unas tasas de cotización cercanas al 45% del IBL. Este resultado merece especial atención, en la medida que nos está mostrando que existen colectivos con muy bajas tasas de reemplazo en los dos sistemas que no accederían a una pensión de vejez y recibirían una devolución de aportaciones, con ciertas características de acuerdo con el sistema al que pertenezca, que no les ayudaría a compensar su pérdida de ingresos en la etapa pasiva.

Al analizar los importes de pensión diferenciadas por régimen se observan diferencias, explicadas en la estructura y legislación misma del sistema que favorecen a los afiliados al RPM-ISS. En la medida que este último tiene implícitos subsidios, como lo anotamos a lo largo del estudio, estas mayores tasas de reemplazo tienen

efectos sobre la estructura de financiación del RPM-ISS a futuro. Sin embargo, es importante destacar que aquellos colectivos con bajas densidades de cotización no tendrán acceso a una pensión de vejez en ninguno de los dos sistemas, ni a la garantía de pensión mínima, pero sí a una indemnización sustitutiva cuyas características dependen del régimen.

Como comentábamos, el correcto análisis de un sistema de previsión no se encuentra completo si no se tiene en cuenta la fase de desacumulación, junto al rol que debieran jugar el mercado de las rentas vitalicias, así como las pensiones por otras causas como la invalidez y el fallecimiento, las mismas que forman parte del conjunto de contingencias que un trabajador, y su familia pueden enfrentar. En esa línea encontrábamos efectos distorsionadores generados por el vínculo entre salario mínimo y la pensión mínima, así como un conjunto de imprecisiones en la normativa jurídica que generan distorsiones fuertes en la industria.

Ante la madurez de la reforma de pensiones que veremos en los próximos años, es de esperar un aumento creciente de jubilados del RAIS respecto a los del RPM-ISS, generando importantes retos sobre el desarrollo de todas las modalidades de retiro, especialmente las rentas vitalicias, como lo vimos a lo largo del estudio.

En el ámbito fiscal, más allá de la historia reciente del RPM-ISS observamos que efectivamente existe un desequilibrio financiero en sus cuentas que tiene y tendrá a futuro efectos fiscales, en la medida en que desde el año 2004, ante el agotamiento de las reservas, el Gobierno Nacional asumió la financiación del déficit de pensiones. En esta línea, utilizando el modelo de proyección, se puede concluir que el gasto fiscal anual para el cubrimiento del déficit de pensiones del RPM-ISS crecerá al 2025 hasta alcanzar máximos equivalentes al 3,5% del PIB, año en que comenzará a descender gradualmente hasta alcanzar niveles cercanos al 1,3% del PIB hacia 2050. Cifras estas elevadas en términos locales e internacionales y que no incluyen contingencias adicionales del sistema.

En ese sentido, a pesar de las mejoras, existe una tarea pendiente en el tema de la vulnerabilidad fiscal que la sostenibilidad del sistema de pensiones recoge. El importante esfuerzo fiscal que implica el sistema de pensiones en la actualidad y a futuro se podría destinar a programas masivos de ampliación de la cobertura que focalicen correctamente los incentivos para el sistema de pensiones, o a proyectos fundamentales para el desarrollo del país, como la educación secundaria y superior, la atención en salud y el desarrollo de obras de infraestructura. Iniciativas que bien implementadas tendrían efectos positivos sobre la cobertura de pensiones.

Los retos que enfrenta el sistema de pensiones son diversos y algunos van mucho más allá de su propia estructura y parámetros. Variables que tienen que ver con la

complejidad del mercado laboral colombiano y sus elevados niveles de informalidad son determinantes para el desempeño del sistema de pensiones y su estudio a profundidad es una tarea pendiente que debe acompañar la discusión sobre los retos y desafíos del mismo.

Las reformas propuestas en este estudio intentan mejorar los niveles de cobertura del sistema de pensiones colombiano, promover los incentivos para la afiliación y fidelidad al mismo, y mejorar el diseño de su estructura. En ese sentido las propuestas abogan por un sistema más inclusivo y equitativo donde un número creciente de trabajadores puedan obtener un ingreso adecuado en su etapa de retiro.

Los resultados del estudio plantean el tema de la cobertura quizás como el reto central del sistema de pensiones colombiano. Las ganancias en cobertura de vejez son muy modestas en el medio plazo, dejando a una porción importante de trabajadores sin la posibilidad de acceder a una pensión cuando alcancen su etapa de retiro. Es necesario buscar mecanismos que permitan ampliar la cobertura del sistema. Hemos visto que el sistema de pensiones viene siendo un reflejo claro de lo que es la economía y el mercado laboral colombiano.

En ese sentido, un esfuerzo por mejorar las condiciones del mercado laboral afectaría positivamente el sistema de pensiones en el medio plazo tanto en términos de cobertura de vejez como del nivel de las pensiones. La baja participación de los trabajadores colombianos en el sistema laboral formal, las altas tasas de desempleo y la baja duración del trabajo formal afectan la afiliación y fidelidad al sistema de pensiones. En términos agregados, estas medidas, combinadas con procesos de promoción de educación en los temas de pensiones contribuirían a entender la importancia del tema para todos los colombianos.

En estas líneas, en este libro se plantean un conjunto de propuestas para enfrentar los desafíos del sistema de pensiones en el medio plazo que incluyen, desde planes para la ampliación de la cobertura como cambios en los parámetros para ajustar algunas prestaciones, como requisitos de ingreso y algunos cambios estructurales.

En términos de cobertura, además de los temas macroeconómicos y de pensiones descritos, se propone agilizar la implementación de las prestaciones económicas y de las cotizaciones por períodos trabajados inferiores a un mes. La creación de los mismos fue propuesta en Muñoz et al (2009) y ha sido ya empezada a regular por el Gobierno, pero no ha llegado a implementarse. Esta propuesta responde a la necesidad de ajustar el sistema de pensiones a las características laborales de la población colombiana. Asimismo, a pesar de que se han implementado avances importantes en regulación, relacionados con la obligatoriedad de cotización para trabajadores dependientes e independientes y un sistema electrónico unificado

para la cotización de aportaciones, aún existen elevados grados de evasión y elusión en el proceso por lo que proponemos optimizar control y fiscalización de proceso de contribución de pensiones.

La asociación que existe en el sistema entre la pensión mínima y el salario mínimo tiene efectos sobre las diferentes modalidades de pensión durante la etapa pasiva, como lo vimos a lo largo del texto, generando problemas de cobertura en la vejez y el desarrollo de las rentas vitalicias. En esta línea, se propone la eliminación de esta relación con efectos esperados positivos sobre el sistema.

Los temas fiscales relacionados con la sostenibilidad y las desigualdades entre regímenes se dan como consecuencia de, entre otras cosas, unas tasas de reemplazo muy elevadas en el RPM-ISS y unas edades de jubilación establecidas muy bajas. En ese sentido, se propone una reducción gradual de las tasas de reemplazo del RPM-ISS y adecuar la edad de jubilación a los cambios en los patrones demográficos del país. Asimismo, en términos de sostenibilidad fiscal a futuro, también es importante limitar gradualmente los traslados entre regímenes.

En temas relacionados con el pilar solidario, se propone cambiar la estructura de cotización al FGPM, de tal forma que las personas con ingresos de cotización menores no realicen esta aportación y modificar los requisitos para acceder al Fondo de Solidaridad de Pensiones. De esta forma, mejoraría la equidad del sistema y se permitiría el acceso al FSP a más colombianos.

En términos de la protección de contingencias, en lo que tiene que ver con la pensión de supervivencia se tiene que modificar gradualmente el porcentaje de la misma respecto a la que disfrutaba el jubilado. De esta forma, se mejoran las pensiones de los afiliados en el RAIS y se baja la carga sobre el fondo común en el RPM-ISS, aunque a su vez en última instancia recae sobre el Estado. En este campo, también es necesario modificar los parámetros para el cobro y cobertura del seguro de invalidez y supervivencia.

En lo que tiene que ver con las modalidades de retiro y en espera de las grandes volúmenes de jubilados del RAIS en los próximos años, es importante dar los pasos para fortalecer el mercado de rentas vitalicias. Finalmente se propone fortalecer la regulación que promueva la eficiencia de la administración de los fondos de inversión del RAIS.

Las medidas propuestas son de diferente calibre y dificultad de gestión y su implementación representa un nuevo reto. Existen aún tareas pendientes tanto en el análisis como en la estructuración de propuestas que con seguridad se nutrirán de los temas que este libro recoge. Esperamos contribuir de esta forma a la discusión que vendrá en el inmediato futuro sobre el sistema de pensiones colombiano.



## 6. Reforma de pensiones en Perú

---

*Jasmina Bjeletic y David Tuesta*

### 6.1. Introducción

Hacia 1992, el sistema de pensiones peruano, que funcionaba bajo un plan de reparto administrado por una entidad estatal, el Instituto Peruano de Seguridad Social-IPSS, se enfrentaba a un desequilibrio financiero ya que las contribuciones de los trabajadores activos no alcanzaban para cubrir las pensiones. Además, las proyecciones actuariales mostraban que la tendencia del déficit del IPSS era creciente, lo que implicaba que las finanzas públicas soportarían mayores presiones en el futuro. Así, en el contexto de reformas estructurales implementadas a inicios de los noventa, se lanza un plan de previsión alternativo y paralelo al de reparto basado en aportaciones a cuentas individuales de capitalización y administrado por entidades privadas. Mediante este plan se vinculó el nivel de la pensión con las contribuciones realizadas por los trabajadores durante su vida activa. Además, al ser un sistema privado, redujo las obligaciones de previsión que eventualmente asumiría el estado en el futuro, lo que le otorgó margen para mejorar, a medio plazo, la sostenibilidad de las pensiones bajo su responsabilidad.

Tras diecisiete años de funcionamiento en Perú de un plan donde conviven un sistema privado y un sistema nacional de pensiones, se pueden resaltar avances importantes. Por ejemplo, la creación del plan privado ha sido la mejora estructural más clara del sistema de pensiones, dándole un perfil autosostenido y estabilidad a largo plazo. Adicionalmente, el componente de ahorro individual permitió beneficios en términos macroeconómicos, al convertirse en un soporte para la generación de ahorro, el desarrollo de los mercados de capitales y el crecimiento de la inversión. En otro tanto, el sistema nacional ha logrado estabilizar su déficit de previsión a través de importantes reformas paramétricas que, si bien han implicado un proceso algo prolongado, dado el contexto político, ha significado un importante logro. En esta línea, un hito trascendental lo marca el cierre del régimen de pensiones del Decreto Ley N° 20530 en el 2004, reforma que era imprescindible y que se dio mediante una modificación constitucional permitiendo reducir, a corto y largo plazo, la onerosa carga fiscal y las inequidades que caracterizaban a este régimen.

Pese a estos avances y las bondades del sistema paralelo vigente, se observa que en su conjunto no logra ofrecer un nivel de cobertura adecuada para la población, que queda rezagado respecto al de varios países latinoamericanos o con otros de similares niveles de ingresos per cápita. Así, los datos conjuntos del sistema público y privado señalan que sólo cubren al 26% de la fuerza laboral. Asimismo, se observa

que no todos los grupos poblacionales pueden alcanzar niveles de pensiones apropiados. Esta situación podría responder a la ausencia de incentivos adecuados o a la obligatoriedad de que los trabajadores que trabajan independientemente realicen contribuciones al sistema o porque las características del mercado laboral limitan la posibilidad de generar un flujo sostenido de ingresos, sea por el tipo de empleo obtenido o simplemente porque la persona se encuentra desempleada.

Con la finalidad de realizar un análisis y una proyección del sistema de pensiones en el país y valorar así sus bondades, identificar sus limitaciones, y plantear propuestas que puedan mejorar su rendimiento, Bernal et al (2008) elaboraron una investigación que contó con el patrocinio y apoyo del Servicio de Estudios Económicos y Pensiones & Seguros, la compañía de pensiones del Grupo BBVA. El objetivo del estudio fue elaborar recomendaciones de investigación dirigidas a marcar pautas para alcanzar mejoras paulatinas de las pensiones y extender la cobertura del sistema, sin descuidar la estabilidad de las finanzas públicas.

Este capítulo resume gran parte de la investigación de BBVA desarrollada por Bernal et al (2008) y adicionalmente incluye los cambios que se han venido dando en ambos Sistemas, Público y Privado, desde aquel año, destacando la creación del Sistema de Fondos Sociales dirigidos a trabajadores de microempresas y el cual se espera mejore la cobertura de este tipo de trabajadores. Cabe señalar en la misma línea, que el Gobierno ha anunciado en Julio de 2010 que brindará un apoyo a las personas mayores de 75 años que no tengan pensión y vivan en extrema pobreza, con una transferencia mensual que se aproximaría a PEN 100 (aproximadamente USD 35).

## 6.2. Antecedentes y marco institucional

### 6.2.1 Antecedentes

En Perú, la creación del primer sistema público de pensiones fue contemplada en la Constitución de 1933, aunque no fue hasta 1936 que se estableció, mediante la Ley N° 8433, el Seguro Social Obligatorio. Éste sería administrado por la Caja Nacional de Seguro Social y cubría los riesgos de: enfermedad, maternidad, invalidez, vejez y muerte.

Más adelante, en el año 1961, a través de la Ley N° 13640, se introdujo el Fondo de Jubilación Obrera, el que estableció las contribuciones de los trabajadores y de los empleadores a dicho fondo sobre la base del 2% de los salarios en cada caso.

En el caso de los empleados, en 1961 por la Ley N° 13724 se consolidó el Seguro Social del Empleado, que creó una Caja de Maternidad-Enfermedad y una Caja de

Pensiones. Sin embargo, en paralelo funcionaba una serie de sistemas autónomos de pensiones importantes<sup>1</sup>.

Así, tal como lo señala Mesa-Lago (1985) la seguridad social en el país había evolucionando de manera segmentada y al final de la década de los sesenta contaba con una organización poco clara, existiendo un gran número de disposiciones legales y muchos fondos que operaban con su propia legislación, financiación y prestaciones.

En 1970, el gobierno declaró en reorganización la Caja Nacional de Seguro Social Obrero y el Seguro Social del Empleado (Decreto Ley N° 18421), y en 1973 unificó los diversos sistemas de pensiones existentes<sup>2</sup> creando, mediante Decreto Ley N° 19990 el Sistema Nacional de Pensiones (SNP). Mediante este Decreto, el Estado buscaba eliminar las desigualdades en los beneficios otorgados por los sistemas previos, así como posibilitar el acceso de los trabajadores independientes al sistema de pensiones.

Al año siguiente, 1974, el gobierno estableció la creación de un nuevo régimen de pensiones que abarcaría servidores públicos no comprendidos en el DL 19990 (DL N° 20530)<sup>3</sup>. Hay que resaltar que a partir del año 2004 y tras el fallo de la Corte Internacional de Derechos Humanos de San José, el régimen de pensiones de la Ley N° 20530 o Cédula Viva está totalmente cerrado a nuevas incorporaciones<sup>4</sup>.

Gracias a la unificación de los sistemas de pensiones anteriores bajo el Decreto Ley N° 19990 y la administración de un solo régimen, el gobierno logró que en los primeros años de su establecimiento, la marcha y operatividad de la seguridad social en el Perú fuera satisfactoria. Sin embargo, en la mitad de la década de los setenta los problemas fueron en aumento como resultado del incremento de la inflación, la caída de los salarios reales, y el crecimiento del desempleo y la informalidad. La situación terminó de complicarse por la mala administración del sistema por parte del Instituto Peruano de Seguridad Social -IPSS<sup>5</sup>, el debilitamiento de la situación financiera del SNP y por problemas de evasión y mora, en la mayoría de los casos por parte del propio Estado. Un elemento adicional que terminó de

1 La Caja de Beneficios Sociales de Pescador, la Caja de Protección y Asistencia Social, el Fondo del Retiro del Chofer Profesional Independiente, el Fondo de Asistencia y Previsión Social, el Sistema Asistencial de los Estibadores, el Fondo de Previsión Social de los Servidores del Jockey club del Perú y el Fondo de Jubilación de los Empleados Particulares.

2 Cajas de Pensiones de la Caja Nacional del Seguro Social y del Seguro Social del Empleado y del Fondo Especial de Jubilación de Empleados Particulares.

3 A diferencia del SNP, el régimen 20530 no funciona bajo un plan de reparto sino más bien de ceses ya que en lugar de imponer como requisitos la edad de jubilación y periodo mínimo de contribución, exige solo años de servicios (15 años para los hombres y 12,5 años para las mujeres) y no tiene edad mínima de jubilación.

4 Adicionalmente el fallo resuelto por la comisión ratifica la aceptación de la validez del proceso de reforma constitucional aprobada por Perú en 2004. En esta reforma se pusieron topes máximos a las pensiones contenidas en el régimen de la 20530, cuyos importes, en la actualidad, no podrán superar S/. 7.100 (aprox. 2500 USD).

5 Entidad creada en el año 1980 con el objetivo de administrar los sistemas de pensiones y de salud

complicar la situación del sistema de previsión en el país fueron los cambios demográficos que hacían prever un aumento en el envejecimiento de la población. Después de casi veinte años de contar con un sistema de pensiones único y estatal y dado el panorama poco alentador para el SNP y en un contexto en que éste presentaba un significativo y creciente desequilibrio financiero, en diciembre de 1992, mediante Decreto Ley N° 25897, se creó el Sistema Privado de Pensiones (SPP) como una alternativa al sistema estatal de pensiones.

Como resultado de la reforma emprendida por el gobierno en 1992, en la actualidad el sistema de pensiones de Perú está formado por dos regímenes principales que funcionan en paralelo: el Sistema Nacional de Pensiones y el Sistema Privado de Pensiones. El primero de estos opera bajo un plan de reparto y es administrado por la Oficina de Normalización Previsional (ONP), mientras que el SPP que empezó a operar a partir de julio de 1993, funciona bajo un sistema de capitalización individual y está gestionado por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) las que a su vez se encuentran bajo la supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones (SBS).

Finalmente, cabe resaltar una reciente reforma emprendida por el Estado y dirigida a mejorar el sistema de previsión del país. Dado el alto grado de informalidad de la economía peruana y la necesidad de ampliar la cobertura de previsión para la población de bajos ingresos, en junio de 2008 se aprobó el Decreto Legislativo N° 1086 mediante el cual se mejora el acceso de trabajadores de la micro<sup>6</sup> y pequeña empresa<sup>7</sup> al Sistema de Pensiones, bien sea el SNP o SPP. Bajo esta norma también se estableció la creación del Sistema de Pensiones Sociales enfocado exclusivamente a trabajadores de la Microempresa. Véase la tabla 6.1.

### 6.2.2. El Sistema Nacional de Pensiones (SNP)

Tal como se ha mencionado en el apartado anterior el SNP incorpora a los trabajadores sujetos al régimen de la actividad privada, funcionarios y servidores públicos enmarcados bajo el Decreto Legislativo 19990. Este Sistema funciona bajo un plan de reparto y desde el año 1994 es administrado por la Oficina de Normalización Previsional<sup>8</sup> (ONP).

---

6 Bajo el ámbito del Decreto N° 1086 se considera que la Microempresa debe reunir las siguientes características: (i) de uno hasta diez trabajadores inclusive y ventas anuales hasta el importe máximo de 150 Unidades Impositivas Tributarias (UIT, equivalente a S/. 3,600 en el año 2010).

7 El Decreto N° 1086 señala que la Pequeña Empresa debe reunir las siguientes características: (i) de uno hasta cien trabajadores inclusive y ventas anuales hasta el importe máximo de 1.700 Unidades Impositivas Tributarias (UIT, equivalente a S/. 3,600 en el año 2010).

8 En el año 1994, mediante Ley NC 25967, se crea la Oficina de Normalización Previsional, modificada por el DL. N° 26323 del 02.06.94, estableciéndose como objeto principal, la administración centralizada del Sistema Nacional de Pensiones y el Fondo de Pensiones a que se refiere el D.L. 19990, así como de otros sistemas de pensiones administrados por el Estado.

TABLA 6.1: Evolución del sistema de pensiones

Año	Dispositivo	Denominación	Objetivo
Agosto de 1936	Ley 8433	Se crea el Seguro Social Obrero	Cubrir las pensiones y proteger la salud-maternidad de los obreros, con carácter de obligatorio
Abril de 1961	Ley 13640	Se crea el Fondo de Jubilación Obrera	Cubre pensiones de obreros
Noviembre de 1961	Ley 13724	Se consolida el Seguro Social del Empleado (1ª.parte)	Cubre pensiones de empleados y servidores públicos
Julio de 1962	Ley 13724	Se consolida el Seguro Social del Empleado (2ª.parte)	Cubre pensiones de empleados y servidores públicos
Noviembre de 1968	Ley 17262	Fondo Especial de Jubilación de empleados particulares	Cubre pensiones de empleados particulares
Abril de 1973	D. Ley 19990	Se crea el Sistema Nacional de Pensiones	Unificar Sistemas de Pensiones en el ámbito nacional
Julio de 1980	D. Ley 23161	Se crea el Instituto Peruano de Seguridad Social	Dar autonomía al IPSS en los aspectos económico, financiero, presupuestal y contable
Noviembre de 1991	D. Leg. 724	Crean el Sistema Privado de Pensiones	Reformar el Sistema de Pensiones
Diciembre de 1992	D. Ley 25897	Crean el Sistema Privado de Administradoras de Fondos de Pensiones	Reformar el Sistema de Pensiones
Junio de 2008	D. Leg. 1086	Aseguramiento en Sistemas de Pensiones a trabajadores de MYPES	Ampliar la cobertura a trabajadores de Micro y Pequeñas Empresas

Fuente: Instituto de Estudios Peruanos (1997) y Archivo Digital de Leyes del Congreso de la República.

En el SNP, los asegurados realizan una aportación de 13% de sus salarios y, en el momento de su jubilación (a los 65 años con al menos 20 años de aportaciones) reciben una prestación fija sujeta a niveles mínimos y máximos de S/. 415 (aprox. 139 USD) y S/. 857 (aprox. 286 USD), respectivamente. Dicha prestación es determinada como un porcentaje de la remuneración de referencia, calculada como el promedio de 60 últimas remuneraciones; y se paga a razón de 14 pensiones al año. Cabe destacar que en este sistema de reparto, debido a la existencia de estas pensiones mínimas y máximas, los trabajadores de menores ingresos obtienen una prestación mayor que la que hubieran obtenido con el ahorro personal, mientras que para los trabajadores de ingresos altos, la relación es inversa pues la prestación obtenida es menor a la que les correspondería por su contribución.

También se ofrece un adelanto en la jubilación a partir de 50 años (para mujeres) o 55 años (para hombres), exigiéndose un mayor esfuerzo contributivo de 25 y 30 años de cotización, respectivamente, y estableciendo una deducción en el importe de la pensión por cada año de adelanto de la jubilación. Además el sistema otorga prestaciones por invalidez, viudedad, orfandad y ascendencia que equivalen a un porcentaje de la pensión o de la remuneración de referencia, según corresponda. Merece la pena recordar que en su creación, el SNP fue concebido como un régimen financiado, que con un adecuado manejo de sus aportaciones y parámetros de provisiones (tales como tasa de aportación, edad de jubilación, periodo mínimo de cotización, tasa de reemplazo) y adicionalmente aportaciones de los empleadores, no debía afrontar serios problemas en su funcionamiento. Sin embargo, la falta de adecuación oportuna del sistema a los cambios demográficos, laborales y económicos así como la falta de estudios actuariales y crecimiento sustancial de beneficios sin la respectiva financiación terminó convirtiéndolo en un sistema desequilibrado, financiera y actuarialmente.

En efecto, se considera que éstos fueron los principales problemas del SNP. A modo de referencia la comisión encargada de estudiar la situación de los regímenes pensionarios señala textualmente lo siguiente: "Los sistemas de reparto creados en los años 1973 (Decreto Ley N 19990) y 1974 (Decreto Ley N 20530) fueron concebidos y respondían a la realidad de ese momento. Sin embargo, la falta de adecuación y ajustes requeridos como consecuencia, entre otras cosas, de los cambios demográficos, originó que dichos sistemas se volvieran en deficitarios y colapsaran". Si a estos factores se le suma la inadecuada política en el manejo de las inversiones de los fondos públicos durante los ochenta, que registraron rentabilidades reales negativas del orden del 37%<sup>9</sup>, y el hecho que estos fondos fueron constantemente utilizados por los gobiernos como fuente de financiación, no queda duda que el deterioro del SNP se plasmó en crecientes déficit operacionales, mayor dependencia de la incorporación de nuevos afiliados, inexistencia de una reserva técnica que le permita afrontar sus obligaciones de largo plazo y, finalmente, en una carga fiscal para el Estado.

### Situación financiera

A diciembre de 2009, el número de afiliados del régimen ascendió a 2,1 millones, y el número de pensionistas a 474.000. Por el lado de la recaudación bruta, ésta alcanzó los S/. 1.497 millones, sobre la base de un total de contribuyentes de 1,1 millones.

---

<sup>9</sup> Adicionalmente el valor real de las pensiones y del fondo de previsión se había desplomado debido a los niveles de hiperinflación que se había experimentó la economía peruana.

Cabe indicar que el número de contribuyentes se ha incrementado significativamente en los últimos años. En el año 2009, la tasa de crecimiento de cotizantes en el SNP fue del 37,2% (17,1% en el año previo), superando la registrada por el SPP (12,8%). Este incremento en el número de afiliados y contribuyentes durante el año en mención se debe en gran parte a la incorporación de trabajadores de ingresos inferiores a los S/. 800 mensuales y al ingreso de 52.000 trabajadores que salieron del SPP, es decir se encontraban afiliados al SPP y decidieron retornar al sistema público.

En cuanto a la planilla de obligaciones por pensiones, esta ascendió a S/. 3.583 millones a finales de 2009, la cual ha sido pagada en gran medida con transferencias del Tesoro Público y en menor proporción con la recaudación, evidenciando el desequilibrio del sistema. Así las aportaciones de los actuales asegurados son insuficientes para financiar las obligaciones de previsión del SNP.

**GRÁFICO 6.1: Recaudación y gasto en pensiones del SNP (Millones de S./)**

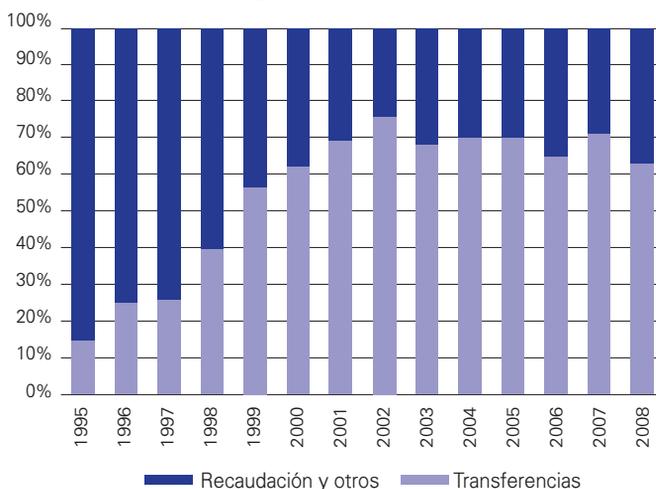


Fuente: ONP

Tal como se puede apreciar en el Gráfico 6.1, la afiliación a este sistema ha ido incrementándose en los últimos años, a una tasa promedio de 11,6% entre 1996-2009, mientras que la recaudación lo hizo, en promedio, a un ritmo del 6,4% durante el mismo periodo. En el mismo gráfico se aprecia que hasta el año 2006 la recaudación se había mantenido en niveles similares a los de 1995, sin embargo, en los últimos años ésta muestra una expansión considerable explicada por el aumento en el número de afiliados y contribuyentes al SNP. En cuanto a los afiliados, este número es superior en más de cuatro veces al que existía en 1995. Si bien

la brecha entre el número de afiliados y lo recaudado se había incrementado significativamente durante el periodo 2002-2005, a partir del año 2006 se observa una caída en la misma debido a un mayor ritmo en el crecimiento del importe aportado por los afiliados activos. No obstante, aún hay un importante déficit, el cual, como se puede observar en el Gráfico 6.2, es financiado con el subsidio anual otorgado por el Estado, llegando a representar el 63% del número de la planilla en el año 2008, lo que equivale a cerca de 0,5% del PIB en ese mismo año.

**GRÁFICO 6.2: Transferencias del tesoro SNP  
(Como porcentaje del gasto en pensiones)**



Fuente: ONP

Con respecto al déficit de previsión del SNP, a valor presente y de acuerdo a proyecciones de la ONP, esta situación financiera refleja un déficit o coste de previsión que asciende a 32.264 millones de USD (ver Tabla 6.2), equivalente a alrededor de 24,5% del PIB, y que se divide en dos: i) en pensionistas y ii) en trabajadores activos<sup>10</sup>.

10 Estimación ONP (Resumen del estudio económico de reservas de provisiones del DL N° 19990)

**Tabla 6.2: Estimación del déficit de previsión del SNP  
(A valor presente actuarial de 2009)**

	Beneficiarios	Obligaciones	Aportes	Total
Pensionistas	460.797	13.252		-13.252
Activos	2.151.786	30.747	13.398	-17.349
Total		43.999	13.398	-30.601
<b>Total incluyendo contingencias judiciales/administrativas</b>				<b>32.264</b>
Fuente: ONP				

En el primer caso, se tiene un déficit de 13.252 millones USD que equivale al valor presente actuarial de las pensiones que restan por pagar a los actuales 460.797 pensionistas del sistema. En el segundo caso, se tiene un déficit de 17.349 millones de USD por los trabajadores que actualmente se encuentran activos. Dicho déficit proviene de la diferencia entre el valor presente de sus pensiones y el valor presente de sus aportaciones, pues claramente las contribuciones de los trabajadores activos no alcanzarán para financiar sus pensiones.

La estimación del déficit de previsión del SNP del año 2009 fue ampliamente superior a la registrada en años previos. En los años 2006, 2007 y 2008 el coste de previsión que tendría que asumir el SNP se ubicó en 26.243 millones de USD, 27.883 millones de USD y 32.264 millones de USD, respectivamente. El incremento de los últimos años se debe, principalmente, al déficit atribuible a los trabajadores activos ya que esta cifra casi se ha duplicado entre los años 2006 (9.958 millones de USD) y 2009 (17.349 millones de USD), asociado a la mayor incorporación de afiliados al SNP bajo la premisa de que obtendrían una mejor pensión en el sistema de reparto que en el SPP.

Este aspecto es uno de los principales focos de atención del Estado desde el punto de vista de su sostenibilidad financiera ya que, pese a que se han adoptado varias reformas paramétricas, el subsidio que asume con el SNP continúa siendo importante. Así, a pesar de los ajustes realizados, la situación financiera del sistema es aún delicada debido a que arrastra los efectos de haber postergado las reformas en sus parámetros y porque en el futuro se vienen cambios demográficos como el aumento de la esperanza de vida que ejercerá presión sobre el gasto en pensiones.

### 6.2.3. La reforma de 1992 y el sistema privado de pensiones

En una coyuntura de desequilibrio financiero, económico y actuarial del SNP, en 1992 se buscó establecer un sistema de pensiones alternativo sustentado en la

autofinanciación de la pensión mediante la acumulación de las contribuciones individuales rentabilizadas. Así, en diciembre de ese año se creó el Sistema Privado de Pensiones (SPP).

El SPP se caracteriza por ser un régimen de capitalización individual en el cual las contribuciones que realiza cada trabajador se depositan en su respectiva cuenta personal —denominada Cuenta Individual de Capitalización (CIC)— con el objetivo de acumular recursos suficientes para financiar una pensión. Es decir, el valor de la pensión depende directamente de las contribuciones realizadas en su vida laboral.

La necesidad de contar con esta opción alternativa de jubilación también se justificaba en que su implementación ayudaría a su vez a mejorar a medio plazo el nivel de pensiones del SNP. En esta línea, como uno de los principales objetivos del SPP se definió que fuera un sistema de previsión sólido y que permitiera a los trabajadores disponer de pensiones razonables en el momento de su jubilación. Con ello, se buscaba asegurar un ingreso estable en la jubilación, que guardara relación con lo percibido durante la vida activa del trabajador. En segundo lugar, el nuevo sistema debía contribuir al desarrollo del mercado de capitales e incrementar la eficiencia en la intermediación del ahorro interno. Este objetivo permitiría potenciar la inversión al interior del país en proyectos atractivos, tanto por su rentabilidad como por su contribución al desarrollo.

Bajo este plan, el SPP dispondría de recursos y capacidades técnicas suficientes para dirigir flujos de capital a inversiones rentables y dinamizadoras de la economía local. Como tercer objetivo se buscaba, a través de la transferencia de la gestión a capitales privado, generar un sistema de administración eficiente y evitar posibles exposiciones políticas bajo un sistema de administración estatal. Era necesario además, como estrategia social, recuperar la confianza de los contribuyentes al sistema de pensiones. Asimismo, es necesario notar que las reformas implementadas en el tema de previsión fueron parte de una serie de medidas que puso en marcha el Estado durante la década de los noventa.

Cabe resaltar que con 17 años de funcionamiento, el SPP ha mostrado grandes progresos, permitiendo así que un mayor número de peruanos cuenten con una cobertura y que en la etapa de retiro puedan acceder a una pensión adecuada. Una revisión general de las cifras del SPP indican el importante avance registrado por este sistema desde su creación: (i) el número de afiliados supera los 4,5 millones de afiliados; (ii) el importe de los recursos administrados por las AFP asciende al 18% del PIB de la economía peruana; (iii) la rentabilidad promedio real histórica anualizada del fondo se sitúa en el 8,5% y (iii) más de 45.000 pensionistas cuentan con una pensión de jubilación, cifra que se espera aumente considerablemente en los próximos años conforme un mayor número de afiliados alcancen

los requisitos dispuestos. Sin embargo, pese al progreso registrado por el SPP aún quedan importantes desafíos por abordar, aspectos que se evaluarán en los próximos apartados.

## Marco legal y funcionamiento

En cuanto a su funcionamiento, el SPP opera a través de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), empresas conformadas por capitales privados que tienen como propósito exclusivo la administración de los fondos que, en forma individual y periódica, aportan sus afiliados como resultado de una actividad laboral. La finalidad de la administración de este fondo es lograr para sus afiliados una jubilación acorde con las contribuciones rentabilizadas que han realizado a lo largo de todos sus años de afiliación. Dicho fondo es patrimonio independiente de la AFP y se caracteriza por ser inembargable y porque su destino sirve, única y exclusivamente, para proporcionar las prestaciones de jubilación, invalidez o fallecimiento.

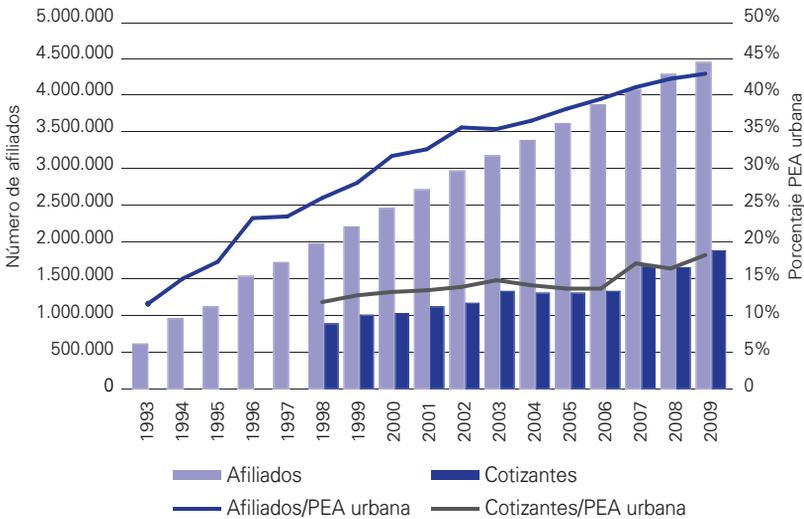
Con respecto a la libre transferencia, el afiliado puede trasladarse de una AFP a otra de acuerdo a su conveniencia. Esta característica debe garantizar la competencia entre las AFP bajo el supuesto de que el afiliado se trasladará a la AFP que le ofrezca mayor seguridad, rentabilidad y/o servicio. Con relación a la rentabilidad, inicialmente se exigía que la AFP generara, al menos, una rentabilidad real mínima positiva. Sin embargo, la volatilidad de los mercados evidenció que no era posible lograr siempre rendimientos positivos. Por ello, se redefinió este concepto señalando que las inversiones que la AFP realiza con los recursos del fondo deben lograr la máxima rentabilidad dentro de la mayor seguridad, a efectos de proporcionar las prestaciones del SPP. En este sentido, para controlar la seguridad de las inversiones, la SBS regula y controla los límites de las inversiones.

Finalmente, con respecto a la aportación (10% de la remuneración asegurable) y la pensión percibida, en el SPP se establece que en la medida en que el afiliado haga mayores aportaciones, el saldo acumulado en la Cuenta Individual de Capitalización (CIC) será mayor y con ello la pensión que recibirá. Ello difiere del SNP, donde la aportación va a un sistema de reparto y la pensión es actuarialmente independiente de lo aportado. Cabe resaltar que con la creación del SPP, también se estableció el Pilar Voluntario dentro del SPP y así se permitía a los afiliados realizar aportaciones voluntarias con fin y sin fin de previsión en sus CIC de ahorro voluntario, aportaciones que permitirán obtener pensiones más atractivas. Más adelante, en el año 2003 y mediante el Decreto Supremo 004-98 EF se añadió que la CIC de aportaciones voluntarias deberá distinguir sub-cuentas para así separar las contribuciones voluntarias sin fin de previsión de las contribuciones voluntarias con fin de previsión que realice el afiliado.

**I) Evolución de afiliados y contribuyentes**

Cuando se analiza la evolución del SPP, uno de los indicadores a tomar en cuenta es el nivel de cobertura del Sistema, medido mediante la penetración (afiliados sobre Población Económicamente Activa) y el índice de cotización. En cuanto al número de afiliados, éste ha evolucionado favorablemente desde la creación del SPP. Así, en junio de 2010 cerca de 4,5 millones de trabajadores se encontraron afiliados a una de las cuatro AFP que operan en el país (Ver Gráfico 6.3).

**GRÁFICO 6.3: Evolución del número de afiliados y cotizantes**



Fuente: SBS, INEI, MTPE

Cabe mencionar que el número de afiliados creció significativamente durante los primeros años de creación del Sistema, para luego expandirse a menores tasas. El positivo comportamiento en el número de afiliados durante el periodo inicial estuvo impulsado por la implementación de ciertas medidas: (i) en julio de 1994 se estableció la reducción en la aportación al fondo del 10% al 8% de la remuneración, (ii) eliminación de la contribución de solidaridad del 1% al IPSS, (iii) exoneración del pago del Impuesto General a las Ventas (IGV) a las comisiones y primas de seguro, (iv) incremento en la tasa de aportación para los afiliados al Sistema Nacional de Pensiones (del 9% al 11% y posteriormente al 13%) y (v) un aumento del 3,3% en sus remuneraciones en caso de que se afiliarán al SPP. Con estas últimas medidas se logró equilibrar las condiciones de contribución en ambos Sistemas y se logró hacer más atractivo el SPP.

El número de afiliados siguió incrementándose en los próximos años y actualmente si medimos el ratio de afiliados sobre PEA urbana se obtiene un coeficiente en torno al 45%, muy por encima del 10% registrado en los primeros años del sistema. Sin embargo, pese al avance registrado en el número de afiliados, éste es aún bajo si se toma en cuenta que más de la mitad de los trabajadores de la PEA urbana no se encuentran afiliados al SPP.

Similar desempeño muestra el número de cotizantes. A diciembre de 2009, la SBS comunicó un total de 1,9 millones de cotizantes, nivel sólo equivalente a aproximadamente el 20% de la PEA urbana. El ratio de cotizantes sobre PEA total<sup>11</sup> fue del 13,3%, muy por debajo del promedio de la región del 27,6%.

Los bajos niveles de penetración y cobertura del SPP reflejan, principalmente, el alto grado de informalidad bajo el que opera la economía peruana. Adicionalmente, factores como la falta de incentivos para cotizar, la baja cultura de ahorro para la jubilación, la falta de información y poca confianza en el sistema, también podrían ser aspectos relevantes. Indicadores adicionales dan cuenta de la problemática de la cobertura:

- El 99,1% de los nuevos afiliados registrados en el año 2009 son trabajadores dependientes, con lo que la incorporación de trabajadores independientes fue mínima, complicándose aún más la problemática de baja cobertura por parte de este tipo de trabajadores. Cabe resaltar que en el año 2006, la entrada de nuevos trabajadores independientes al SPP ascendió al 22,1% del total de nuevos afiliados, con lo que se observa una significativa reducción en los trabajadores independientes en el sistema en el último año.
- Durante el año 2009 se observó una tendencia creciente en el número de cotizantes, registrándose un incremento del 12,8% en el año<sup>12</sup>. Sin embargo, en el mismo periodo se incorporaron 197.053 nuevos afiliados al sistema, nivel inferior por el 13,9% al registrado en el 2008.
- Finalmente, llama la atención además que dentro del sistema existan un porcentaje del 19,4% que se afilió y nunca realizó aportaciones; y otro grupo que probablemente dejó de cotizar, pese a tener empleo.

11 Publicado por AIOS en su informe semestral de junio de 2009.

12 El mayor número de cotizantes explicó el incremento de los índices de cotización en relación con los registrados en el 2008. Así el índice de número de cotizantes sobre total de afiliados activos) registró un valor del 42,5% en diciembre del 2009 frente al 39,1% en diciembre del 2008.

## II) Fondo de pensiones y rentabilidad

Otra de las variables que se debe analizar y que representa una de las mayores fortalezas del sistema, es el crecimiento del fondo administrado. En este aspecto hay que resaltar que pese al negativo impacto de la crisis financiera internacional en el valor y rentabilidad de los fondos de pensiones, el rendimiento histórico del fondo de pensiones se mantiene en positivo y supera ampliamente el registrado por otras alternativas de inversión.

Tal como se señala en el documento de Alonso et al (2010), el impacto principal de la reciente crisis en la rentabilidad de los fondos administrados por las AFP se dio vía la disminución en los precios de los activos financieros, tanto de acciones como de instrumentos de renta fija, a los que las AFP dirigieron sus inversiones. Todos los Sistemas de Pensiones, indistintamente de la estructura de inversiones de sus fondos, registraron importantes ajustes a la baja durante el periodo en el que la crisis tuvo un mayor efecto.

En el caso de Perú, el SPP cuenta con un Sistema de Multifondos con tres tipos de Fondos de diferente nivel de riesgo<sup>13</sup>. Cada fondo invierte en instrumentos de renta fija e instrumentos de renta variable y se diferencian por la proporción de sus recursos invertidos en una u otra clase de títulos. Por ejemplo el Fondo Tipo 3 (Fondo Agresivo) tiene un límite máximo de inversión en instrumentos de renta variable equivalente al 80%<sup>14</sup> de su cartera, tope que va disminuyendo progresivamente en los Fondos Tipo 2 (Fondo Balanceado) y Tipo 1 (Fondo Conservador) hasta el 45% y el 10%, respectivamente. Durante la crisis financiera, los Fondos de Pensiones del SPP peruano, al igual que otras alternativas de inversión, se vieron perjudicados en su rentabilidad conforme los efectos de la crisis se intensificaban. Independientemente del tipo de Fondo y durante más de un año (desde mayo de 2008 hasta junio de 2009), los tres Fondos registraron rentabilidades reales anualizadas negativas, siendo el Fondo Tipo 3 el que experimentó una mayor contracción debido a una más alta exposición a la renta variable. Así en octubre de 2008, el Fondo Tipo 3 registró una rentabilidad real anualizada negativa del 43,4%, mientras que los Fondos Tipo 1 y Tipo 2 vieron disminuidas sus rentabilidades a valores negativos del 13,7% y 31,5%, respectivamente.

Sin embargo, cabe resaltar que a partir de septiembre de 2009, los tres fondos retomaron una senda positiva de rentabilidad, lo que es clara señal de que la pérdida registrada en los Fondos de Pensiones fue sólo transitoria y estuvo asociada a la crisis financiera internacional y que en el largo plazo se observa un crecimiento es-

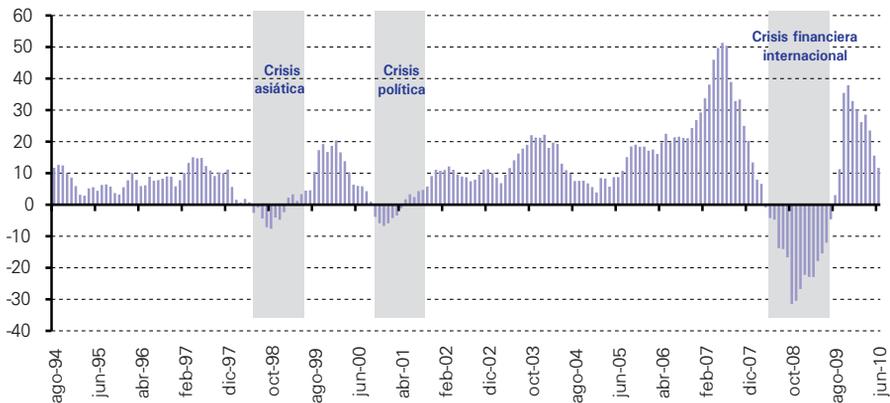
13 Creado tomando como base la experiencia chilena que implementó el sistema de multifondos en el año 2002.

14 Actualmente existe una propuesta de la SBS para que este porcentaje se reduzca hasta el 70% y así evitar altos niveles de concentración, iliquidez y distorsión en el valor de las acciones.

table en sus rentabilidades, tal como lo señalan las cifras de rentabilidad acumulada por los tres tipos de Fondos de Pensiones desde el inicio de su funcionamiento. Así el Fondo Tipo 2, que inició sus operaciones en el año 1993, tiene una rentabilidad real anualizada del 8,8% en sus últimos 16 años de funcionamiento. Los Fondos Tipo 1 y Tipo 3, que operan desde diciembre de 2005, registran rentabilidades reales del 6,2% y 21,8% en los cuatro últimos años, respectivamente. Cabe resaltar que estas rentabilidades se incrementan considerablemente si se acota el periodo de análisis y no se considera el episodio relacionado con la reciente crisis.

En los últimos meses se observa una disminución en las rentabilidades de los tres tipos de fondos, asociada a la incertidumbre sobre la recuperación de la economía mundial y ante el impacto que la crisis de deuda de algunos países de Europa está generando en el ámbito internacional (Ver Gráficos 6.4, 6.5 y 6.6).

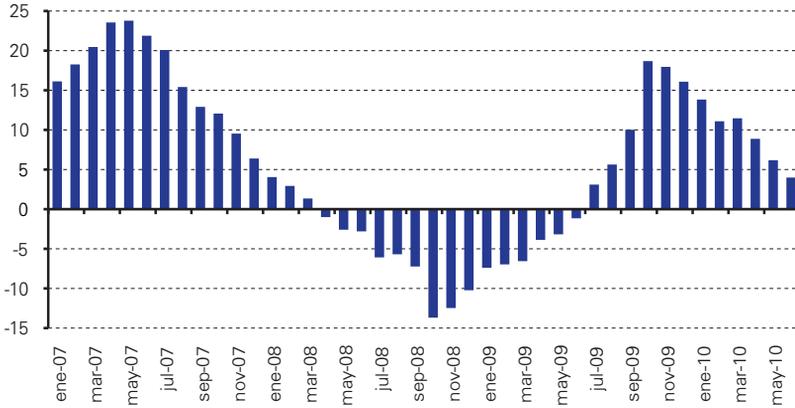
**GRÁFICO 6.4: Rentabilidad real del fondo tipo 2**  
(Acumulado 12 meses, como porcentaje)



Fuente: SBS

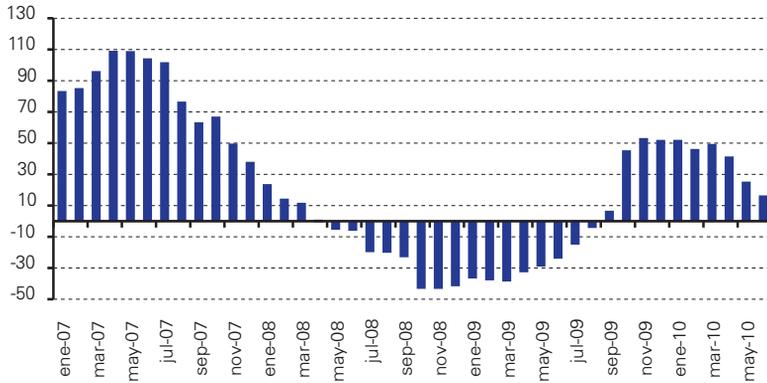
No obstante, más allá de las fluctuaciones asociadas a los efectos de alguna crisis en particular, es importante recalcar que la rentabilidad histórica de los Fondos de Pensiones es positiva. Como respaldo, Alonso et al (2010) presentan los resultados de ejercicios de simulación de las rentabilidades en un horizonte de 50 años y para cada uno de los tipos de fondos que conforman el SPP peruano, utilizando metodologías que permiten proyectar los rendimientos tanto de instrumentos de renta fija como variable y así validar que a largo plazo se registra un crecimiento sostenido. Los resultados de las proyecciones realizadas en el estudio mencionado revelan que en un periodo de 50 años las rentabilidades reales de los Fondos de Pensiones se aproximan al 6,2% para el Fondo de menor riesgo y al 8,8% y 21,8%

**Gráfico 6.5: Rentabilidad real del fondo tipo 1 (Acumulado 12 meses, como porcentaje)**



Fuente: SBS

**GRÁFICO 6.6: Rentabilidad real del fondo tipo 3 (Acumulado 12 meses, como porcentaje)**



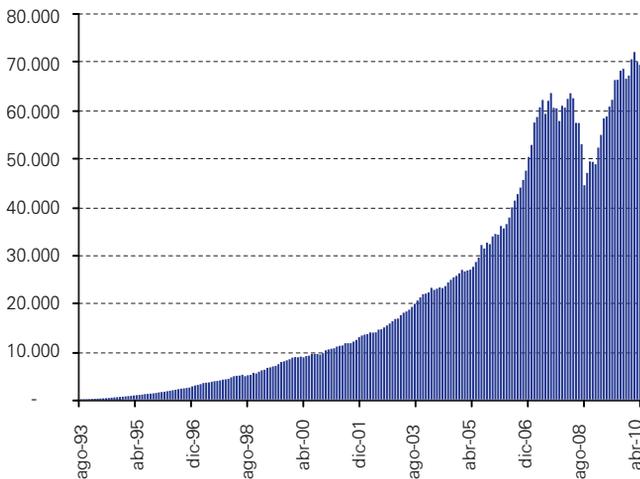
Fuente: SBS

para los Fondos 2 y 3, respectivamente. Por lo tanto, pese a la volatilidad propia de los mercados bursátiles y en menor medida asociada a los instrumentos de renta fija y al impacto que estas fluctuaciones puedan tener sobre el desempeño de los Fondos de Pensiones, las rentabilidades de éstos se ven afectadas en el corto plazo, mientras que en el largo mantienen una sólida expansión.

Asimismo, el fondo acumulado en pensiones se ha recuperado después de ver disminuido su valor debido a los efectos de la crisis financiera. En octubre de 2008

el valor de los activos gestionados por las AFP se situó en S/. 45 mil millones, equivalente al 12,1% del PIB. Con la recuperación de la Bolsa de Valores de Lima y con el incremento en el valor de los Bonos emitidos por el gobierno peruano<sup>15</sup>, se observa una tendencia positiva en el fondo acumulado cercano a S/. 70 mil millones en abril de 2010, cifra que representa el 18,8% del PIB,

**Gráfico 6.7: Rentabilidad real del Fondo Tipo 3 (Acumulado 12 meses, como porcentaje)**



Fuente:SBS

### III) Pensiones

En el SPP existen básicamente tres tipos de prestaciones: (i) por jubilación, (ii) por invalidez y (iii) por fallecimiento. Éstas se pagan principalmente bajo tres modalidades de pensión: (i) Retiro programado, (ii) Renta Vitalicia Familiar y (iii) Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida. Cada una está en función de las preferencias del trabajador, considerando si valora más asegurarse pensiones vitalicias para él y su grupo familiar o prefiere percibir pensiones ligeramente más elevadas que no necesariamente serán pagadas de forma vitalicia sino bajo la forma de retiros periódicos.

Actualmente el número de pensionistas es relativamente bajo comparado al número de afiliados, lo que es comprensible dada la juventud del sistema. A diciembre de

<sup>15</sup> Aproximadamente el 20% del total administrado por las AFP se encuentra invertido en deuda gubernamental.

2009, el número de jubilados alcanzó los 41.463 jubilados, menos de diez veces el número que registró el SNP. Respecto a sus pensiones, se puede observar que la pensión promedio obtenida del SPP es cercana a S/.800 (aprox. USD 270) en el caso de jubilación, S/. 1 075 (aprox. 360 USD) en el caso de invalidez y S/. 377 (aprox. 125 USD) en el caso de pensiones de fallecimiento. (Ver Tabla 6.3).

**TABLA 6.3: Evolución del número de pensionistas y pensión promedio, por tipo de prestación**

**A. Número de pensionistas**

	Jubilación	Invalidez	Sobrevivencia
2002	10.022	1.720	20.107
2003	14.612	2.303	22.952
2004	19.927	2.944	24.758
2005	27.229	3.200	26.188
2006	32.179	3.694	29.829
2007	36.223	4.385	33.066
2008	39.018	5.116	35.830
2009	41.463	5.554	38.377
Fuente:	SBS		

**B. Pensión promedio (Nuevos Soles)**

	Jubilación	Invalidez	Sobrevivencia
2002	860	943	286
2003	972	934	295
2004	982	942	313
2005	956	989	340
2006	900	1.050	356
2007	841	1.029	360
2008	826	1.281	377
2009	799	1.075	377
Fuente:	SBS		

Dentro de los determinantes que explican el nivel de pensiones, cabe indicar que, por la juventud del sistema, a corto plazo, el Bono de Reconocimiento<sup>16</sup> juega un papel importante en el valor de la pensión. En el medio y largo plazo, la rentabilidad, la frecuencia de las contribuciones y el nivel de ingresos serán los principales factores explicativos de los niveles de pensión que ofrezca el SPP. De igual modo, cabe mencionar que a lo largo de la vigencia del SPP se ha observado que para algunos grupos de trabajadores, especialmente de edad avanzada, las pensiones ofrecidas no superan a las del sistema de reparto; básicamente debido a que éstas responden a reglas antiguas con elevados beneficios en términos de tasas de reemplazo y a que dichos trabajadores tienen poco tiempo de acumulación en el SPP. Por tales motivos, desde el año 2000 se han diseñado planes de bonos complementarios y alternativas de desafiliación del SPP que permiten, en el primer caso, equiparar las pensiones entre ambos sistemas, y en el segundo, retornar al sistema antiguo cumpliendo ciertos requisitos.

En cuanto a la libre desafiliación, en el 2007, a través de la Ley N° 28991 se consolidó un marco legal de desafiliación del SPP que regula las condiciones y requi-

16 El Bono de Reconocimiento (BdR) constituye una obligación por parte de la ONP, en representación del Estado Peruano, por las contribuciones que el trabajador ha realizado al SNP. La emisión de este título valor permite que los afiliados al SNP que decidieron incorporarse al SPP no pierdan las contribuciones realizadas y puedan seguir acumulando recursos para su jubilación.

sitos bajo los cuales resulta conveniente para un grupo de trabajadores desafiliarse y retornar al SNP siguiendo un proceso ordenado y transparente que garantiza su derecho de pensiones. Así, podrían salir del SPP aquellos afiliados que:

- Cuando hubiesen pertenecido al SNP hasta 1995 y que en el momento de hacer efectiva tal desafiliación les corresponda una pensión de jubilación en el SNP, independientemente de la edad.
- Cuando al momento de su afiliación al SPP contaban con los requisitos para obtener una pensión de jubilación en el SNP.
- Cuando realicen labores de riesgo para la vida o la salud y en el momento que cumplan los requisitos para obtener una pensión de jubilación en el SNP.
- Adicionalmente, en mayo de 2009, el Tribunal Constitucional resolvió incorporar como causa para la libre desafiliación del SPP el tipo de información que brindaron las AFP durante el proceso de afiliación. De esta manera, los pensionistas que consideren que su paso al SPP fue consecuencia de no recibir una información correcta, podrán solicitar su desafiliación y retorno al sistema público.

Cabe añadir que a diciembre de 2009, el 44% de las pensiones (de jubilación, invalidez y fallecimiento) se otorgaron en dólares, cifra considerablemente mayor al 12% registrado en el año 2001. El significativo aumento en la dolarización de las pensiones se debe a que a partir del año 2003 se permitió que las pensiones vitalicias de invalidez y fallecimiento fueran otorgadas no sólo en soles VAC<sup>17</sup>, sino también en dólares americanos. Cabe señalar que, para el caso de las pensiones vitalicias de jubilación, el coeficiente de dolarización se ha mantenido en torno al 96% en la presente década.

La alta dolarización de las pensiones otorgadas por el SPP representa dos problemas: perjudica a los pensionistas, que ven sus pensiones disminuidas cuando la moneda local se fortalece y además fomenta la dolarización. Así, por ejemplo, los pensionistas han visto reducido el valor de sus pensiones en el 18% por la apreciación del PEN entre los años 2003 y 2009. Si a esto se le añade la inflación del período, el valor real de las pensiones en dólares habría disminuido el 30% en dicho periodo (Banco Central de Reserva del Perú, 2010).

Adicionalmente, las pensiones provistas por las AFP (retiro programado y tramo temporal de la renta temporal con vitalicia diferida) se denominan obligatoriamente

---

17 Valor adquisitivo constante.

en soles, por lo que en caso de registrarse un periodo inflacionario las pensiones pierden valor. Por otro lado, hasta antes de la promulgación del Decreto Supremo 104-2010-EF, las rentas vitalicias solo podían denominarse en soles VAC (indexados a la inflación) o en dólares corrientes (sin ningún reajuste). Con ello, estas pensiones en soles estaban protegidas frente a la inflación, mientras que las pensiones en dólares se encontraban expuestas, no solo al riesgo de inflación, sino al de la apreciación del PEN.

Con el Decreto Supremo N° 104-2010-EF se han introducido dos modificaciones que brindarán más opciones a los pensionistas y los favorecerán en el momento que decidan escoger el tipo de pensión: (i) se establece un método alternativo de actualización de las pensiones en soles, al permitir que el pensionista pueda optar por pensiones reajustables a una tasa fija; y (ii) se aprueba que las pensiones en dólares también se reajusten por la misma tasa fija, con lo que podrían estar protegidas parcial o totalmente frente a incrementos en el nivel de precios y ante la apreciación de la moneda local.

La nueva alternativa en moneda nacional se convierte en una de las pocas posibilidades de que las aseguradoras puedan otorgar pensiones de jubilación en soles indexadas a la inflación ya que casi no existen instrumentos de inversión que permitan respaldar esta alternativa. Así, las pensiones en soles y dólares ajustadas se acomodarán con el mismo factor o índice de reajuste, siendo la única diferencia el tipo de cambio.

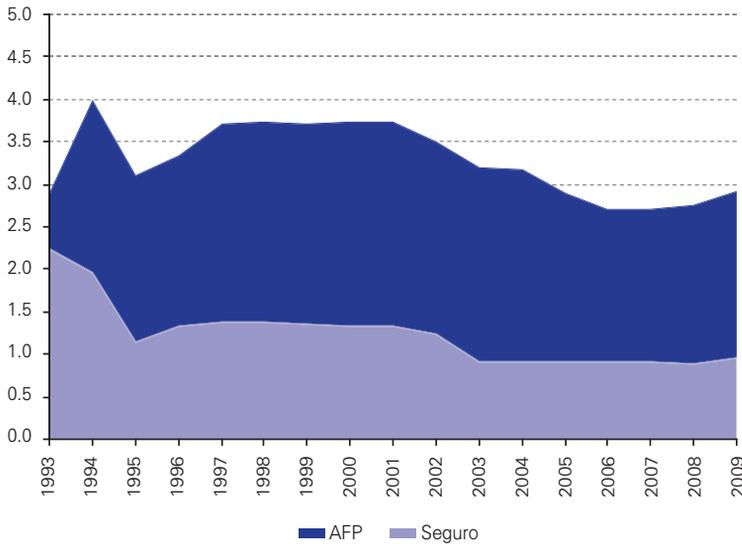
#### IV) Comisiones y coste

Los afiliados al SPP deben pagar dos tipos de comisiones: i) la comisión variable que es la retribución a la administradora y ii) la comisión de seguro que sirve para pagar la póliza de seguro de invalidez y fallecimiento. En el caso de trabajadores dependientes, los empleadores son los que retienen y pagan las contribuciones obligatorias a las AFP, mientras que en el de los trabajadores independientes, éstos los realizan por cuenta propia a partir de un convenio entre el trabajador y la AFP. De este modo, del 12,91% que en promedio se le retiene al afiliado con fin de previsión, 10% corresponde a la aportación obligatoria, 1,95% a la comisión que cobra la AFP por administrar el fondo de pensiones y el resto, el 0,96%, corresponde a la comisión de la aseguradora.

El coste de las comisiones es uno de los puntos más controvertidos del sistema. De acuerdo a la evolución observada, el coste del seguro se ha reducido el 57,3% desde que se creó el sistema, mientras que la comisión de las administradoras se ha mantenido relativamente estable. A diciembre de 2008, la comisión prome-

dio cobrada por las AFP se situó en el 1,87%, registrando un ligero aumento hasta el 1,95% en el año 2009 debido al incremento establecido por una de las cuatro AFP del SPP en septiembre de 2009. (Ver el Gráfico 6.8).

**GRÁFICO 6.8: Evolución de la comisión total del SPP  
(Porcentaje del salario)**



Fuente: SBS

Adicionalmente, cabe mencionar que debido al impacto que la crisis financiera internacional se presentó la polémica en torno al esquema de cobro de comisión utilizado por las AFP. Entre fines del año 2008 e inicios de 2009, la SBS se encargó de la elaboración de diferentes propuestas para migrar hacia otro plan de cobro de comisión. Así, se evaluó la posibilidad de adoptar una comisión mixta, es decir, una por remuneración y otra por desempeño o la aplicación de un cobro en base al saldo administrado. La implementación de este último contribuiría a incorporar mayor transparencia a la gestión y supervisión del sistema. No obstante, aún no se ha llegado a concretar ningún cambio en este aspecto y las AFP continúan utilizando el mismo plan de cobro en base al flujo o a la remuneración mensual.

Finalmente, en el caso de las contribuciones voluntarias sin fin de previsión, a partir de diciembre de 2007 una AFP comenzó a cobrar esta comisión y para agosto de 2008 las cuatro AFP recibían dicha retribución debido a los costes en los que incurrían las Administradoras en línea con el incremento en el tamaño de los fondos de

ahorro voluntario administrados. El cobro de esta comisión se realiza en base al saldo administrado por este tipo de ahorro y actualmente se ubica en un rango de tasas anuales sobre el fondo entre el 0,722% y 3,042%. Estas varían de acuerdo a la AFP, al Tipo de Fondo (la comisión se eleva conforme se incrementa el riesgo en el fondo administrado, con lo que el Fondo Tipo 1 es el que cobra una menor comisión) y al hecho de si el aportante es o no afiliado de la misma AFP, teniendo mayor ventaja aquellos afiliados que efectúan tanto sus aportaciones obligatorias como voluntarios en la misma AFP. En el caso de las contribuciones con fin de previsión, sólo una AFP realiza el cobro de comisión por administración.

#### 6.2.4. Los Sistemas de Pensiones Sociales

En junio de 2008, mediante Decreto Legislativo N° 1086, se estableció, como objetivo la promoción de la competitividad, formalización y desarrollo de las micro y pequeñas empresas (MYPES)<sup>18</sup> para la ampliación del mercado interno y externo de éstas, en el marco del proceso de promoción del empleo, inclusión social y formalización de la economía, para el acceso progresivo al empleo en condiciones de dignidad y suficiencia.

Una de las finalidades de esta ley fue la inclusión de un mayor número de trabajadores de MYPES al sistema de previsión y con esta medida lograr incrementar la baja cobertura con la que cuentan en la actualidad.

Así, los trabajadores y conductores de la microempresa comprendidos en la presente Ley podrán afiliarse a cualquiera de los regímenes de previsión contemplados en el Decreto Ley N° 19990, ley que crea SNP, o también podrían optar por el SPP. Adicionalmente, mediante la misma ley se creó el Sistema de Pensiones Sociales, de carácter voluntario, para los trabajadores y conductores de la Microempresa que no estuviesen afiliados a ningún sistema anterior. En cuanto a los trabajadores de la Pequeña Empresa deberán obligatoriamente afiliarse al SNP o al SPP.

Con la creación del Sistema de Pensiones Sociales, se aprobó que la aportación mensual de cada afiliado será hasta un máximo del cuatro por ciento (4%) de la Remuneración Mínima Vital<sup>19</sup> correspondiente, sobre la base de doce (12) aportaciones al año. El afiliado podrá efectuar voluntariamente aportaciones mayores al mínimo. Adicionalmente, el Estado efectuará una aportación anual hasta por la suma equivalente de las contribuciones mínimas mensuales que realice efectiva-

---

18 De acuerdo a la Encuesta Nacional de Hogares 2006 del INEI, en la MYPE se ocuparon el 62,1% de la PEA nacional (sin incluir autoempleo).

19 A partir del 1 de enero de 2008, la remuneración mínima vital asciende a S/. 550 (aprox. 185 USD).

mente el afiliado<sup>20</sup>. Así se daría una aportación conjunta entre el Estado y los afiliados (50% cada uno), logrando ampliar el nivel de cobertura de previsión en el país hasta dos veces. Según las conclusiones del informe final de la comisión técnica del Ministerio de Economía y Finanzas, SBS y ONP (2007), el universo potencial de posibles beneficiarios ascendería a unos 1,8 millones de trabajadores y conductores de la microempresa (menores de 55 años) (Ver Tabla 6.4).

**TABLA 6.4: Potenciales beneficiarios del Sistema de Pensiones Sociales**

Tipo de Microempresas	De 18 a 55 años
De 2 a 5 trabajadores	1.306.119
De 6 a 10 trabajadores	519.152
<b>Total</b>	<b>1.825.271</b>
Fuente: Encuesta Nacional de Hogares 2006	

La gestión del Fondo de Pensiones Sociales sería concedida mediante concurso público a una AFP, Compañía de Seguro o Banco cuyos requisitos y condiciones se establecerán en el Reglamento y con la mayor capacidad para la administración de los recursos. Cabe resaltar que este proceso aún no se ha iniciado aunque existe interés por parte del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) de acelerar su implementación, bajo la premisa de tener una administración sencilla y que los trabajadores tengan su cuenta individual y obtener así el subsidio cruzado por parte del Estado.

Aspectos adicionales señalados en la norma indican que tendrán derecho a percibir pensión de jubilación los afiliados cuando cumplan los sesenta y cinco (65) años de edad y hayan realizado efectivamente por lo menos trescientas (300) aportaciones al Fondo de Pensiones Sociales. El importe de la pensión de jubilación se calculará en función de los factores siguientes:

- El capital acumulado de la Cuenta Individual de Capitalización del afiliado.
- El producto de la aportación del Estado y su rentabilidad.

<sup>20</sup> El pago de la aportación del Estado se efectuará conforme a las previsiones presupuestarias y las condiciones que se establezcan en el Reglamento de la presente norma.

En aquellos casos en que el afiliado haya aportado cifras superiores al mínimo, el Reglamento de la presente norma establecerá la forma de cálculo para obtener el importe de la pensión.

### **6.3. Resultados de la proyección de los sistemas de pensiones**

En apartados anteriores a éste se ha analizado la evolución del Sistema de Pensiones en Perú y cuál es la situación actual del mismo abarcando diferentes variables y aspectos. En este apartado se evaluarán los resultados del modelo Macro-Actuarial que nos permitirán conocer la evolución y tendencia de importantes variables de previsión hasta el año 2050, resultados expuestos en la investigación de Bernal et al (2008). Entre las más relevantes destacan el grado de cobertura que alcanzará el sistema de previsión a lo largo del periodo evaluado y el nivel o importe de las prestaciones que percibirán los jubilados. Como se ha mencionado anteriormente el progreso de estas variables constituye uno de los principales objetivos que los sistemas de pensiones tienen que cumplir.

#### **6.3.1. Modelo macro-actuarial**

El análisis de la situación actual del sistema de pensiones (público y privado) resulta insuficiente para determinar si es necesario realizar ajustes para que su evolución refleje adecuadamente los objetivos que persigue. En realidad, se requiere verificar hacia dónde se dirigirá el sistema de previsión en los próximos años, si se mantienen las condiciones vigentes. Para ello, se ha elaborado un modelo actuarial para el sistema de pensiones con el que se han realizado proyecciones de sus principales indicadores. Adicionalmente, se ha desarrollado un modelo de crecimiento económico que permite establecer los niveles de PIB per cápita y productividad laboral (y, por lo tanto, de los salarios reales) en el largo plazo.

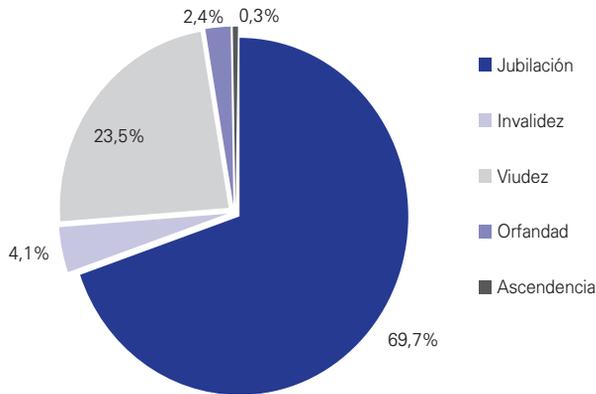
##### **a) Escenario de partida**

La información de base para el modelo Marco-Actuarial ha estado constituida por los datos desagregados de los afiliados pertenecientes al SNP y al SPP, utilizándose variables como: salarios, niveles de pensiones, distribución de los afiliados, edades, género, entre otros. En este apartado se describirá dicha información:

## I) Sistema Nacional de Pensiones

Se tomaron los afiliados y pensionistas de la ONP a 31 de diciembre de 2006 y se clasificaron de acuerdo con sus colectivos por rango de edad, género, estado civil, pensión promedio, remuneración promedio, tras lo cual se realizaron simulaciones para cada colectivo. En el caso del colectivo de pensionistas se encontraron 460.000 personas que reciben pensión y al subdividirse por tipo de prestación, se halló que el 69,7% de las prestaciones corresponden a jubilación, el 23,5% a viudez y el resto a invalidez, orfandad y ascendencia (Ver el Gráfico 6.9).

**GRÁFICO 6.9: Colectivo de pensionistas SNP por tipo de prestación**

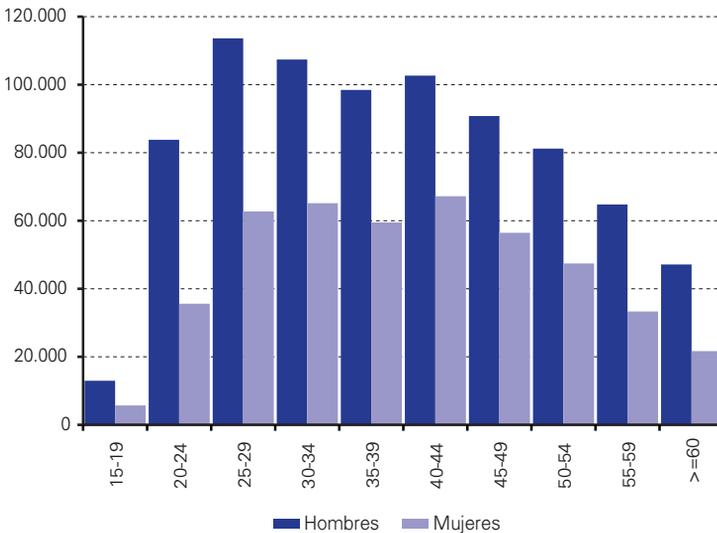


Fuente: ONP

A su vez cada segmento por tipo de prestación fue distribuido por rango de edad, género y estado civil. En las siguientes líneas señalaremos los resultados encontrados para aquellos pensionistas por jubilación por ser el grupo más numeroso. Así, la edad promedio de jubilados se situó en 73 años en promedio para los hombres y 71 para las mujeres. En cuanto a las pensiones promedio, en el caso de los hombres, se situaron en S/. 572, mientras que para las mujeres en S/. 442 al mes.

En cuanto al colectivo de afiliados, se halló que 1,3 millones de personas se encuentran inscritas en el SNP, 64% de las cuales son hombres. La edad promedio asciende a 41 años (Ver Gráfico 6.10). Adicionalmente, hay que resaltar que no todos los afiliados realizan cotizaciones frecuentemente, siendo 600.000 los cotizantes durante el año 2005. En cuanto a los niveles de renta, el 80% de los afiliados reciben salarios de S/. 800 o menos, con lo que es difícil que se dé un efecto redistributivo.

**GRÁFICO 6.10: Distribución de afiliados del SNP por edad**



Fuente:ONP

**II) Sistema privado de pensiones**

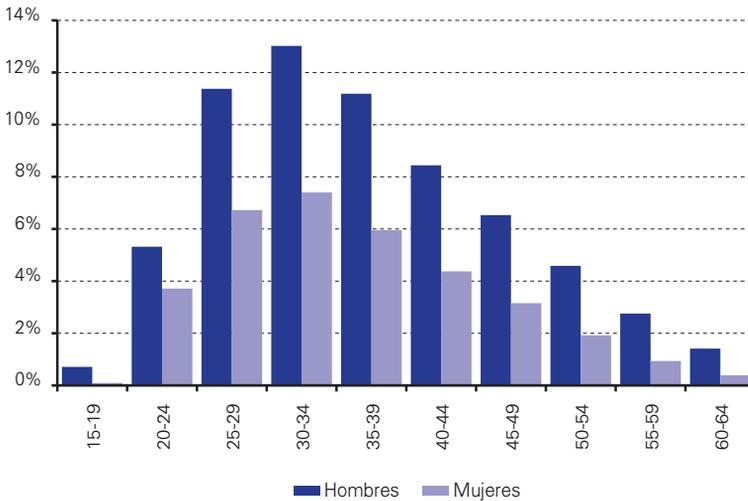
Se tomó como base la información proporcionada por AFP Horizonte a 31 de diciembre de 2005, bajo el supuesto de que la distribución de afiliados de ésta es representativa de todo el sistema privado<sup>21</sup>. Éstos se clasificaron de acuerdo con sus niveles de renta, densidad de cotización, grupo de edad, sexo y derecho a bono pensional.

21 En diciembre de 2005 AFP Horizonte contó con una participación en el número total de afiliados del SPP del 26,3%, siendo la AFP, entre las cinco existentes en ese momento, con mayor número de afiliados.

Extrapolando las características de los afiliados de AFP Horizonte, resulta que los afiliados del SPP en diciembre de 2005 son 2,4 millones de hombres y 1,3 millones de mujeres. Estos se caracterizan por ser un grupo joven, siendo la edad promedio del sistema de 36 años (en promedio cinco años más joven que en el SNP) (Ver Gráfico 6.11). En cuanto al bono de reconocimiento se halló que 200 mil hombres tienen bono de reconocimiento y sólo 100 mil mujeres poseen este bono.

Adicionalmente, en cuanto al nivel de renta y la frecuencia de cotización, se consideraron cuatro categorías de clasificación en función a la densidad (A: 100%-90%; B: 90%-50%; C: 50%-10%; D: 10%0%) y tres categorías en función a la renta (1: hasta S/. 500; 2: S/. 500-S/. 800; 3: más de S/. 800). La unificación de las distribuciones por densidad de cotización y salario permite crear doce categorías de afiliados. Asimismo, considerando la distinción entre aquellos que tienen derecho a bono pensional y los que no, tenemos veinticuatro categorías.

**GRÁFICO 6.11: Distribución de afiliados del SPP por edad**



Fuente:BBVA

## b) Hipótesis del modelo

Según el entorno demográfico, el panorama económico y las relaciones institucionales que operan en el sistema de pensiones se realizan las siguientes hipótesis de trabajo:

## I) Aspectos demográficos

Entre los aspectos demográficos hay que tomar en cuenta las siguientes características:

- La mortalidad aplicada en el desarrollo de la proyección se basa en las tablas de mortalidad proyectadas por CELADE hasta el año 2050.
- Las tasas de invalidez utilizadas en el modelo se tomaron de la experiencia del Instituto Mexicano del Seguro Social del año 2004, sin proyección.
- El supuesto de afiliación para los hombres entre 20 y 24 años es del 30% de la población de dicha edad, y asciende al 45% en el tramo de 25 a 29 años. Para las mujeres es del 25% en el primer tramo y del 30% en el segundo.
- Los trabajadores que se afilian entre 20 a 24 años se distribuyen, de acuerdo con el reparto inicial, entre las categorías A1 a D3. Los trabajadores que se afilian entre las edades de 25 a 29 años se adjudican a nueva categoría E, con distinción de salario, pero con densidad de cotización promedio del sistema.
- Las tablas demográficas, aplicadas para determinar beneficios de pensionistas (jubilación, fallecimiento e invalidez), son las que actualmente están en vigor en la legislación peruana, basadas en la experiencia de pensionistas en Chile: (i) tablas RV 2004 sin mejoras anuales para pensiones de vejez; (ii) tablas B 85 para beneficiarios de pensiones de fallecimiento, y (iii) tablas MI 85 para pensionistas inválidos.

## II) Aspectos del sistema

- Partiendo de la densidad de cotización para las categorías de afiliados definidas, se procede a un incremento quinquenal del ratio de densidad del 1% y 2% para las agrupaciones B y C respectivamente, con el fin de obtener una convergencia entre la población ocupada proyectada en el escenario macroeconómico definido y los afiliados cotizantes. El colectivo A se mantiene con una densidad de cotización del 98,7%, bajo el supuesto de que ya está suficientemente cercano a la cotización de todas las semanas que permanece en el sistema el afiliado, y no es relevante su aumento.
- La aportación a considerar para la cuenta de capitalización individual es el 10%, porcentaje que es el que actualmente señala la legislación actual. Adicionalmente, se consideraron los siguientes gastos de administración: (i) 1,5% de comisión sobre la base de cotización y (ii) comisión anual sobre el saldo equivalente al 0% (en Perú las AFP usan un plan de cobro de comisión por flujo).

- A efectos de determinar la composición familiar, se aplica el supuesto de que todos los afiliados están casados y sin hijos, y que la edad de la mujer es tres años inferior a la de su cónyuge. Este supuesto simplifica los cálculos de la proyección y permite asumir una hipótesis razonable al intentar compensar, al menos de forma teórica, la existencia de hijos beneficiarios y de ascendientes, con la ausencia de cónyuges para una parte de la población afiliada.

### III) Aspectos económicos

- El análisis macroeconómico realizado permite asumir un crecimiento de los salarios por productividad del 3% al año.
- Como resultado también del análisis macroeconómico previo, y conforme a la experiencia del sistema en los años que lleva en operación, la hipótesis de rentabilidad real anual de la cuenta de capitalización individual es del 6%.
- En cuanto a la tasa de interés técnico para determinar las prestaciones a beneficiarios por jubilación, fallecimiento e invalidez, se asume un valor del 4%, tasa en vigor según la legislación actual para estos fines, congruente con la hipótesis de rentabilidad de la cuenta de capitalización individual.
- La determinación del coste de las prestaciones para beneficiarios tiene incluido un gasto sobre prima de 3%.
- La proyección de los parámetros monetarios se realizó en términos reales.

La tabla 6.5 recoge estos y otros supuestos importantes sobre el modelo Macro-actuarial.

### C) Resultados

Con la finalidad de realizar la proyección de las principales variables del sistema de previsión hasta el año 2050, en el trabajo de Bernal et al (2008) se realizó un diagnóstico de la cobertura, la capacidad adquisitiva de las pensiones así como también de la evolución en el coste fiscal en pensiones. Para cumplir con tal objetivo, se identificaron indicadores para cada uno de los sistemas de pensiones, Público y Privado, para luego proyectar la evolución del sistema haciendo uso del modelo Macro-Actuarial y asumiendo supuestos razonables.

**TABLA 6.5: Supuestos de proyección del modelo macro-actuarial**

Variables	Sistema Nacional de Pensiones	Sistema Privado de Pensiones
Crecimiento PBI	2006-2008: 5.50%. 2009-2029: 5.18%. 2030 en adelante: paulatina desaceleración hasta converger a 3%	
Población	El crecimiento y la distribución por grupos de acuerdo a edades y sexo se realiza según las proyecciones de INEI y CELADE (en el largo plazo, converge a 1%)	
Informalidad	Decrece conforme crece la economía, de 60% en 2006 a 45% a partir de 2035	
Crecimiento salarios	3.0% anual (tasa promedio de crecimiento de productividad)	
Desempleo	En promedio 6.2% pero converge a 5.0% en el largo plazo	
Entrada Afiliados	20-29 años	20-29 años
Tasa de aporte	13%	10%
Edad de jubilación	65 hombres y mujeres	65 hombres y mujeres
Tasa de reemplazo	Decrece gradualmente de 50% a 30% en 2038 Se incrementa 2 pp por cada año adicional a los 20	Resulta de la proyección
Densidades de cotización en período de inicio de la proyección (dato estadístico)	A: 99%	A: 99%
	B: 71%	B: 71%
	C: 33%	C: 28%
	D: 1%	D: 1%
	Los nuevos afiliados ingresan con densidad promedio	Los nuevos afiliados ingresan con densidad promedio
Nuevos afiliados	Se mantiene crecimiento natural de 2%	Ingresan en su mayoría al SPP
Rentabilidad	4%	6%
Tasa de interés pasiva	4%	4%
Diferencia de edad cónyuge	3 años	3 años
Actualización de pensiones	3%	3%
Tablas de mortalidad	RV 2004	RV 2004

### 6.3.2. Cobertura

Estudios como el de Chacaltana (2002), MEF (2004), Li Olivera (2005) y Rofman y Luccheti (2006) destacan algunos hallazgos en relación con el bajo nivel de cobertura en material de pensiones del que adolece la región:

- El bajo nivel de cobertura se debe a elevadas tasas de desempleo y escasa cobertura a trabajadores independientes.

- La mayoría de trabajadores de pequeñas empresas no cuentan con cobertura previsional.
- En Perú, a diferencia de la mayoría de países de la región, la cobertura de empleados del sector público no supera el 80%, lo que refleja problemas de cumplimiento en este sector.
- Los trabajadores de bajos ingresos no cuentan con cobertura, situación que se agrava en las zonas rurales.

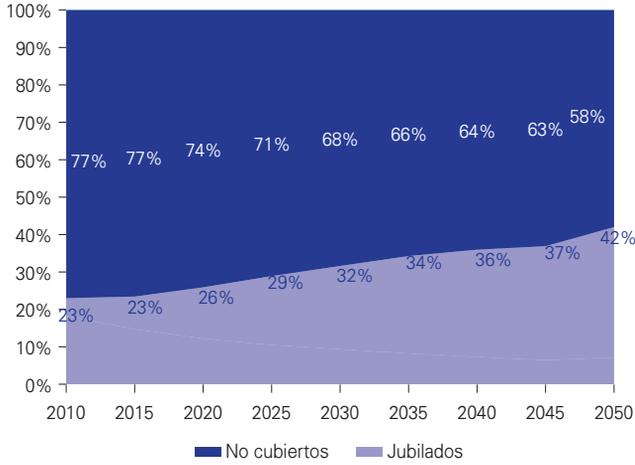
La baja cobertura existente en el sistema de previsión peruano está expuesta bajo dos indicadores: (i) indicador de cobertura de vejez que muestra la relación entre el número de jubilados sobre la población mayor de 64 años y (ii) cobertura laboral que se define como el cociente entre los trabajadores afiliados y el grupo poblacional entre 14 y 64 años.

Utilizando el modelo se halla que al año 2050 tanto la cobertura de vejez como la cobertura laboral mejoran significativamente (observar Gráficos 6.12 y 6.13). La primera crecería hasta llegar al 42% en el año 2050, aunque un porcentaje muy importante de la población mayor a 64 años se encontraría sin cobertura de previsión, el 58%. En cuanto a la cobertura laboral, se estima que alcanzaría el 58% al final del periodo de evaluación. Esta tendencia estaría explicada por un sostenido crecimiento de la economía peruana, mejoras en el marco laboral, reducción de la informalidad y una mayor participación juvenil y femenina en la fuerza laboral. Sin embargo, si bien la cobertura laboral mejora, aún un 42% de la población en edad de trabajar permanecería fuera del sistema de previsión en el año 2050.

Al realizar este análisis separando la evolución del Sistema de Pensiones en sus dos regímenes, destacan los siguientes resultados:

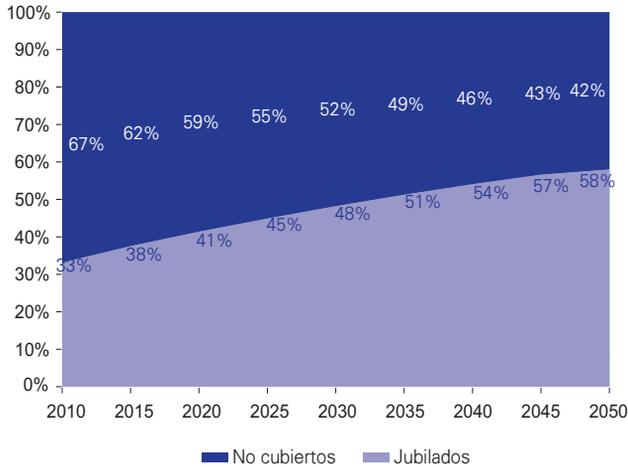
- En el caso del SNP, la cobertura por vejez cae del 18% en el año 2010 al 7% en 2050. Esta tendencia se explica por la madurez que va adquiriendo el SPP y que se asume captará mayor número de trabajadores que el sistema administrado por el estado. La cobertura laboral se mantendrá en los niveles actuales, alcanzando en 2050 el 10% de la población entre 14 y 64 años.
- En el SPP, la cobertura por vejez crecerá desde el 5% de la población mayor de 64 años en el año 2010 al 35% en 2050. Asimismo, la cobertura laboral pasará del 26% de la población en edad de trabajar en 2010 al 48% en 2050.

**GRÁFICO 6.12: Cobertura de vejez**



Fuente: SBS, ONP, BBVA/ Elaboración ;BBVA

**GRÁFICO 6.13: Cobertura laboral**



Fuente: SBS, ONP, BBVA/ Elaboración ;BBVA

La diferencia registrada en la evolución de la cobertura en ambos sistemas se explica, principalmente, por dos factores. En primer lugar la preferencia de los trabajadores por incorporarse al SPP, especialmente para la población más joven que ve en el SPP una opción más atractiva. Adicionalmente, a lo largo del funciona-

miento del SPP se ha incentivado la afiliación a este sistema mediante mecanismos como la asignación automática una vez transcurridos diez días del inicio de la actividad laboral y ante la no elección de algún sistema.

Sin embargo, hay que destacar que pese al avance que se observa en cada uno de los regímenes de pensiones en cuanto a cobertura se refiere, los resultados del Modelo Macro-Actuarial señalan que para el año 2050 aproximadamente la mitad de la población no contará con cobertura de previsión. Esto evidencia la baja cobertura del sistema de pensiones peruano y lo sitúa muy por debajo de algunos países de la región. Por ejemplo, al realizar proyecciones similares para el sistema de previsión chileno previo a la reforma de 2008 en el estudio de Favre et al (2006), se observaba ya que la cobertura por vejez y laboral ascenderían en el año 2050 al 84% y 76%, respectivamente y en el caso de México alcanzarían el 69% y 74%.

### 6.3.3. Pensiones

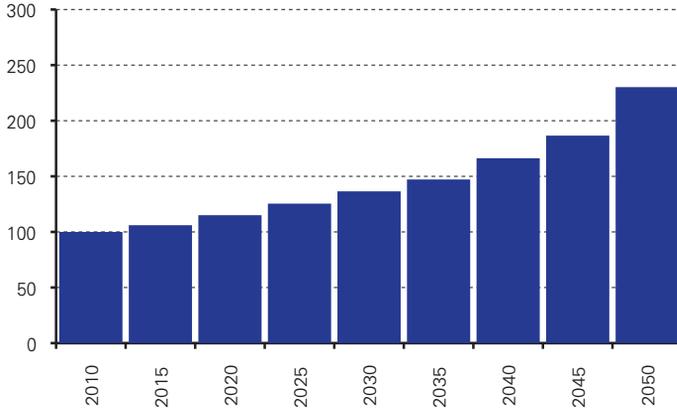
El otro indicador importante para evaluar el desempeño del sistema de previsión es la capacidad adquisitiva de las pensiones ya que no sólo basta con tener el beneficio de la protección, sino que también es necesario asegurar una protección adecuada. En ese sentido, ello implica que las pensiones deberían asegurar, por lo menos, un poder adquisitivo mínimo.

La documentación especializada hace referencia a que uno de los principales objetivos de las reformas de pensiones debe ser que los sistemas sean adecuados, es decir ofrezcan pensiones cuya cuantía proteja a la población de la pobreza y al mismo tiempo reemplace adecuadamente los ingresos (Holzmann y Hinz 2005).

Con la finalidad de evaluar el nivel de las prestaciones se analiza el crecimiento de las pensiones, a lo largo del horizonte proyectado, tomando los valores del año 2010 como punto de partida del índice. Este indicador permite tener una idea de cómo mejoran los beneficios del sistema para un jubilado medio. No obstante, para saber si estos beneficios son adecuados es necesario contrastarlos con los niveles de ingreso o de gasto del trabajador. Con esta finalidad, se hace uso de un segundo indicador que es la tasa de reemplazo, variable que permite conocer la razón entre la pensión y el ingreso promedio (de los últimos 10 años) del trabajador.

De acuerdo con la proyección realizada, el nivel promedio de las pensiones del sistema, tanto público como privado, se duplicará hacia el año 2050, con respecto al nivel de 2010, como resultado del crecimiento económico, las ganancias en productividad y la rentabilidad (ver Gráfico 6.14).

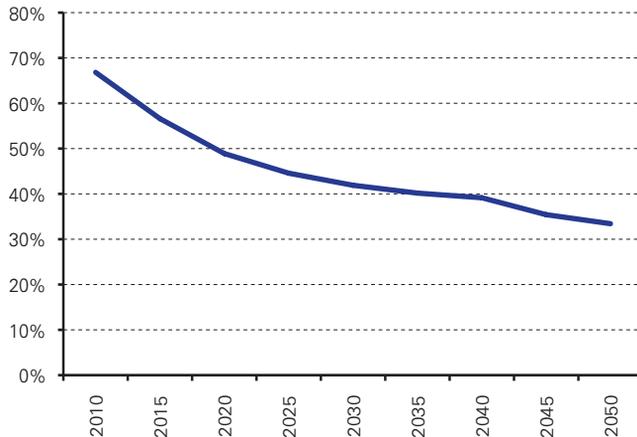
**GRÁFICO 6.14: Evolución de las pensiones**  
(Pensión promedio del sistema en el año 2010=100)



Fuente: BBVA

En cuanto a las tasas de reemplazo, se observa que a lo largo de la proyección el sistema en su conjunto mostrará una tendencia moderadamente decreciente. Este resultado refleja, por un lado, la reducción de las tasas de reemplazo del SNP que irán otorgando tasas más realistas y, por otro, la relación entre las pensiones e ingresos del SPP tras asumir una carrera salarial que incorpora una tasa de crecimiento salarial del 3% (de acuerdo con el crecimiento de la economía y a los supuestos de ganancias en productividad, ver Gráfico 6.15).

**GRÁFICO 6.15: Evolución de las tasas de reemplazo**



Fuente: BBVA

En las líneas anteriores se ha evaluado el nivel de pensiones y la tasa de reemplazo para la totalidad del sistema, sin embargo, es necesario tener en cuenta que las características de los afiliados del SNP y el SPP son diferentes —principalmente en cuanto a los niveles de ingreso y distribución por edades—; así como que la determinación de la cuantía de las pensiones difiere según el sistema donde se jubilen. Por estas razones, para evaluar correctamente su situación al jubilarse, es necesario analizar también la evolución al interior de cada sistema.

### a) SNP

Por el lado del SNP, la pensión promedio que se observa a lo largo del horizonte de proyección reflejará las medidas que desde la década pasada fueron adoptadas para adecuar las pensiones a niveles reales y reducir la incapacidad de sostenimiento financiero de este sistema. Dos factores son claves para entender la evolución de las pensiones del SNP: (i) cuáles son los determinantes de la pensión y (ii) cuáles han sido los cambios paramétricos implementados, destacando la reducción en la tasa de reemplazo.

En primer lugar, al ser un sistema de beneficio definido, la pensión del SNP se determina mediante parámetros que son fijados por norma expresa. La pensión es igual a un porcentaje del salario promedio y está sujeta a niveles mínimos (Pensión Mínima) y máximos (Pensión Máxima). Dicho porcentaje se denomina tasa de reemplazo y representa la proporción del salario que se asegura a los afiliados. La fórmula de cálculo bajo el régimen de jubilación general puede resumirse de la siguiente manera:

$$P \text{ SNP} = (TRB + TRM * (APT - APB)) * RR$$

Donde:

P SNP = Pensión SNP. Actualmente debe adecuarse al siguiente rango  
S/. 415 <= P <= S/. 857

TRB = Tasa de reemplazo base. Actualmente es decreciente desde el 50% para los afiliados que están próximos a jubilarse, hasta llegar al 30% para los afiliados más jóvenes

TRM = Tasa de reemplazo marginal por cada año de aportación adicional a los 20. Actualmente es del 2%.

APT = Total años de aportación durante el horizonte laboral

APB = Años de aportación requeridos para tener derecho a pensión.  
Actualmente es 20

RR = Remuneración de referencia. Actualmente es calculada como el promedio salarial de los últimos 5 años.

Obsérvese en la fórmula claramente la importancia y la relación positiva de las tasas de reemplazo (base y marginal) en el momento de determinar la cuantía de la pensión. Así, si este parámetro disminuye (o se eleva) la pensión también lo hará. En segundo lugar, la evolución de la pensión del SNP recogerá las reformas efectuadas en los últimos 15 años y en particular aquellas realizadas a sus parámetros.

En los siguientes párrafos se analizará de manera específica la reducción gradual de la tasa de sustitución base del 50% al 30% junto con la reducción de la tasa de reemplazo marginal del 4% al 2%. La reforma de la tasa de reemplazo<sup>22</sup> base consistió en mantener el nivel del 50% para los mayores de 55 años de edad en 2002 (hoy 60 años) y reducirlas gradualmente para los más jóvenes a una tasa de 5 puntos porcentuales quinquenales hasta alcanzar el nivel del 30% para los que esa fecha tenían 30 años de edad.

De igual modo, la reforma redujo la tasa de reemplazo marginal del 4% al 2% por cada año de aportación adicional. Inicialmente, en el SNP la tasa de reemplazo base se mejoraba en 4 puntos porcentuales por cada año de aportación adicional a los 20. Con la reforma la tasa marginal pasó a ser del 2%.

La Tabla 6.6 muestra la simulación para un afiliado hombre con un salario inicial equivalente a la Remuneración Mínima Vital -RMV (S/. 550), productividad de 1,5% y 3%, horizonte laboral 18-64 años, densidad de cotización de 70%, tasa de aportación del 13%, tasa de rentabilidad real del 4%, salario promedio de los últimos 5 años, pensión ajustada a la misma tasa de la productividad y beneficios para la viuda.

**TABLA 6.6: Simulación de derechos de pensión ganados por edades**  
**TRB 50%, TRM 4%**

Edad	% pensión ganada (productividad 1.5%)	% pensión ganada (Productividad 3%)
18	1,89%	0,84%
25	1,59%	0,78%
35	1,25%	0,71%
45	0,98%	0,65%
55	0,77%	0,59%
64	0,62%	0,54%

Nota : TRB es la Tasa de Reemplazo Base, TRM es la tasa de reemplazo marginal  
 Fuente: ONP, BBVA

22 La reducción de la tasa de reemplazo (2002) conforme a las edades cumplidas en 2002 así como el incremento de la tasa de aportación del 10% al 13% (1997) fueron algunos ajustes realizados al SNP con la finalidad de hacerlo viable.

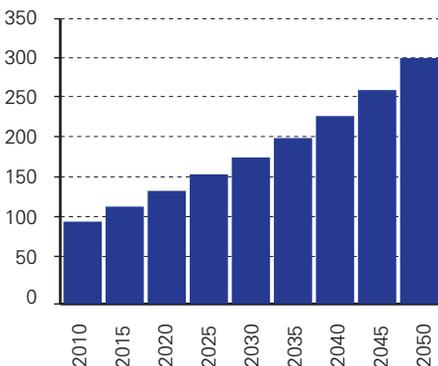
Los porcentajes de las tablas demuestran que en ningún caso las contribuciones de los trabajadores logran superar los porcentajes de derecho a pensión que aseguraba el sistema (2,5% y 4%). Por ejemplo, en la primera columna, un trabajador que ingresa a los 18 años de edad logra adquirir una tasa anual de derecho a pensión del 1,89% como máximo, asumiendo que contribuye desde el primer año. A sus 25 años, las contribuciones que hace este trabajador alcanzan un menor porcentaje de derecho (1,59%) porque resta menos tiempo para rentabilizar las contribuciones. En la segunda columna, con una productividad del 3%, el derecho de compra es aún menor para todas las edades alcanzadas pues como la pensión crece junto con el salario, el capital que se necesita para financiar dicha pensión es mayor, por lo que las contribuciones financian en menor medida este mayor capital y continúan siendo insuficientes.

Es decir, en ningún caso las tasas de reemplazo lograban ser financiadas por las contribuciones de los trabajadores, por más temprano que éstos hubieran ingresado al sistema. Por tanto, por razones de equilibrio actuarial entre aportaciones y beneficios y sostenibilidad de largo plazo del sistema, resulta razonable que se haya efectuado una reforma que reduzca estos porcentajes.

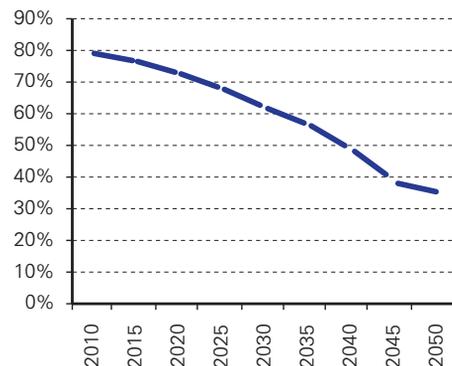
Bajo este marco, se proyecta que la pensión promedio del SNP crecería casi tres veces hacia el año 2050, con relación a la del año 2010, pero con tasas de reemplazo decrecientes pues la reducción gradual impuesta por la normativa hará que las pensiones que se vayan otorgando se ajusten a niveles más sostenibles, sin caer no obstante, en ningún caso, bajo el nivel de la pensión mínima. (Ver Gráfico 6.16).

## GRÁFICO 6.16 Evolución de la pensión y tasa de reemplazo en el SNP

A. Pensión Promedio (2010= 100)



B. Tasa de Reemplazo promedio



Fuente: DS N 099-2002, ONP, BBVA  
Elaboración: BBVA

La tasa de reemplazo promedio está, al inicio, por encima de las tasas base<sup>23</sup> porque recoge el efecto de la tasa de reemplazo marginal por año adicional de aportación. Así por ejemplo, durante los primeros años de la proyección, se observan unas tasas de reemplazo promedio relativamente elevadas (cerca del 80%) debido a que reflejan las jubilaciones de las cohortes que tienen derecho a la tasa de reemplazo base (50%) y reciben además el 2% por año adicional de aportación. Hacia el final de la proyección en cambio, la tasa de reemplazo promedio desciende porque los trabajadores se irán jubilando con menores tasas base (30%) por lo cual, pese a los incrementos del 2%, no alcanzarán a recibir las mismas tasas de reemplazo que se ven en la actualidad.

## b) SPP

Por el lado del SPP, las pensiones muestran una tendencia creciente que será resultado de la evolución de las remuneraciones (positivamente influenciadas por el crecimiento económico y las mejoras en productividad), la mayor frecuencia de cotización (que respondería positivamente a reducciones en los niveles de informalidad y mejoras en las condiciones laborales) y a la rentabilidad obtenida por el fondo. Así, la pensión promedio del SPP en el año 2050 es superior en cuatro veces la que se registraría hacia el año 2010. (Ver Gráfico 6.17)

Con respecto a la tasa de reemplazo, se proyecta una trayectoria inicialmente ascendente, aunque con tendencia a estabilizarse hacia el final del periodo de proyección. Así, hacia el año 2010 se parte de una tasa del 19% y se espera que hacia el año 2050 se alcancen tasas alrededor del 33%. (Ver Gráfico 6.17)

Cabe señalar que para una misma agrupación de afiliados existe gran dispersión en cuanto al nivel de ingresos y a la densidad de cotización. Por ello, se requiere analizar la situación en la jubilación teniendo en cuenta estos parámetros, para lo cual se ha procedido a generar agrupaciones por nivel de ingreso y frecuencia de aportación. Así, se puede analizar la tasa de reemplazo que obtienen los trabajadores de acuerdo con su nivel de ingreso (2: ingreso medio o 3: ingreso alto) y a su frecuencia de cotización (C: baja, B: media, A: alta). Si se compara la situación por cada grupo en el año 2010 con la que trabajadores de similar agrupación tendrán en el año 2050, se observa que la tasa de reemplazo crecerá para todos aunque en menor medida para los trabajadores de ingresos altos. En parte, este resultado se debe a que se asume que los trabajadores de ingresos altos experi-

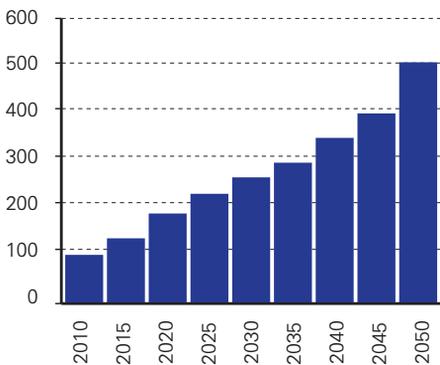
---

<sup>23</sup> Tasa de reemplazo del 50% y que se irá reduciendo gradualmente para los más jóvenes hasta alcanzar el nivel del 30% para los que esa fecha contaban con 30 años de edad.

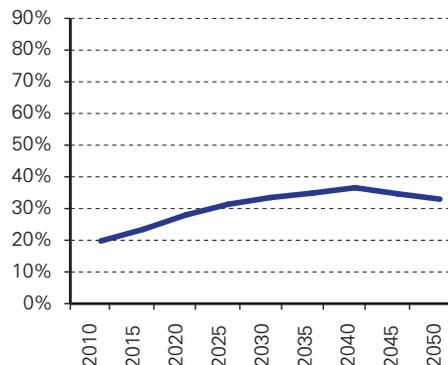
mentan una mayor movilidad laboral acompañada de mejoras en sus remuneraciones a lo largo de su ciclo activo. Por ello, los ingresos recibidos en los últimos años de la etapa laboral de este grupo elevan la renta promedio que se emplea en el cálculo de la tasa de reemplazo y por tanto el ratio tiende a ser menor.

### Gráfico 6.17 Evolución de la pensión y tasa de reemplazo en el SPP

A. Pensión Promedio (2010= 100)



B. Tasa de Reemplazo promedio



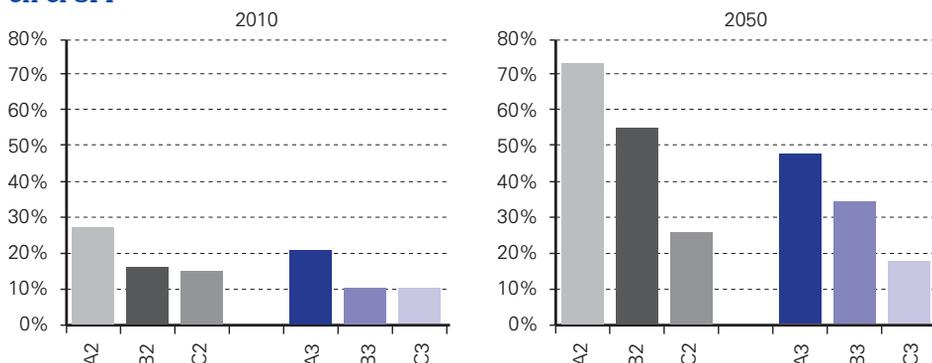
Fuente: BBVA

No obstante, independientemente del nivel de ingresos, se puede decir que a mayor densidad de cotización las tasas de reemplazo tienden a ser mayores (de este modo, la tasa de los agrupados en A será mayor a los de B y esta a su vez mayor a los C). Ello es consistente con un perfil de mayor ahorro; de ahí la importancia de generar un sistema que incentive a contribuir durante la mayor parte de la vida laboral. (Ver Gráfico 6.18).

Una ventaja de realizar el análisis para grupos que comparten ciertas características es que permite identificar los problemas que afrontan, en particular, los grupos de menores ingresos y de aportaciones menos frecuentes. Por ejemplo, la situación de los trabajadores de ingresos medios resulta preocupante si se compara el importe de pensión obtenido con la pensión mínima vigente en el SNP. En efecto, la proyección hacia el año 2050 indicaría que en promedio obtendrían una pensión equivalente a casi dos tercios de la pensión mínima. (Ver Gráfico 6.19).

Asimismo, al analizar por densidad de cotización, se comprueba que, asumiendo un mismo nivel de ingreso, en la medida que el trabajador participe más activamente en el sistema, a través de sus aportaciones, se encontrará en mejores posibilidades para

**GRÁFICO 6.18: Tasa de reemplazo de trabajadores según densidad e ingreso en el SPP**



Nota: 1: ingresos por debajo de S/.500; 2: ingresos entre S/.500 y S/.800; y 3: ingresos por encima de S/.800  
C: cotiza entre 10% y 50% de las veces; B: entre 50% y 90%; y A: entre 90% y el 100%.

Fuente: BBVA

Elaboración: BBVA

acceder a una mayor pensión. Así, los trabajadores que cotizan al menos 10 veces al año (grupo A, con densidad entre 90% y 100%) registrarían mayores pensiones que los que cotizan por lo menos 6 y 1 veces al año (grupo B, con densidad entre 50% y 90%; y grupo C, con densidad entre el 10% y 50%). Más aún, a lo largo de todo el horizonte proyectado, los trabajadores de menor densidad, grupo C, en promedio sólo lograrían financiar pensiones inferiores a la pensión mínima. (Ver Gráfico 6.19)

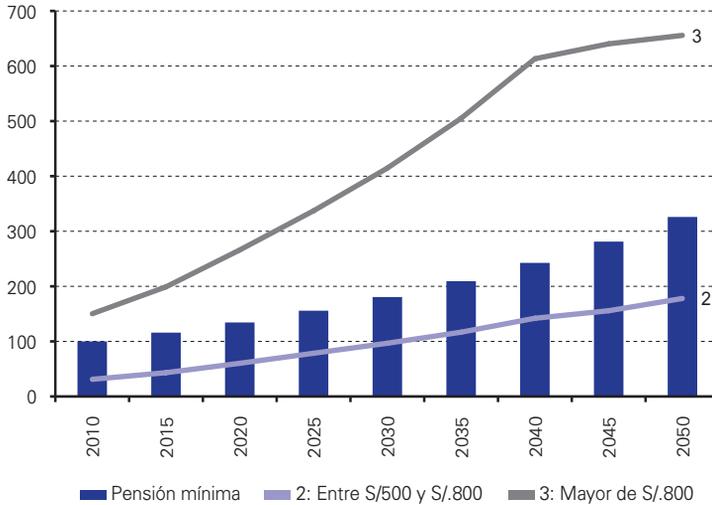
A partir de lo anterior, queda claro que un trabajador de ingresos altos y de alta densidad de cotización se encontrará en una situación mucho más ventajosa que la de un trabajador de ingresos medios, en general, y que la de uno que además tenga baja densidad. En este sentido, dado que los trabajadores de ingresos altos se sitúan, en promedio, por encima de la pensión mínima a lo largo de la proyección, conviene analizar qué sucede con los trabajadores de ingresos medios según las diferentes frecuencias de cotización. Igualmente, y en la medida que éstos serían los grupos menos favorecidos, cabe analizar cuál es la capacidad adquisitiva de las pensiones que estarían recibiendo.

Los trabajadores de ingresos medios que logran mantener cierta regularidad en sus cotizaciones (densidad de aportaciones desde 50%) consiguen financiar pensiones que les permitirán adquirir al menos una cesta mínima de consumo en la mayor parte del horizonte proyectado<sup>24</sup>. Por el contrario, aquellos trabajadores que no logran mantener constancia en la frecuencia de sus aportaciones (densidad de aportación entre 10% y 50%) sólo obtendrían pensiones superiores al valor de la canasta mínima hacia el año 2050. (Ver Gráfico 6.20)

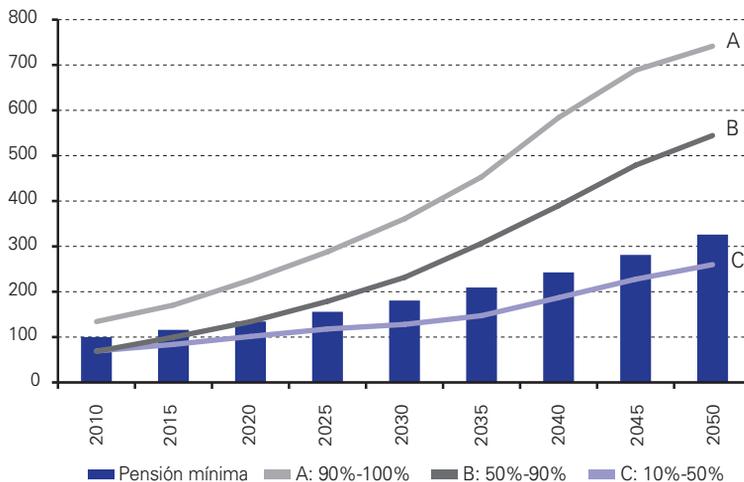
<sup>24</sup> La cesta mínima de consumo permite medir el bienestar de un hogar mediante la valoración de todos los bienes y servicios que consume. Información que se obtiene a partir del INEI.

**Gráfico 6.19 Pensión en el SPP con respecto a la pensión mínima. (Pensión mínima en 2010=100)**

**A. Por remuneración**

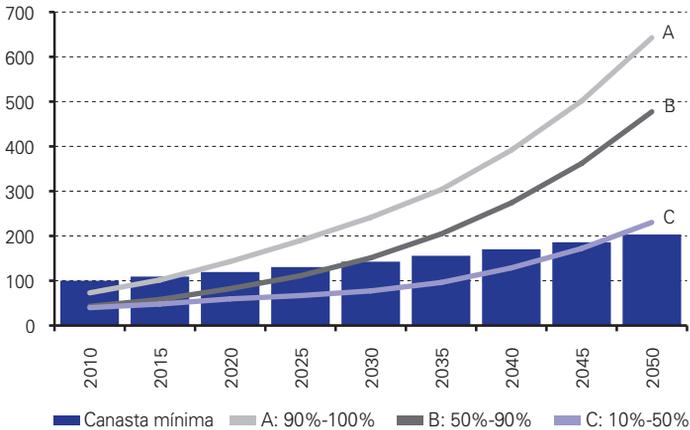


**B. Por densidad de cotización**



Elaboración: BBVA  
Fuente: BBVA

**GRÁFICO 6.20: Canasta mínima y pensión, de trabajadores de ingresos medios en el SPP, según densidad de cotización. (Canasta mínima de consumo en el año 2010=100, ingreso medio: renta entre S/.500 y S/.800)**



Elaboración: BBVA  
Fuente: INEI, BBVA

Estos resultados muestran que pese a registrar una tendencia creciente en las pensiones, en los próximos años, muchos trabajadores —de ingresos medios y frecuencias de cotización reducida— no lograrán obtener pensiones adecuadas que les garanticen un nivel de consumo mínimo. Para remediar esta situación es preciso estudiar medidas para abordar dicha problemática pero que, al mismo tiempo, incentiven la cotización de estos trabajadores y así procurar una mejor pensión.

### 6.3.4. El déficit previsional

De acuerdo con lo mencionado a lo largo del presente estudio, el desempeño de los sistemas de pensiones puede analizarse considerando dos aspectos centrales: cobertura y suficiencia de pensiones. Pero dicha evaluación debe incorporar además otro aspecto central: la sostenibilidad financiera y actuarial de los sistemas en el tiempo. Teniendo ello en mente, se elaboran dos indicadores para la medición del coste de previsión, se efectuará su proyección al 2050 y se realizará una comparación con la situación previa a la reforma.

Siguiendo las definiciones de la literatura en materia de pensiones, en un contexto de reforma y de transición, para el caso peruano se define como déficit de provisión total a la suma de los siguientes componentes:

- El déficit operacional del SNP, definido como la diferencia entre los ingresos por cotizaciones y los gastos generados por pensiones.
- El déficit del régimen reformado del DL 20530 cuya definición es similar a la del DL N 19990, salvo que en este caso el régimen se encuentra cerrado (a nivel constitucional) a nuevos contribuyentes.
- El pago por bonos de reconocimiento, comprendido por el pago que realiza el Estado a aquellos trabajadores que cotizaron en el antiguo sistema de pensiones.
- Los subsidios por Pensión Mínima, Bonos Complementarios y desafiliación del SPP, definidos, en el primer caso como los recursos faltantes que el Estado transfiere al SPP para aquellos trabajadores que no logran financiarse una pensión mínima; en el segundo como los complementos que el Estado transfiere para equiparar las pensiones de los afiliados de edades avanzadas que se están jubilando próximamente en el SPP y; en el tercer caso, los subsidios se definen como el incremento en el déficit previsional del SNP que producirán los trabajadores que se desafilien del SPP (casos previstos por las Leyes N° 27617 y N° 28991)<sup>25</sup>.

Cabe precisar que la valoración de este déficit se realiza de dos maneras: i) en valor presente actuarial y ii) en términos anuales. En el primer caso, el valor presente actuarial es la suma del valor actual de todos los déficit anuales en un horizonte determinado trasladados a un mismo momento del tiempo a una tasa de descuento del 4%. El término actuarial se precisa debido a que no se trata de flujos ciertos en el tiempo sino de flujos estocásticos cuya evolución depende de probabilidades de ocurrencia de siniestros de invalidez y fallecimiento. En el segundo caso, el déficit anual es simplemente la diferencia entre ingresos y gastos para un determinado año.

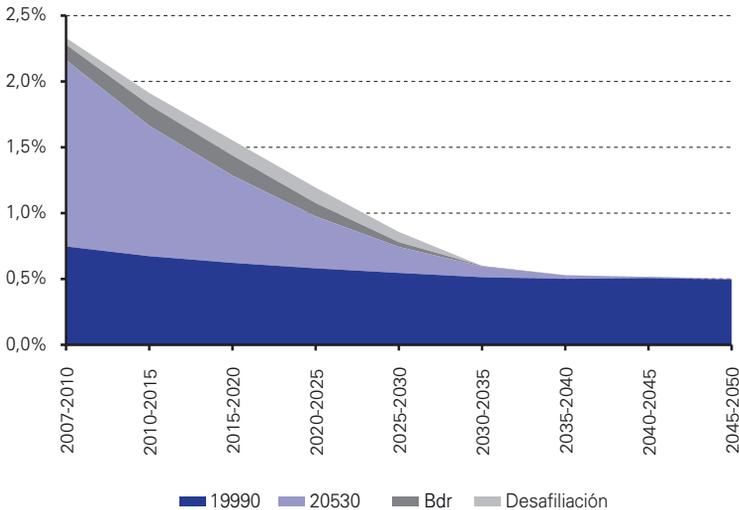
Bajo este marco, se observa que a lo largo del horizonte proyectado el déficit total del sistema exhibirá una tendencia decreciente como consecuencia del vencimiento de las obligaciones del régimen reformado del DL N° 20530, el reembolso de los bonos de reconocimiento, bonos complementarios y las garantías de pensión mínima y de la Ley de Desafiliación.

---

<sup>25</sup> Cabe precisar que se ha asumido en la simulación que el coste por desafiliación contiene el coste de los pagos por pensiones mínimas al interior del SPP.

El primer caso se trata de un régimen en el que la mayor parte de su población ya está jubilada y que desde el año 2004 se encuentra cerrado para nuevos trabajadores. El segundo caso corresponde al cese de pagos por bonos de reconocimiento y bonos complementarios conforme los afiliados del SPP, con derecho a éstos, se van jubilando y por tanto cada vez habrá menos afiliados a quienes se les adeudará su bono. Finalmente, el caso de la desafiliación y pensiones mínimas representan costes por un periodo determinado de tiempo en la medida que la población beneficiaria es un colectivo cerrado, pues sólo corresponde a aquellos afiliados del SPP que estuvieron inscritos en el SNP antes de 1995 y por tanto no se consideran nuevos beneficiarios. No obstante, si bien hacia el año 2035 estas obligaciones decrecen de manera importante, el déficit no se cierra completamente pues prevalece el correspondiente al DL N 19990. Se estima que el déficit operativo de este sistema pasará de poco más del 0,8% al 0,5% anual del PIB hacia 2050 (Ver el Gráfico 6.21).

**Gráfico 6.21: Déficit de previsión total**  
**Déficit de previsión total (Porcentaje del PIB)**



A valor presente, el déficit representa el 57,9% del PIB de 2006, porcentaje que si bien es significativo en comparación a ratios macroeconómicos como deuda/PIB no representa un coste tan elevado si se compara con la situación previa a la reforma y con las obligaciones que afrontan otros países de la región como Colombia y México. Más aún sólo Perú y Chile muestran una marcada tendencia decreciente en sus costes de previsión.

### Valor presente actuarial 2006-2050 (Porcentaje del PIB 2006)

	% PBI
<b>Sistema Público</b>	<b>52,1%</b>
SNP - 19990	31,2%
DL. 20530	20,9%
<b>Transición</b>	<b>5,8%</b>
Bono de Reconocimiento	3,3%
Desafiliación	2,5%
<b>Deuda Pensionaria</b>	<b>57,9%</b>
Fuente: ONP, MEF, SBS, BBVA	

#### 6.3.5. Factores estructurales

Los niveles de cobertura y pensiones que se observan en las proyecciones realizadas nos permiten realizar un diagnóstico sobre la situación del sistema de pensiones en los próximos años y descubrir algunas deficiencias del mismo que tendrían que corregirse. No obstante, cabe tener en cuenta que el diseño de un sistema de previsión es sólo una de los pilares necesarios para lograr niveles de cobertura y pensiones adecuados, ya que el desempeño de los sistemas dependerá de las condiciones o factores estructurales de la economía.

En ese sentido, la estabilidad macroeconómica de un país, reflejada en una adecuada sostenibilidad de las cuentas fiscales y aplicación de políticas monetarias coherentes, constituye un requisito para poder mantener el poder adquisitivo de las contribuciones realizadas y asegurar las condiciones para el desarrollo del mercado de capitales que posibilite la gestión eficiente de los fondos de pensiones.

En la misma línea, el nivel relativo de desarrollo de una economía condiciona los niveles de pensiones a recibir. La economía peruana muestra elevadas tasas de pobreza que plantean una gran dificultad para que cualquier sistema de previsión pueda tener un gran impacto a corto plazo. Así, en el caso de la economía peruana, se aprecia que estas tasas de pobreza en el año 2009 alcanzaron cerca del 60,3% en poblaciones rurales y el 21,1% en las áreas urbanas<sup>26</sup>.

Finalmente, otro factor limitador para un mayor aprovechamiento de los sistemas de previsión, son las condiciones de informalidad. En Perú, los niveles de informalidad (medido como el porcentaje de la población no cubierta por la seguridad social) alcanzan alrededor del 65%.

26 <http://www1.inei.gob.pe/web/NotaPrensa/Attach/10685.pdf>

Por tanto, a fin de evaluar convenientemente el funcionamiento de un sistema de previsión, necesariamente se deben tener en cuenta las condiciones estructurales del contexto en el cual funciona. En general, parece evidente, que cualquier conjunto de recomendaciones que se pueda presentar para maximizar la eficiencia de un régimen de seguridad social, deberá someterse a un conjunto de restricciones que, dependiendo del grado de desarrollo de un país, pueden ser de mayor o menor importancia.

## 6.4. Propuestas

La baja tasa de cobertura del sistema de previsión en el país sigue siendo una de las principales carencias del régimen actual. A esto se añade el problema que representa que muchos afiliados pese a haber realizado aportaciones no puedan contar con una pensión adecuada para su etapa de jubilación o en muchos casos no cumplan con los requisitos necesarios para acceder a pensión alguna.

Ante esta problemática se hace necesario el diseño de medidas adecuadas que permitan incluir a más trabajadores al sistema de pensiones y del mismo modo lograr que un porcentaje mayor de la población logre una pensión digna. Para la elaboración de estas medidas es necesario primero conocer cuál es la población objetivo. Ésta se integraría por: (i) un primer grupo formado por trabajadores que se encuentran fuera del sistema de pensiones y (ii) aquellos que estando dentro del sistema no recibirían una pensión adecuada o en algunos casos no tendrán acceso a pensión alguna.

La elaboración de un plan de acción debe ir acompañado de una evaluación del impacto fiscal que implicaría su implementación, asegurando su viabilidad y sostenibilidad en el tiempo.

Así, este capítulo, tomando como base las propuestas de reforma planteadas en Bernal et al (2008), se divide en: (i) un análisis de la población objetivo, (ii) desarrollo de propuestas enfocadas a esta población, tanto medidas orientadas a ampliar la cobertura como a lograr mejores pensiones y (iii) finalmente el impacto y coste fiscal de la aplicación de estas propuestas.

### 6.4.1. Población objetivo

La población objetivo para incrementar la cobertura es el grupo de personas entre 20 y 64 años de edad consideradas económicamente activas. De 12,8 millones de peruanos que conforman este grupo sólo 4,7 millones se encuentran cubiertos

por el sistema público o privado de pensiones<sup>27</sup>. Así, nuestro grupo objetivo en principio estaría basado en los 8,2 millones restantes. La distribución de estos 8,2 millones de trabajadores no cubiertos por edades, se concentra en edades jóvenes (menores de 34 años) y en edades medias (entre 35 y 44 años), por lo que las medidas consideradas para aumentar la cobertura estarán enfocadas en estos grupos.

Asimismo, el grupo objetivo para mejorar y permitir el acceso a pensiones a aquellos trabajadores afiliados está formado por dos grupos: uno del SPP y el otro del SNP. De un lado aquellos trabajadores del SPP con ingresos medios, que pese a haber realizado aportaciones con cierta regularidad, percibirán pensiones con bajo poder adquisitivo. De otro lado, aquellos trabajadores del SNP que no lograran acumular los suficientes años de aportación para acceder a una pensión mínima<sup>28</sup>.

## 6.4.2. Descripción de propuestas

### a) Propuesta de ampliación de cobertura

En este grupo Bernal et al (2008) enmarcan dos propuestas: (i) planes de Pensión por S/. 1 y Pensión por S/. 2 y (ii) afiliación obligatoria de trabajadores independientes formales.

#### Planes de Pensión por S/.1 y Pensión por S/.2

La primera propuesta está constituida por dos planes: (P1) y (P2). El plan P1 permitiría acceder a una pensión a aquellos trabajadores de rentas bajas mediante el aportación diario de S/.1 o lo que es lo mismo S/. 30 al mes. El plan P2 estaría enfocado en trabajadores de ingresos a partir de S/. 500, que tendrían que aportar por lo menos S/.50 al mes o S/. 2 diarios. Tanto para el plan P1 como para el P2 se intenta aproximar el importe de la aportación al equivalente que correspondería de aplicar una tasa de aportación de 10% sobre el salario.

Lo valioso de estos planes es que garantizarán un porcentaje de la pensión mínima, que dependerá del número de años aportados, siendo 15 años el tiempo mínimo para tener derecho a una garantía. Así, en el caso del P1 se garantizará 45% de la pensión mínima si es que el trabajador ha aportado 15 años, porcentaje que se incrementará hasta alcanzar el 60% con 20 años de aportaciones. El diseño P2, que implica una mayor cotización, garantizará con 15 años de aportación el 72% de la pensión mínima y a 20 años, el 100%.

27 Cifras a 2005 según el INEI, MTPE, SBS, ONP y MEF.

28 El SNP tiene como requisito para recibir una pensión que el trabajador haya aportado un mínimo de 20 años.

Además de diferenciar por un año adicional de aportación, también se considera la aplicación de un subsidio diferenciado en función al nivel de ingreso. Así, los trabajadores de menores ingresos recibirían complementos mayores que los que cuentan con ingresos más elevados.

### **Afiliación obligatoria de trabajadores independientes formales**

La segunda medida para mejorar la cobertura de previsión establece que la afiliación de trabajadores independientes sea obligatoria. La implementación de esta medida implicaría el descuento del porcentaje correspondiente a la tasa de aportación junto con la retención del impuesto a la renta para aquellos trabajadores de ingresos por encima de 7 unidades impositivas tributarias al año, equivalente a S/. 2500 mensuales (aprox. 830 USD).

Según últimos datos de la Asociación de AFP, aproximadamente siete millones de trabajadores independientes e informales no tienen cobertura, de los cuales el 22% lo constituyen trabajadores independientes. Este tipo de trabajadores no cuentan con un ingreso fijo estable, no tienen una cultura de previsión y en la mayoría de los casos son ajenos al funcionamiento del SPP y piensan que no es adecuado para sus necesidades. Estas características dificultan que sean incorporados al sistema de previsión.

Para que esta medida sea exitosa es necesario contar con los mecanismos de control adecuados y diseñar mecanismos idóneos para que así un mayor número de independientes se vean atraídos a cotizar en alguno de los sistemas.

Hay que resaltar que las cuatro administradoras de fondos de pensiones (AFP) ofrecen la opción de aportaciones obligatorias para trabajadores independientes. Éste funciona bajo el mismo plan que el de la aportación de los dependientes: 10% del salario. Considerando que el ingreso del trabajador es variable, la aportación se efectúa sobre la base de la Remuneración Mínima Vital.

Adicionalmente, también se puede acoger al SNP ya que la ONP tiene la opción de asegurados facultativos. En esta entidad, la aportación mensual mínima es del 13% de la RMV (que equivale a S/.71.5). Aumentará si ocurre lo mismo con el salario del trabajador. Para afiliarse solo se necesita presentar el documento de identidad y llenar un formulario.

### **b) Propuesta para mejorar y acceder a pensiones**

Para cumplir con este objetivo, Bernal et al (2008) plantearon las siguientes medidas: extensión de la garantía mínima en el SPP y acceso a un porcentaje de la pensión mínima a partir de 15 años de aportación.

## Extensión de la garantía de la Pensión Mínima en el SPP

Se propone extender la garantía de pensión mínima para todos los afiliados del SPP pues actualmente este beneficio sólo es aplicable a una parte de la población, los afiliados de edad avanzada (en transición) y aquellos que se encontraban afiliados antes de 1995, dejando fuera a los afiliados relativamente jóvenes del SPP. Por tanto, se plantea extender esta garantía especialmente a aquellos trabajadores jóvenes de ingresos medios y bajos, pues parte importante de éstos percibirán pensiones bajas que necesitarán ser mejoradas. La financiación de esta propuesta se realizaría a través de un bono complementario<sup>29</sup>.

### Acceso a un porcentaje de la pensión mínima a partir de 15 años de aportación.

Se propone asimismo adaptar los requisitos de acceso a la pensión mínima a la realidad laboral peruana. Así, se plantea que los afiliados del sistema de pensiones (público y privado) que cumplan con haber aportado por lo menos 15 años tengan derecho a la garantía de un porcentaje de la pensión mínima, en función del tiempo cotizado. Esta medida está diseñada para abordar la problemática de las pensiones que por el lado del SPP implica que los trabajadores de ingresos medios, a pesar de cotizar con regularidad, obtienen pensiones bajas, y por el lado del SNP, implica que los trabajadores no alcanzan a recibir prestación. Así, esta sería una medida de flexibilización de la garantía de la pensión mínima para todo afiliado del SPP y del SNP permitiendo el acceso a un porcentaje de la misma en ambos sistemas.

Tal como ya se ha mencionado, los trabajadores de ingresos bajos y/o baja frecuencia de cotización obtendrían pensiones bajas en términos de niveles de capacidad de consumo y/o poder adquisitivo mínimos. Más grave aún, es que en el SNP existirá un grupo que no accederá a prestación alguna por no cumplir con los 20 años de cotización. Por ello, es que se considera pertinente evaluar planes que, a la vez que generen incentivos a la cotización, permitan mejorar la condición de los trabajadores de menores ingresos.

Si bien esta propuesta implica una flexibilización del requisito actual de 20 años, ella es extensiva principalmente a los afiliados de menores ingresos y está diseñada en función de los años aportados, con lo cual la medida estaría enfocada e induciría a una mejora redistributiva en los niveles de ingreso de la vejez y no desincentivaría significativamente las contribuciones. La financiación se realizaría a través de un bono complementario.

<sup>29</sup> En la actualidad, solo tienen derecho a pensión mínima los afiliados del SNP y los trabajadores del SPP mayores de 30 años aproximadamente, bajo el cumplimiento de ciertos requisitos: i) tener 65 años, ii) haber aportado por lo menos 20 años y iii) que dichas aportaciones se hayan efectuado teniendo como base la remuneración mínima vital en cada oportunidad.

El Banco Mundial, en su estudio de informalidad (Informalidad: Escape y Exclusión 2007) también ha puesto de manifiesto la necesidad de estudiar potenciales cambios a los planes de protección social en este sentido, de forma tal que la jubilación no dependa tanto del contrato de trabajo. En dicho estudio se plantea —además de la necesidad de implementar pilares múltiples con un pilar esencial enfocado a pobres— la portabilidad de beneficios entre un empleo y otro, y analizar que tan difícil resulta alcanzar los periodos de cotización para tener derecho a pensión, para determinados trabajadores. No obstante, cabe precisar que al mismo tiempo advierten de la importancia de alinear estos objetivos con la urgencia de generar mayor productividad y fomento al trabajo y cotización, junto con la sostenibilidad fiscal de los sistemas y un crecimiento económico sostenido.

En ese sentido, la posibilidad de acceder a un porcentaje de la pensión mínima sería necesaria si se tiene en cuenta que la realidad del mercado laboral peruano muestra que los trabajadores poco capacitados tienen serias dificultades para mantener sus puestos de trabajo llevando a que rápidamente busquen su supervivencia en la informalidad dejando así de contribuir al sistema. Es así que, a lo largo de la carrera laboral del trabajador, el tránsito por empleos cuyas condiciones laborales no necesariamente aseguran los beneficios sociales pone de manifiesto para este grupo de trabajadores la necesidad de crear medidas que los ayuden a acceder a una pensión.

Teniendo en cuenta lo anterior, el plan de garantías que se plantea sería similar al propuesto en el programa de Pensión por S/.2 (con porcentajes de la pensión mínima desde 15 años de aportación), pero estaría orientado a los trabajadores que ya están en el sistema de pensiones (público y privado) y que por diversas razones no logran cotizar los 20 años.

De este modo, en cuanto a nivel de ingreso la implementación de esta medida sería compatible con el público objetivo del programa Pensión por S/.2: trabajadores de ingresos por encima de S/.500. No obstante, se persigue que el trabajador seleccione personalmente y opte por aquel plan que se adapte mejor a sus condiciones. Si el trabajador se encuentra en una situación de ingresos irregulares o si su patrono no le reconoce beneficios sociales, el propio trabajador puede asegurarse una pensión y optar por los programas de incentivos planteados, en función a su nivel de ingreso. Por el contrario, si se trata de un trabajador que goza de mejor situación laboral (en términos de beneficios sociales y de no permanecer por periodos prolongados en desempleo) pero sus ingresos no son altos, le convendrá participar del sistema mediante aportaciones variables (10% del ingreso) con el respaldo del porcentaje de la pensión mínima según los años aportados.

En efecto, este plan garantizaría que los trabajadores obtengan el máximo entre la pensión que se autofinancian, o que resulta de su ahorro, y la pensión garanti-

zada de acuerdo a su tiempo de aportación al sistema. Así, por ejemplo, los trabajadores que perciben un ingreso de S/.500 y aportan 20 años lograrían acumular un fondo que les permitiría financiar una pensión de alrededor de S/.332, no obstante recibirían la pensión garantizada que asciende a S/.484; es decir, se beneficiarían con un incremento de hasta el 46% de la pensión autofinanciada.

Para que un trabajador acceda a las garantías de este plan, en el momento de su jubilación, debería cumplir simultáneamente con los siguientes requisitos: i) estar afiliado, ii) haber aportado al menos 15 años, iii) tener 65 años y iv) percibir ingresos mensuales por encima de la remuneración mínima vital (S/.500) y menores a S/ 800.

Por su parte, el efecto fiscal en el SNP de implementar esta medida es un ligero incremento del déficit de previsión pero sin revertir la tendencia y beneficiando aproximadamente a 130 mil pensionistas que bajo la proyección del escenario base no recibirían pensión alguna pese a haber contribuido con cierta regularidad (15 años de aportación).

En línea con el diagnóstico del resultado del SNP explicado anteriormente, y en un contexto de cambios demográficos y alta vulnerabilidad frente a presiones que respondan a criterios antitécnicos, consideramos que para no afectar la viabilidad en el futuro de dicho sistema se deben tener tres objetivos claros: i) no afectar su sostenibilidad financiera, ii) cumplir con su objetivo equitativo y redistributivo, y iii) procurar mejorar sus pensiones de manera focalizada hacia quienes lo necesitan. Esta propuesta está dirigida a este último objetivo.

Asimismo, es importante tener en cuenta que el requisito de al menos 15 años de aportación, para el acceso a la garantía de pensión, debería ser reevaluado periódicamente para reflejar la situación laboral del trabajador promedio. En ese sentido, las tendencias demográficas señalan la necesidad en el futuro de que los trabajadores permanezcan más tiempo en el mercado laboral a fin de hacer realista el funcionamiento de los sistemas. Por ello será también interesante que la legislación laboral genere incentivos a las empresas de manera tal que se vean atraídas a mantener por más tiempo a sus colaboradores de mayor edad o realizar aportaciones complementarias y se sigan mejorando las pensiones.

### **Propuesta de focalización y no afectación de la situación financiera del SNP**

En línea con el diagnóstico del resultado del SNP ya explicado, la propuesta descrita anteriormente (porcentaje de pensión mínima desde 15 años de aportación) si bien supone un mayor coste de previsión, creemos es necesaria, en especial para el segmento de menores ingresos, y puede compensarse con el menor gasto

que puede lograrse si al mismo tiempo se acelera la reducción de tasas de reemplazo establecida en la normativa vigente. Por ello, se propone acelerar el proceso de reducción de la aplicación de las tasas de reemplazo vigentes en razón de 3 puntos porcentuales cada año hasta llegar a 30% en el año 2013. Esta medida conserva la gradualidad y produciría un menor gasto en planilla de pensiones.

Lo que se busca es acelerar la aplicación de la disposición adoptada en el año 2002 y con ello no afectar el coste de previsión del SNP al momento de implementar la medida de acceso a un porcentaje de la pensión mínima a partir de 15 años de aportación. Siguiendo con la política de reformas paramétricas que inducirán a pensiones más acordes con los niveles autofinanciados en base a aportaciones y de concentración de los subsidios solo hacia los grupos de trabajadores de menores ingresos, la aplicación simultánea de ambas medidas permite una mejor situación de bienestar que bajo el escenario base pues ante los mismos costes fiscales se logra otorgar pensión a más personas evitando que queden desprotegidos. Además se logra que los costes continúen con su tendencia decreciente así como la de los subsidios en la tasas de reemplazo. Otra alternativa para lograr compensar estos costes es suavizando el cálculo de la remuneración de referencia en el SNP.

## 6.5. Evaluación de impacto

### 6.5.1. Cobertura

Bajo el escenario proyectado, la implementación de las medidas planteadas en la sección anterior permitiría que de tener una cobertura de vejez de 24% y de la fuerza laboral, de 37%, en 2010, se llegue a una cobertura de vejez y laboral de 61% y 67%, respectivamente, hacia el año 2050.

En el caso de la cobertura de vejez, gradualmente el número de personas en la tercera edad que gozaría de beneficios del sistema de pensiones se incrementaría y pasarían de ser 2.8 millones de pensionistas (o 42% de la población mayor de 64 años) a ser 4,0 millones (60%), en el año 2050. Bajo el escenario proyectado, la implementación de las medidas planteadas en la sección anterior permitiría que de tener una cobertura de vejez del 28% y de la fuerza laboral, del 26%, entre el quinquenio 2005-2010, se llegue a una cobertura de vejez y laboral del 60% y 64%, respectivamente, hacia el año 2050.

En el caso de la cobertura laboral, los programas de incentivos propuestos así como de afiliación obligatoria (para el caso de independientes) podrían permitir que el número de trabajadores aumente y que en el año 2050 represente 9 puntos

porcentuales más de cobertura. Ello significa que el número de trabajadores que participan del sistema de pensiones crecería al pasar de ser 16,3 millones de afiliados (o el 58% de la población entre 14 y 64 años) a ser de 18,8 millones (67%), en el año 2050.

### 6.5.2. Pensiones

El efecto en pensiones que resulta de llevar a cabo las propuestas planteadas se subdivide en tres: el efecto sobre el grupo de los nuevos coberturados (trabajadores de ingresos medios y bajos); el efecto sobre los afiliados del SNP y SPP que hayan realizado aportaciones durante al menos 15 años (trabajadores de ingresos por encima de S/.500 y menores a S/.800); y el efecto sobre los trabajadores de ingresos altos (afiliados de ingresos altos más las altas por la afiliación obligatoria de independientes).

Así, el ejercicio de proyección muestra que, en la línea de lo observado en el escenario sin reformas, la pensión promedio del sistema mostraría una tendencia creciente que hacia el año 2050 llegaría a ser 1,6 veces la correspondiente en el año 2010. Así, para el año 2050, se alcanzaría una pensión el 12% superior a la que se hubiese obtenido bajo el escenario sin reformas.

El resultado del sistema en conjunto pareciera indicar que las pensiones, luego de realizar las reformas, son en promedio bastante similares a las obtenidas en el escenario base, a excepción de los últimos años en donde sí se observa un marcado aumento. No obstante, se debe tener en cuenta el impacto para los afiliados según su nivel salarial así como también el impacto al interior de cada sistema, aspectos que se analizan en detalle en Bernal et al (2008).

### 6.5.3. Déficit de previsión

En las secciones previas se presentó que las reformas propuestas permitirían mejorar los niveles de cobertura y pensiones. Llevar a cabo estas propuestas implicaría asumir nuevos compromisos pensionarios con el sistema que requeriría de un esfuerzo fiscal adicional.

El principal componente de estas obligaciones provendría del otorgamiento de garantías que resultan de la adopción de medidas para ampliar cobertura (programas "Pensión por S/.1 sol" y "Pensión por S/.2 soles"). En segundo lugar, la propuesta de extensión de pensión mínima en el SPP representaría también un esfuerzo fiscal adicional. En tercer lugar, la posibilidad de acceder a un porcentaje de la pensión

mínima a partir de 15 años de aportación también generará un coste fiscal que es necesario cuantificar. Cabe señalar que individualmente el coste será mayor en el SNP pues hoy en día el sistema no asume costes por las pensiones para este tipo de trabajadores y que bajo la propuesta empezaría a hacerlo. Por el lado del SPP, el coste de esta medida es el complemento entre lo que logran financiar con 15 años y el porcentaje ofrecido de la garantía de pensión mínima.

No obstante, si bien estas medidas resultarían en un mayor coste de pensiones, la propuesta de acelerar el ajuste de las tasas de reemplazo permitiría que, además de focalizar el esfuerzo fiscal hacia los trabajadores más vulnerables, se logre compensar parte del aumento del déficit. En ese sentido, la proyección del impacto de estas medidas sobre el escenario base dio como resultado que a valor presente el déficit de pensiones se incrementaría en 9.8 puntos porcentuales pasando de ser el 58% (en el escenario base) a ser el 68% del PBI. De este nuevo coste, las reformas vinculadas a mejoras en cobertura representan 8,8 puntos porcentuales adicionales en la deuda; las vinculadas a mejoras en pensiones, 3,3 puntos porcentuales; mientras que las medidas de reducción de las tasas de reemplazo implican un menor gasto (“ahorro”) de 2,4 puntos porcentuales. (Ver la Tabla 6.7).

**TABLA 6.7: Valor presente del déficit de previsión (2007-2050 como porcentaje de PBI 2006)**

	<b>% PBI</b>
<b>Sistema público</b>	<b>52%</b>
SNP - 19990	31%
DL. 20530	21%
<b>Transición</b>	<b>6%</b>
Bono de Reconocimiento	3%
Desafiliación	3%
<b>Sin Reformas</b>	<b>58%</b>
<b>Nuevas reformas</b>	<b>10%</b>
Reducción de tasas de reemplazo	-2%
Reformas en pensiones	3%
Reformas de coberturas	9%
<b>Deuda previsional</b>	<b>68%</b>
Fuente: ONP, MEF, SBS, BBVA	
Elaboración: BBVA	

A modo de síntesis, si bien la implementación de estas medidas incrementaría el coste de previsión a valor presente, el impacto anual promedio no sería elevado, destacándose el hecho de que estas transferencias se realizarían recién a partir del quinquenio 2020-2025. En ese sentido, las propuestas han sido diseñadas para no generar presiones fiscales significativas pero al mismo tiempo representan ganancias importantes en cobertura y nivel de pensiones para grupos específicos. En particular, la propuesta de acelerar el ajuste de tasas de reemplazo permite liberar recursos para destinarlos a trabajadores no cubiertos o afiliados que recibirán una muy baja o ninguna prestación. La posibilidad de financiar las medidas a través de bonos complementarios permite diferir los costes en el tiempo y planificar adecuadamente las finanzas públicas en materia pensionaria.

## 6.6. Conclusiones

Bajo las condiciones actuales en las que opera, se estima que el sistema de previsión peruano mostrará mejoras en sus principales indicadores en el mediano plazo. No obstante, los avances resultan insuficientes para lograr una adecuada protección durante la vejez.

En primer lugar, aunque la cobertura de la población en edad de trabajar así como del grupo perteneciente a la tercera edad se eleva en el periodo que va hasta 2050, los resultados obtenidos muestran que porcentajes significativos de un grupo como de otro continuarían fuera del sistema. Esta exclusión ascendería al 42% de la población en edad de trabajar y al 58% de la población en edad de jubilación, hacia el año 2050. En parte, la informalidad de la economía explica que aproximadamente la mitad de la población quede sin cobertura; no obstante, también se detecta una falta de incentivos para captar los distintos grupos de trabajadores que no participan del sistema de pensiones, así como medidas que estipulen la obligatoriedad de cotización sobre quienes se puede efectuar algún control. Por esta razón, por un lado, se propone la implementación de los planes Pensión por S/.1 y Pensión por S/.2 orientados a trabajadores formales e informales de ingresos bajos y medios, respectivamente. En éstos, se esboza un plan de garantías de pensión en función al tiempo cotizado al sistema. Así, con al menos 15 años de aportación se les asegura un porcentaje de la pensión mínima, según cada caso. Dicha garantía se incrementa en la medida que el afiliado aporta más años, de esta forma luego de haber aportado 20 años un afiliado tendría derecho al 60% o al 100% de la pensión mínima, según el plan. Con ello, se busca premiar los esfuerzos de aportaciones asegurando una mayor pensión conforme aportan un año adicional. Por otro lado, se propone también la afiliación obligatoria de los trabajadores independientes formales. Esta propuesta pretende alcanzar a trabajadores

independientes de ingresos por encima de S/.800 y extenderles los mismos derechos y obligaciones que tiene un trabajador dependiente formal dentro del sistema de pensiones.

Un segundo punto es que las condiciones que actualmente rigen el sistema de previsión también permitirían un incremento del nivel promedio de las pensiones. No obstante, al realizar el análisis desagregando por niveles de ingreso y de frecuencia de cotización, se halló que en el SNP existe un grupo de trabajadores que, al no cumplir con 20 años de aportación, no lograrían acceder a la garantía de la pensión mínima. Mientras que en el SPP los trabajadores de bajos ingresos y baja frecuencia de cotización obtendrán pensiones de reducida capacidad adquisitiva, a tal punto que eventualmente no cubrirían el coste de la canasta mínima de consumo. A ello se suma que los jóvenes de este sistema no tienen acceso a la Pensión Mínima. En ese sentido, para abordar la problemática de estos trabajadores, se propone la extensión de la garantía de la Pensión Mínima en el SPP que consistiría en extender esta garantía hacia la población joven del SPP que hoy no tiene ese derecho. Al mismo tiempo se propone flexibilizar el requisito de acceso permitiendo que los trabajadores afiliados del sistema de pensiones (del SNP y del SPP) accedan a un porcentaje de pensión mínima a partir de 15 años de aportaciones. De este modo, se adaptan los requisitos a la realidad laboral y se sigue un plan de garantías que busca que los trabajadores formales de ingresos medios cuenten con la garantía de un nivel de renta mínimo y, así, tengan un incentivo directo para participar activamente del sistema.

En tercer lugar, se proyectó la evolución del esfuerzo fiscal en materia pensionaria para los próximos años, a fin de analizar las presiones que generará. A valor presente, el coste de pensiones, estimado a 2050, representa 57,9% del PIB. Al respecto cabe mencionar que parte significativa de los componentes de la deuda se irán extendiendo hacia el año 2030 como resultado de reformas adoptadas previamente (el cierre de DL 20530, el término de la redención de los Bonos de Reconocimiento, la puesta en marcha de reformas paramétricas sobre el DL 19990, entre otras). No obstante, aun pese a las reformas, a lo largo de todo el horizonte de proyección el DL 19990 continúa mostrando un resultado operacional deficitario. Por ello, se propone la aceleración en la reducción de tasas de reemplazo, empleadas para el cálculo de la pensión en el SNP, como una medida para focalizar los subsidios otorgados por el SNP y no afectar su sostenibilidad financiera. Esta medida permitirá eliminar los subsidios para los trabajadores con mayores ingresos y eventualmente, ello favorecerá para que las pensiones guarden una mayor relación con los niveles autofinanciados. Adicionalmente, se conseguirá reducir el déficit del sistema.

Estos resultados sugieren la necesidad de implementar ajustes, desde ahora, para mejorar los resultados del sistema de previsión. Así, a partir de ejercicios de pro-

yección sobre la base del modelo macro-actuarial, se halló que de llevarse a cabo reformas en las áreas mencionadas se lograría los siguientes impactos:

- En los niveles de cobertura: Se logra reducir significativamente el porcentaje de la población fuera del sistema de pensiones. La falta de cobertura de vejez pasa de ser 77% de la población mayor a 64 años hacia el año 2010 a ser solo el 39% hacia el año 2050. La falta de cobertura de la fuerza laboral pasa de ser 67% de la población entre 14 y 64 años para el año 2010 a ser solo 33% hacia el año 2050.
- En el nivel de las pensiones: Las pensiones promedio mejoran más que en el escenario pasivo, y esta mejora es significativamente mayor para los trabajadores de menores ingresos. Las pensiones de los afiliados con ingresos inferiores a S/800 crecerían, respecto del escenario pasivo, en promedio el 98%.
- En el déficit de pensiones: Si bien la implementación de estas medidas incrementaría el coste de previsión en 9,8% puntos porcentuales del PIB a valor presente, el impacto anual promedio sería sólo del 0,4% y 0,5% del PIB, destacándose el hecho de que estas transferencias se realizarían recién a partir del quinquenio 2020-2025 conforme el Estado vaya terminando de cumplir con las obligaciones pensionarias de los bonos de reconocimiento y del Régimen del DL N 20530.

Estas estimaciones sugieren que el esfuerzo requerido para obtener mejoras sustanciales para el sistema de previsión no es excesivo. Es importante enfatizar que para mejorar los resultados del sistema de previsión se requiere de un enfoque integral, lo que implica adoptar medidas que están fuera de su ámbito. Así por ejemplo, la implementación de políticas que permitan reducir los niveles de informalidad e incrementar la productividad de los trabajadores, tendrán un impacto positivo sobre la cobertura y los niveles de pensiones. En esta línea, fomentar un adecuado funcionamiento del mercado laboral y elevar los niveles de educación y capital humano ayudarán a mejorar sustancialmente el desempeño del sistema de previsión.

Los retos que aún enfrenta el sistema de previsión son importantes. Si bien los efectos negativos que se han mencionado se manifestarán de manera más nítida en el mediano plazo, es necesario tomar medidas desde ahora para lograr una adecuada protección para la población en retiro, en particular para los grupos que durante su vida activa generan bajos niveles de ingresos. Posponer las mejoras que se requieren para el sistema puede resultar más oneroso para la sociedad, e inducirá una transferencia de una mayor parte del coste que ello podría requerir hacia las generaciones futuras.



## 7. El reto de desarrollar el Pilar Solidario\*

*Angel Melguizo, Angel Muñoz, David Tuesta y Joaquín Vial*

### 7.1. Motivación

El informe *Averting the old age crisis. Policies to protect the old and to promote growth* ('Cómo prevenir la crisis de la tercera edad. Políticas para proteger a las personas mayores y promover el crecimiento') del Banco Mundial, publicado en 1994, establecía la agenda de la reforma de las pensiones, en particular para América Latina<sup>1</sup>. La rápida transición demográfica, el debilitamiento de las redes de protección informales y la carga financiera presente y prevista justificaban la necesidad de establecer un sistema de pensiones con varios pilares, con la participación complementaria del sector público y privado.

La "reforma estructural de las pensiones" (entendida como la introducción de cuentas de capital individuales obligatorias gestionadas por el sector privado) también se esperaba que produjera efectos macroeconómicos positivos, en concreto el aumento de la inversión y el ahorro internos, el incremento del empleo formal, el desarrollo de los mercados financieros y de capital internos y un ritmo de crecimiento potencial más alto (ver Banco Mundial, 1994 y Lindbeck y Persson, 2003 para una visión a favor del crecimiento, y Barr, 2000, Orszag y Stiglitz, 2001 y Barr y Diamond, 2006 para un análisis crítico).

La evidencia sobre estos efectos macroeconómicos es controvertida (ver Gillet al., 2005 para América Latina). Aunque posiblemente es demasiado pronto para analizarla, debido al período de tiempo que ha transcurrido desde las reformas (alrededor de quince años de media, con reglas de transición de larga duración), parece que los incentivos para incorporarse al sector formal y realizar contribuciones al nuevo sistema, y el impacto previsto sobre el crecimiento potencial son inferiores a lo esperado. Sin embargo, el consenso general es que la posición fiscal a largo plazo de las economías reformadas es bastante más sólida. La carga financiera de las pensiones se ha reducido (al menos las correspondientes a los futuros pensionistas), y han salido a la luz la mayoría de los costes implícitos, aumentando la transparencia del sistema en su conjunto. No obstante, este proceso no es sen-

\* Este capítulo fue publicado con anterioridad como un documento de trabajo "Reforma de las pensiones y política fiscal: algunas lecciones de Chile" por BBVA Research.

<sup>1</sup> Perú (1993), Colombia (1994), Argentina (1994, con una nueva reforma en 2008), Uruguay (1996), México y Bolivia (1997), El Salvador (1998), Costa Rica y Nicaragua (2000) y República Dominicana (2003) siguieron la experiencia de Chile (1981), introduciendo cuentas de capital individuales obligatorias gestionadas por el sector privado.

cillo. Los países que realizan este tipo de reformas soportan considerables costes fiscales iniciales, ya que los pensionistas continúan con las antiguas normas, mientras que algunos o incluso todos los afiliados se cambian al nuevo sistema. Además, todos los sistemas gestionados privadamente mantienen un pilar de solidaridad.

La reforma de las pensiones chilena representa, por tanto, un experimento natural idóneo. El sistema ha estado en vigor durante casi 30 años y disfruta de un amplio apoyo político y social. Además, la economía chilena muestra algunos de los efectos macroeconómicos positivos mencionados anteriormente. Según las estimaciones de Corbo y Schmidt-Hebbel (2003), el impacto global de la reforma de las pensiones (en el ahorro, la inversión, el empleo y la productividad total de los factores) podría explicar casi una décima parte del crecimiento de la economía chilena hasta 2001. El país disfruta de una saludable posición fiscal y está entrando en una fase en la que los compromisos fiscales derivados del proceso de transición empiezan a disminuir. Finalmente, la reforma de las pensiones, aprobada en 2008, refuerza significativamente la estructura y el tamaño del pilar de solidaridad. Por estos motivos, en este documento analizamos el impacto fiscal de la reforma estructural de las pensiones usando como ejemplo el caso chileno.

De manera resumida, en el artículo se sostiene que el impacto fiscal provocado por los costes de transición y el pilar de solidaridad es elevado y persistente (en línea con el análisis de Mesa-Lago, 2004), pero a largo plazo es muy inferior al de los sistemas no reformados. Además, debería tenerse en cuenta su composición, ya que existen diferencias significativas dentro del "coste de transición", especialmente desde una perspectiva internacional (incluye el déficit operativo del sistema antiguo, los bonos de reconocimiento y las pensiones mínimas). Nuestro análisis sugiere algunas recomendaciones de política económica: la posición fiscal es más favorable si la reforma se apoya en una buena combinación de instituciones públicas y de regulación del mercado, un desarrollo gradual de los mercados financieros, una consolidación fiscal previa a la reforma y un cuidadoso diseño de la regulación del trabajo y las pensiones.

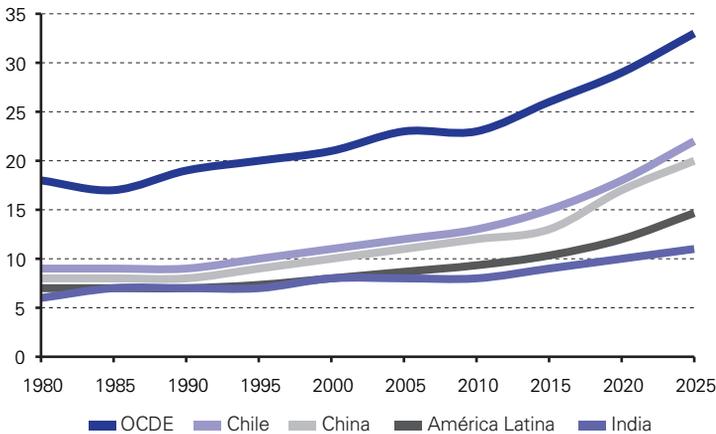
El capítulo se organiza del modo siguiente. En la siguiente sección resumimos las "promesas" de la reforma de las pensiones en el frente fiscal y se presentan los resultados principales para Chile. En la tercera sección se realiza una evaluación preliminar de la reforma en marcha, centrada en el pilar de las pensiones mínimas. En la cuarta sección ampliamos el marco geográfico, resaltando las restricciones fiscales y algunas de las características principales de los pilares de solidaridad en Colombia, México y Perú. Finalmente, en la quinta sección se exponen algunos criterios para evaluar la posibilidad de "exportar" la reforma chilena.

## 7.2. La promesa y el resultado de la reforma de las pensiones: el impacto fiscal

Tal como afirman Holzmann y Hinz (2005), el principal objetivo de la reforma de las pensiones es lograr unas pensiones adecuadas, financiadas, sostenibles y sólidas, y que contribuyan al mismo tiempo al desarrollo económico. La reforma chilena tuvo muy en cuenta la sostenibilidad fiscal<sup>2</sup>.

En los años ochenta, Chile era una sociedad muy joven. La población mayor de 65 años era solo el 10 por ciento de la población activa en 1980, comparada con el 20 por ciento en promedio en la OCDE, según datos de las Naciones Unidas (véase el Gráfico 7.1). A pesar de ello, ya había serias preocupaciones acerca de la sostenibilidad fiscal de las prestaciones de las pensiones del antiguo sistema en el momento de la reforma en 1981. Los trabajadores se jubilaban muy jóvenes y la legitimidad del sistema de pensiones había estado cuestionada durante más de 20 años debido a las desigualdades entre los diferentes planes de jubilación. Las proyecciones de la Dirección de Presupuestos a finales de los 70 predecían un aumento significativo de la carga fiscal en caso de no realizarse la reforma, debido a las excesivas prestaciones de algunos de estos planes y el agravamiento de las presiones por envejecimiento. El Banco Mundial calculó un escenario sin reformas, en el que la deuda implícita por las pensiones del sistema hubiera sido alrededor de un 130 por ciento del PIB en 2001, la mayor de la región tras Uruguay (Zvinieni y Packard, 2004).

**GRÁFICO 7.1: Tasa de dependencia de adultos mayores, 1980-2025**



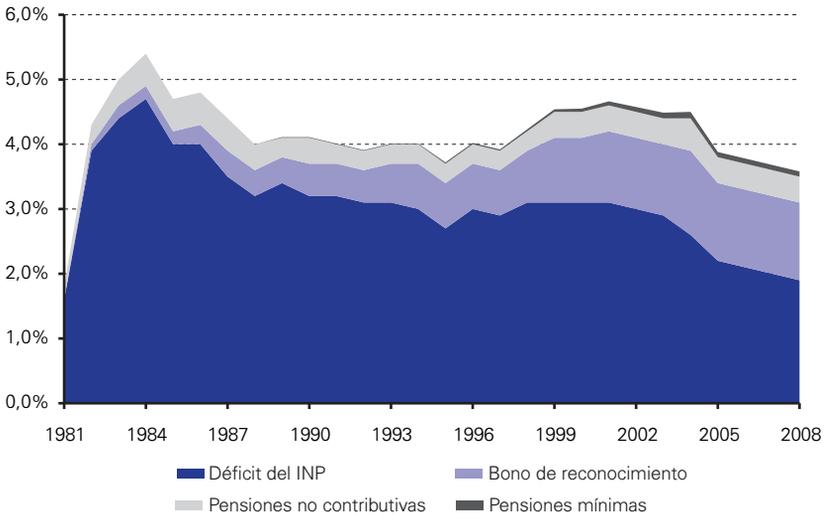
Nota: América Latina es la media simple de Colombia, México y Perú

Fuente: Naciones Unidas. Perspectivas de población mundial: Revisión de 2006

2 Para encontrar una descripción del contexto y el contenido de la reforma, véase Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (2003), Arenas et al. (2006) y Favre et al. (2006), y más recientemente Iglesias (2009).

La experiencia chilena demuestra que la reforma de las pensiones conlleva notables esfuerzos presupuestarios, pero que puede ser asumible si prevalece el rigor fiscal. Uno de los problemas principales cuando un país reemplaza un sistema de prestaciones tradicional de reparto (*pay as you go* PAYG, en inglés) y beneficio definido por uno nuevo basado en cuentas individuales de capitalización es el coste fiscal “puro” de la transición. En primer lugar, cuando los afiliados se cambian al nuevo sistema (un proceso que en Chile era voluntario para los que ya estaban en el mercado de trabajo antes de la reforma, y obligatorio para los que se incorporaban posteriormente), generan una brecha financiera en el antiguo plan (“déficit operativo”), debido a que trasladan sus contribuciones de uno al otro. Esta brecha aumenta si la reforma se realiza en las últimas fases de la transición demográfica, cuando la tasa de dependencia de las personas jubiladas tiene una tendencia ascendente. En Chile esta categoría de gasto constituyó el porcentaje más alto del PIB en 1984, alcanzando 4,7 puntos porcentuales (p.p.), tal como indica el Gráfico 7.2.

**GRÁFICO 7.2: Déficit de transición del sistema de pensiones civiles de Chile (% del PIB)**



Nota: El sistema militar agregaría por término medio 1,5 puntos porcentuales del PIB  
 Fuente: Dirección de Presupuestos de Chile, Arenas y Gana (2005), y elaboración propia

El análisis es algo más complejo, ya que una gran parte de las pensiones del antiguo sistema pagadas por el Instituto de Normalización Previsional (INP) eran, y aún son, pensiones mínimas de jubilados, y su nivel depende de decisiones políticas (y no solo técnicas, ni relacionadas con la transición), tal como afirma Valdés

(2006). En segundo lugar, el gobierno puede compensar a los trabajadores que cambien del sistema antiguo al nuevo por las contribuciones realizadas en el pasado, conforme al contrato social implícito que caracteriza los sistemas de beneficio definido. En Chile, esta compensación se realizó emitiendo un bono del gobierno con una tasa de rentabilidad real anual del 4 por ciento para cada afiliado que hubiera aportado contribuciones al antiguo sistema. El tamaño de este “bono de reconocimiento” dependía del número de años y de la cantidad de contribuciones al antiguo sistema. Se tiene derecho al bono a la edad legal de retiro (65 para los hombres, 60 para las mujeres). Por lo tanto estos costes fiscales llegan más tarde en el caso de Chile y podrían ser altos, como demuestra la experiencia chilena (ver Bennet y Schmidt-Hebbel, 2001, Arenas y Gana, 2005 y Valdés, 2006). Según las estadísticas oficiales, el gasto público en “bonos de reconocimiento”<sup>3</sup> ha ido en continuo aumento, hasta llegar al 1,2 por ciento del PIB en 2008.

Finalmente, otro origen de costes fiscales, que puede coincidir en el tiempo con las dos anteriores, pero que es independiente de la propia transición, proviene del gasto en el pilar de solidaridad. En Chile, este pilar estaba compuesto por el seguro estatal de pensión mínima (SEPM, una prestación para aquéllos que hubieran cotizado al menos durante 20 años), y una prestación no contributiva para personas ancianas y discapacitadas con rentas bajas (PASIS). En total, añadieron permanentemente alrededor de 0,5 p.p. del PIB al “déficit de transición” total en 2008.

En su conjunto, nuestra valoración es que el “déficit de transición” ha sido relativamente alto (alrededor de 4,0 p.p. del PIB) y persistente<sup>4</sup>, a pesar del hecho de que Chile implementó la reforma en las primeras fases del envejecimiento. Pero, resulta esencial identificar y explicar cada uno de estos factores por separado.

Lo que es más notable en el caso de Chile, además del extraordinario aumento del gasto fiscal en pensiones, es que tuvo lugar al mismo tiempo que bajaba la carga impositiva total en unos 10 p.p. del PIB. A pesar de ello, las cuentas fiscales tuvieron superávit la mayor parte del tiempo desde finales de los años ochenta. El proceso de consolidación fiscal comenzó a mediados de los años setenta, y al final de la década estaba previsto un superávit importante (véase el Gráfico 7.3)<sup>5</sup>. Según Melguizo y Vial (2009), las autoridades decidieron usar estos recursos para financiar la reforma de las pensiones y reducir la carga impositiva. Aunque esto ocurrió durante el gobierno militar, la posición fiscal siguió teniendo superávit después del

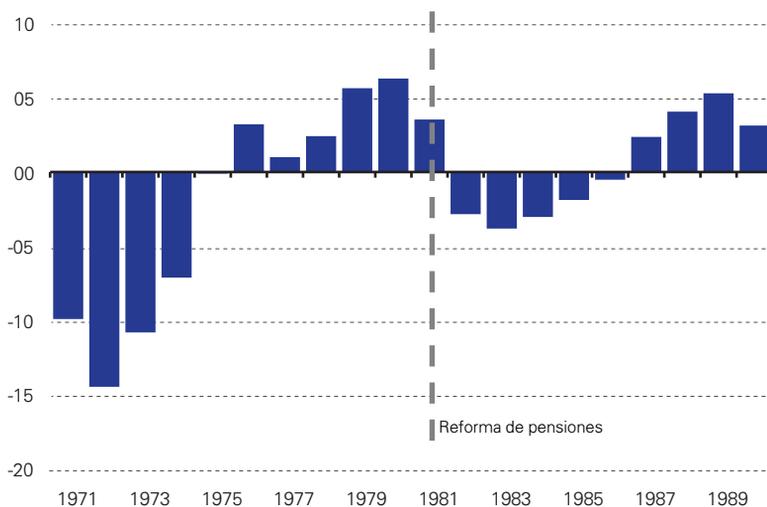
3 Una lección negativa de la experiencia chilena, tal como indica Vial (2008), es la pobre gestión de los bonos de reconocimiento debido a la ausencia de estadísticas exactas sobre el historial de los trabajadores, y la falta de estadísticas fiables, incluso hoy en día, para realizar provisiones adecuadas.

4 Una rúbrica adicional, que se incluye normalmente en el “coste de transición”, es el déficit de pensiones durante el régimen militar, 1,5 p.p. del PIB de media desde 1980. Véase el Cuadro A1 del Anexo.

5 El deterioro de las cuentas fiscales después de 1981 fue cíclico, debido a la crisis económica de 1982-1983, en la que el PIB cayó un 17 por ciento en términos reales.

cambio a un régimen democrático en 1990. Esta acertada política fiscal quizá haya mejorado la calificación de riesgos crediticios, ya que los mercados financieros y las agencias de calificación en particular no dan mucha importancia a los pasivos implícitos y se centran en la deuda pública explícita (Cuevas et al., 2008).

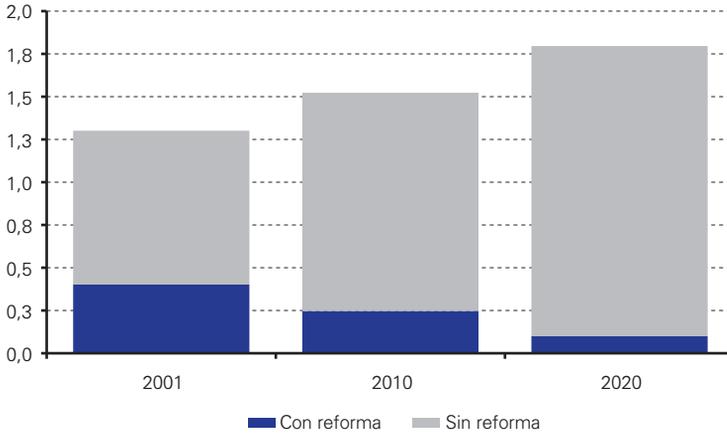
**GRÁFICO 7.3: Capacidad o necesidad de financiación del gobierno central de Chile (% del PIB)**



Fuente: Melguizo y Vial (2009)

Los efectos de largo plazo de la sustitución del antiguo sistema sobre las cuentas fiscales han sido positivos, tal como muestran casi todas las previsiones (veáanse Bennett y Schmidt-Hebbel, 2001 o Favre et al., 2006), así como las estimaciones del Banco Mundial sobre la evolución de la deuda implícita de las pensiones. Utilizando el programa PROST (*Pension Reform Options Simulation Toolkit*), se observa que la deuda implícita puede haberse reducido en el caso de Chile de 211 p.p. del PIB en 2050 sin la reforma de las pensiones, a cero después de la reforma (Zviniene y Packard, 2004 y Gill et al., 2005). Estas ventajas son patentes incluso a corto y medio plazo. De acuerdo con las mismas previsiones, en ausencia de la reforma estructural, la deuda implícita de las pensiones en 2010 habría sido 1,5 veces el PIB chileno (frente a tan sólo el 25 por ciento después de la reforma).

**GRÁFICO 7.4: Deuda implícita del sistema de pensiones en Chile (escenario con reforma y sin reforma % del PIB)**



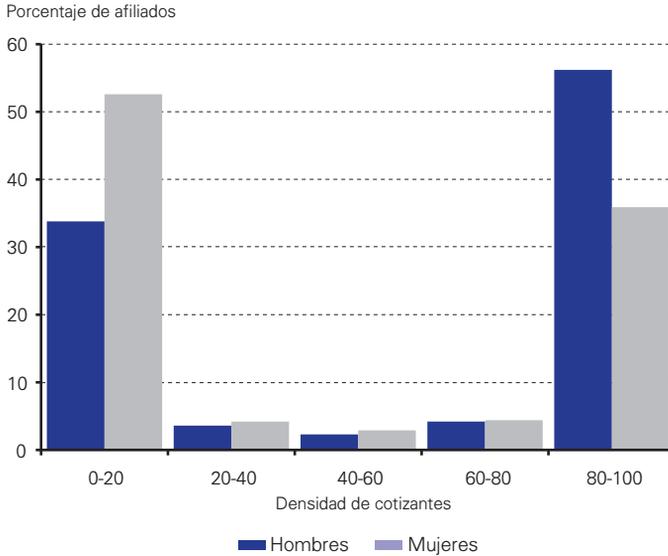
Fuente: Zvinieni y Packard (2004)

Aunque la reforma redujo significativamente las desigualdades del sistema de pensiones chileno y fortaleció su posición fiscal a largo plazo, no solucionó el problema crónico de ofrecer una cobertura adecuada a todos los trabajadores. Por una parte, las proyecciones mostraban que las mujeres tendrían unas tasas de sustitución muy bajas, debido a una mayor esperanza de vida (pero una edad de jubilación legal menor) y a unos índices de participación laboral y unos niveles salariales tradicionalmente menores. Por otra parte, Chile comparte, aunque en menor medida, una tendencia general con las economías emergentes: muchos miembros de la población activa tienen una inserción muy precaria en el mercado de trabajo, con flujos frecuentes entre el sector formal, el sector informal y el desempleo. Como muestra el Gráfico 7.5, alrededor del 34 por ciento de los hombres afiliados al sistema privado de pensiones tiene una densidad media de cotizaciones inferior al 20 por ciento (es decir, realizan contribuciones a la administración de fondos de pensiones menos de tres meses al año), una cifra que asciende al 53 por ciento en el caso de las mujeres. Esto significa que más de un tercio de la población activa no tendría un seguro social de jubilación adecuado del sistema de pensiones obligatorio. Como la garantía de pensión mínima (SEPM) está diseñada para proporcionar protección a los trabajadores de rentas bajas con 20 años o más de cotización (alrededor de un 50 por ciento de densidad de cotizaciones) esto también significa que estos trabajadores tenían una probabilidad reducida de recibir esa prestación financiada por el gobierno.

Es importante tener en cuenta que no todos aquellos que no contribuyen regularmente necesitan una ayuda fiscal: algunos trabajadores autónomos han decidido no cotizar e invertir en pequeños negocios para proveerse de un seguro social de jubilación en lugar de contribuir a sistemas de seguridad social (la afiliación era voluntaria para los trabajadores en Chile hasta el último conjunto de reformas). Sin embargo, no hay duda de que el sistema no proporcionaba suficiente cobertura para todos, especialmente con los flujos entre el mercado de trabajo formal e informal.

En términos más generales, está claro que a pesar de los mejores incentivos laborales que presentan los planes de pensiones de contribución definida (basados en una vinculación plena entre las cotizaciones y las prestaciones), la reforma de las pensiones no es un sustituto de unas instituciones sociales, laborales y macroeconómicas adecuadas.

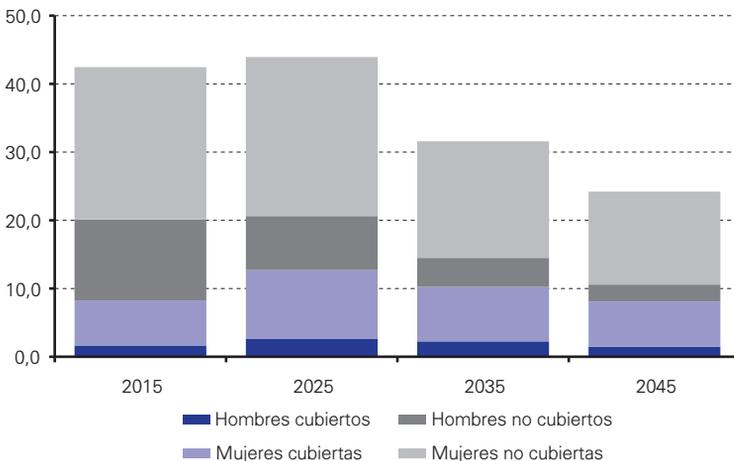
**GRÁFICO 7.5: Densidad de cotizaciones por sexo en Chile, 2004-2006**



Fuente: Encuesta de Previsión Social de 2006

Sobre la base en un modelo macro-actuarial del sistema de pensiones chileno<sup>6</sup>, con vínculos con las previsiones demográficas de las Naciones Unidas y las finanzas públicas, Favre et al. (2006) proyectaban que más del 40 por ciento de afiliados hasta 2025 acumularían derechos a pensiones por debajo de la pensión mínima contributiva a la edad de jubilación (véase el Gráfico 7.6). Entre ellos, solo entre el 20 y 30 por ciento hubiera tenido derecho a la pensión mínima contributiva, después de haber cotizado durante 20 años. El problema de la falta de cobertura se agrava en el caso de las mujeres, que representan tres cuartas partes de los afiliados que necesitan, pero no tienen derecho a prestaciones contributivas. Estos resultados eran ampliamente compartidos por los analistas del sector público y privado (véanse, entre otros, Faulkner-MacDonagh, 2005 y Arenas, 2008). En el escenario central de Berstein et al. (2005), procedente del supervisor de pensiones chileno, el 55 por ciento de los afiliados tendría derecho a pensiones por debajo de la pensión mínima, y entre ellos, solo una décima parte percibiría la SEPM.

**GRÁFICO 7.6: Proyección de los beneficios de una pensión mínima en Chile (Escenario sin reforma, porcentaje de pensionistas)**

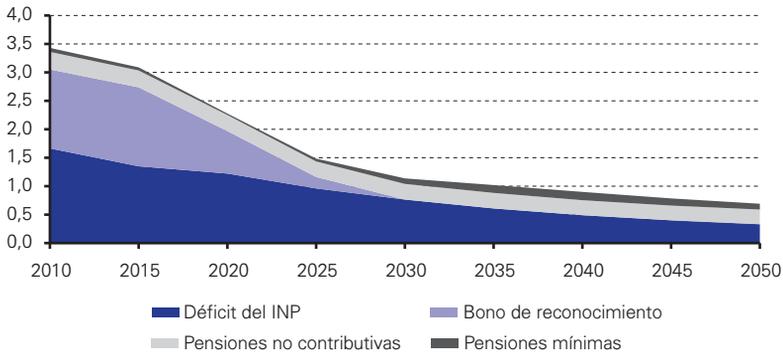


Fuente: Favre et al. (2006)

6 El modelo incorpora 19 cohortes (pensionistas, afiliados y futuros afiliados), desglosadas en cuatro grupos de densidad de contribuciones (Gráfico A1 del Anexo), género y nivel salariales. El resultado del sistema de pensiones en términos de nivel de pensión y tasa de sustitución, cobertura y costes fiscales se basa en previsiones demográficas y macroeconómicas en línea o idénticas a las oficiales, comenzando a partir de la situación institucional de diciembre de 2004. Los resultados seleccionados se resumen en los Cuadros A2 y A3.

Al mismo tiempo, las previsiones existentes anticipaban una disminución significativa de los compromisos fiscales a partir de 2020. Como muestra el Gráfico 7.7 (y el Cuadro A4), el déficit global de la transición se reduciría hasta el 2,3 por ciento en 2020 y el 1,5 por ciento en 2025, gracias a la expiración de los bonos de reconocimiento y a la disminución gradual del déficit operativo del INP (el coste “puro” de la transición). Las previsiones oficiales del Ministerio de Finanzas chileno (Arenas y Gana, 2005 y Arenaset al., 2008) son incluso más favorables, reduciendo el déficit de la transición hasta el 1,8 por ciento en 2020 y el 1,3 por ciento en 2025.

**GRÁFICO 7.7: Proyección del déficit de transición del sistema de pensiones civiles de Chile (escenarios sin reforma, % del PIB)**



Fuente: Favre et al. (2006)

De modo que, según las antiguas normas, aquéllos que necesitaban la cobertura de la pensión mínima no tenían derecho a ella, mientras que los que sí tenían derecho no la necesitaban. Por lo tanto, la red de protección social en Chile era, siguiendo el criterio del Banco Mundial, asumible y fiscalmente sostenible, pero no adecuada ni socialmente sostenible.

### 7.3. La reforma en marcha: fortaleciendo el sistema redistributivo

25 años después de que se implantara el nuevo sistema, en un momento en el que los ahorros acumulados en las cuentas de pensiones obligatorias han alcanzado el 60 por ciento del PIB, y justo antes que estos trabajadores que se traspasaron empiecen a alcanzar la edad de jubilación, surgió un vivo debate en Chile sobre la necesidad de introducir ajustes adicionales. El diseño de la transición per-

mitió cierta libertad de acción a corto plazo, ya que incorporó fuertes incentivos para que los trabajadores jóvenes cambiasen del sistema público de reparto al nuevo, mientras que los de mediana edad permanecían en el anterior (la proporción de pensionistas del nuevo sistema es todavía limitada y una gran mayoría de ellos corresponde a prejubilados con rentas altas). Además, hubo un extenso debate sobre los costes de administración de las cuentas de capitalización privadas, y la necesidad de aumentar la competencia para reducir las tarifas. Finalmente, un tercer catalizador del debate fue la opinión por parte del sector respecto a una revisión de los límites de inversión.

El gobierno chileno que llegó al poder en 2006 nombró un consejo nacional (Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional)<sup>7</sup> para analizar y establecer la agenda de la reforma de las pensiones, conservando sus componentes principales. Este consejo tuvo una composición plural y sus miembros eran personas con gran reputación y extensos conocimientos académicos. Lo presidió Mario Marcel, un respetado economista con excelentes credenciales fiscales. Durante cinco semanas, el Consejo celebró una amplia ronda de consultas, que incluyó a todas las organizaciones empresariales y sindicales más importantes, investigadores, y expertos internacionales. Después de ello, el Consejo presentó al gobierno un informe exhaustivo que gozó de gran legitimidad y de un fuerte apoyo técnico. Este informe fue la base de un proyecto de ley que el gobierno envió al Congreso a finales de 2006 y fue aprobado a principios de 2008. La gran virtud de este proceso es que aportó legitimidad técnica y política a las nuevas reformas.

El Cuadro 7.1 compara los elementos principales del diagnóstico, compartido por el Consejo y los analistas, así como la ley 20.255 aprobada en marzo de 2008. La conclusión principal fue que el sistema era adecuado, estaba funcionando bien, pero que se debía actualizar. Tal como indica el informe del Consejo, el sistema de capitalización individual no ha fallado como mecanismo de financiación de prestaciones. Aún más, generará pensiones con unas tasas de sustitución cercanas al cien por cien para aquellos trabajadores con trabajos formales y un historial de cotizaciones regular durante su vida laboral<sup>8</sup>. El Consejo también concluyó que el sistema ha sido beneficioso para el país en términos de crecimiento económico y de desarrollo de los mercados financieros.

Sin embargo, resalta la necesidad de actuar con prontitud, antes de que la mayoría de los afiliados que se traspasaron del sistema antiguo al nuevo alcance la edad de jubilación. Los problemas más acuciantes que se debían solucionar, según el Consejo, eran fortalecer el primer pilar (las pensiones mínimas), aumentar la co-

7 Véase [www.consejoreformaprevisional.cl](http://www.consejoreformaprevisional.cl).

8 Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional (2006).

bertura del sistema y la densidad de las cotizaciones, incrementar la igualdad de género, mejorar la competitividad y reducir costes, generar mejores condiciones para la inversión y algunos otros puntos de naturaleza más general (una mejor educación financiera o ampliar los fondos de pensiones voluntarios)<sup>9</sup>.

**CUADRO 7.1: Sistema de pensiones de Chile. Diagnóstico y reforma**

Diagnóstico	Ley 20.255 (marzo de 2008)
Riesgo de pobreza en la vejez (cobertura)	Nuevo pilar redistributivo (SPS)
Baja densidad de cotizaciones entre los autónomos	Cotización obligatoria gradual Ventajas fiscales (las mismas que para los trabajadores dependientes)
Bajas tasas de sustitución	Contribuciones públicas en caso de maternidad previstas para las mujeres
Baja competencia	Licitación de nuevos afiliados (basada en comisiones) Participar en la licitación del Seguro de Invalidez y sobrevivencia

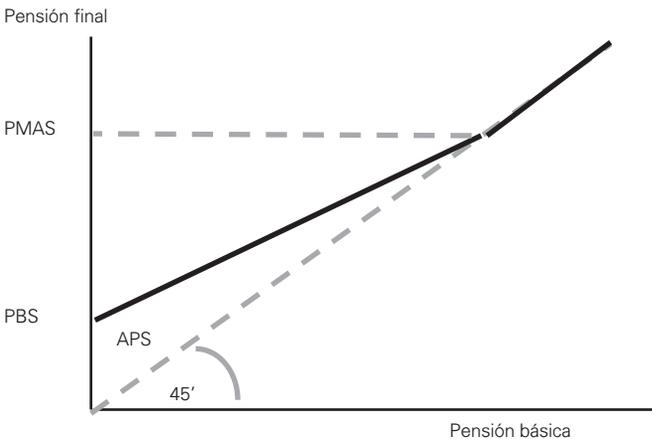
El primer reto (“fortalecer el primer pilar”) se consideraba prioritario y el gobierno impulsó una reforma muy ambiciosa, estableciendo un nuevo pilar redistributivo, el Sistema de Pensiones Solidarias (SPS)<sup>10</sup>. Este pilar se implementará gradualmente entre 2008 y 2012, financiado a partir de los ingresos generales del presupuesto gubernamental. Para este objetivo, se creó un fondo de reserva que se evaluará cada tres años. El objetivo principal del SPS es ofrecer cobertura a cada pensionista (mayores de 65 años y discapacitados) con rentas inferiores al 60 por ciento de la población según el censo nacional (comenzando desde el 40 por ciento en 2008). El SPS no requeriría ninguna contribución al sistema de pensiones, y sustituiría por completo al PASIS (Programa de Pensiones Asistenciales) y SEPM existentes en 2023.

9 Rofman et al. (2009), en este volumen, subraya los paralelismos de los retos que afrontan los sistemas argentino y chileno, y los enfoques políticos opuestos. Por ello, el resultado y los efectos previstos serán diferentes.

10 Favre et al. (2006) concluyen que el problema de cobertura se debía a la baja densidad de contribuciones y a unos requisitos demasiado estrictos para acceder a la SEPM. Para aumentar la densidad, la nueva ley hace obligatorias de forma gradual las contribuciones para los trabajadores independientes. También mejora los incentivos para que contribuyan estos trabajadores (tratamiento fiscal similar, ampliación de otras prestaciones de seguridad social), y moviliza el sistema tributario como una herramienta para aumentar la recaudación. Respecto al segundo problema, varios analistas y la asociación de administración de fondos de pensiones propusieron la gradación de los requisitos para acceder una fracción del valor de la SEPM. Las simulaciones mostraban que esta medida era suficiente cubrir a la mayoría de los trabajadores desprotegidos, mientras que los que no quedaban dentro de este plan, todavía podían solicitar un PASIS, una vez que agotaran sus ahorros. La reforma ha ido más lejos.

El valor mínimo de la prestación social para los jubilados está establecida por ley (75.000 pesos chilenos al mes en 2009, alrededor de 100 euros), la denominada Pensión Básica Solidaria (PBS) para aquellos que no hayan cotizado en el sistema de pensiones. Como se representa en el Gráfico 8, la prestación disminuiría gradualmente con el tamaño de la pensión autofinanciada, llegando a cero de la Pensión Máxima con Aporte Solidario - PMAS (255.000 pesos chilenos al mes en 2012, 340 euros)<sup>11</sup>. En este caso alternativo, la prestación se denomina Aporte Previsional Solidario (APS), ya que es una prestación pública complementaria. Para mantener los incentivos a fin de que los trabajadores contribuyan al sistema, la "referencia" de la pensión (la línea negra del Gráfico 7.8) aumenta con el nivel de cotizaciones acumuladas. Por el contrario, como se supone que esta estrategia no es posible para los pensionistas discapacitados, todos los pensionistas que estén por debajo de la PBS recibirían solo la diferencia (Gráfico 7.9).

**GRÁFICO 7.8: Sistema reformado de pensiones de vejez en Chile**

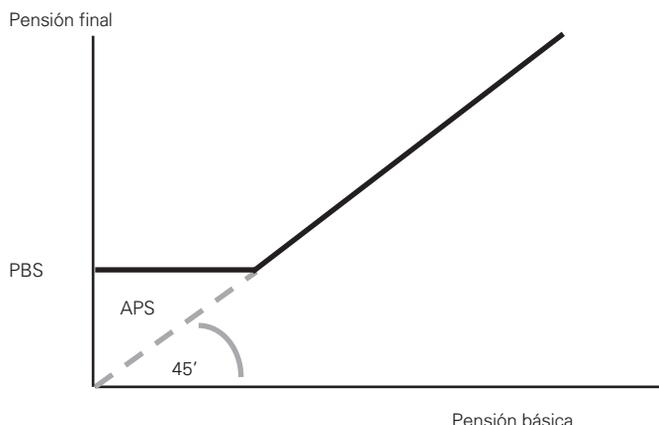


Como señalamos en la sección anterior, el momento para realizar el ajuste era el adecuado desde la perspectiva fiscal. Los gastos fiscales correspondientes a las pensiones han sido aproximadamente del 4 por ciento del PIB durante la última década, con cambios en su composición: mientras que los gastos derivados de las obligaciones con los pensionistas del antiguo sistema se han ido reduciendo

<sup>11</sup> A efectos comparativos, la pensión mínima contributiva media alcanzaba en diciembre de 2008 alrededor de 115.000 pesos al mes (algo más de 150 euros), y la no contributiva alrededor de 55.000 pesos (75 euros). El salario mensual medio en Chile se sitúa en alrededor de 350.000 pesos (470 euros) y el salario mínimo 159.000 pesos (210 euros).

gradualmente en términos de PIB, el gasto por bonos de reconocimiento ha ido subiendo rápidamente porque los que se cambiaron al nuevo sistema están alcanzando la edad de jubilación. En consecuencia, Chile está cerca de alcanzar el gasto máximo por bonos de reconocimiento y deberían reducirse rápidamente en la próxima década. Esto ofreció una oportunidad única, respaldada por el hecho de que el gobierno chileno ha acumulado importantes superávits durante los últimos años, gracias a la rigurosa política fiscal. A medida que el nuevo pilar de solidaridad se introduzca gradualmente (como está previsto), y sus parámetros (PBS y PMAS básicamente) se establezcan de forma conservadora, el gobierno puede financiar esta mejora manteniendo la actual carga tributaria.

**GRÁFICO 7.9: Sistema reformado de pensiones de invalidez en Chile**



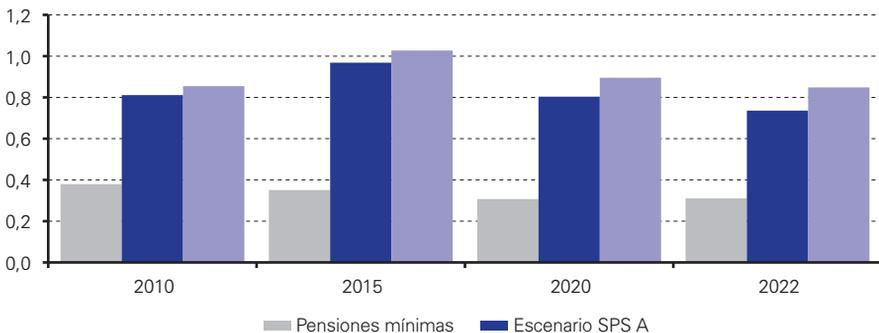
Para realizar una evaluación preliminar del impacto fiscal de este nuevo pilar a corto y medio plazo, hemos llevado a cabo un simple ejercicio basado en la información pública. Definimos dos escenarios, uno de los cuales sigue las tendencias históricas (Escenario A), y un segundo que incorpora algunos de los efectos negativos de la crisis actual (Escenario B). Los afiliados se clasifican como cotizantes regulares o informales, de acuerdo con la información pública correspondiente a junio de 2008, publicada por el supervisor (Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, SAFP). Los cotizantes regulares presentan una densidad de contribuciones del cien por cien en el Escenario A y del 90 por ciento en el Escenario B; mientras que los informales cotizan el 20 por ciento del tiempo en el Escenario A y el 10 por ciento en el Escenario B<sup>12</sup>. Esta base de datos también permite identi-

12 En todo el período, en el Escenario A la densidad total es del 60,4 por ciento. Según Arenas et al. (2008), la densidad de contribuciones puede aumentar en 12 puntos porcentuales, hasta el 66,8 por ciento desde 2025 desde el 54,8 por ciento en 2006, debido a las contribuciones obligatorias de los trabajadores independientes. En el Escenario B, la densidad está por debajo del nivel actual registrado (alrededor del 50 por ciento).

ficar el género, edad, salario y ahorro acumulados en la cuenta de capital individual. La mortalidad evoluciona de acuerdo a las previsiones demográficas de las Naciones Unidas, mientras que la discapacidad viene determinada por un porcentaje fijo del índice de mortalidad (el 10 por ciento). Los datos sobre el bono de reconocimiento (clave para calcular el importe del APS) provienen de la información facilitada por los administradores de fondos de pensiones en el proceso de licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia (de junio de 2002 a junio de 2008). Todas las prestaciones por invalidez se computan como PBS. El crecimiento real del PIB en el Escenario A (2,5 p.p. en 2009 y 2010, y 3,8 p.p. a partir de 2011) se toma de Arenas et al. (2008), mientras que el Escenario B se basa a corto plazo en las últimas previsiones del Servicio de Estudios Económicos del BBVA, con fecha de mayo de 2009 (-1,2 p.p. en 2009 y 2,1 p.p. en 2010). El rendimiento anual real de la cartera de pensiones es del 5 por ciento en el Escenario A y del 3 por ciento en el B, el aumento real de los salarios es del 2 por ciento al año en el Escenario A y del 1 por ciento en el B, y la inflación es del 3 por ciento (el objetivo del Banco Central de Chile) durante todo el período en ambos escenarios. Las rentas vitalicias se calculan mediante la tabla de mortalidad RV 2004, y con una tasa de interés real técnico del 4 por ciento en el Escenario A y del 2,8 por ciento en el B.

Según esta metodología, el gasto público anual del pilar de solidaridad alcanzaría entre el 0,8 por ciento y 0,9 por ciento del PIB en 2010 (Escenarios A y B respectivamente), llegaría a un máximo del 1,0 por ciento en 2016, y descendería gradualmente hasta el 0,7 – 0,8 por ciento en 2022 (véase el Gráfico 7.10)<sup>13</sup>. Esto implicaría un aumento permanente del gasto alrededor de 0,7 – 0,8 p.p. del PIB al año respecto al pilar solidario anterior (la suma de SEPM y PASIS).

**GRÁFICO 7.10: Proyección del gasto del sistema de pensiones solidarias en Chile (escenarios con reforma y sin reforma, % del PIB)**

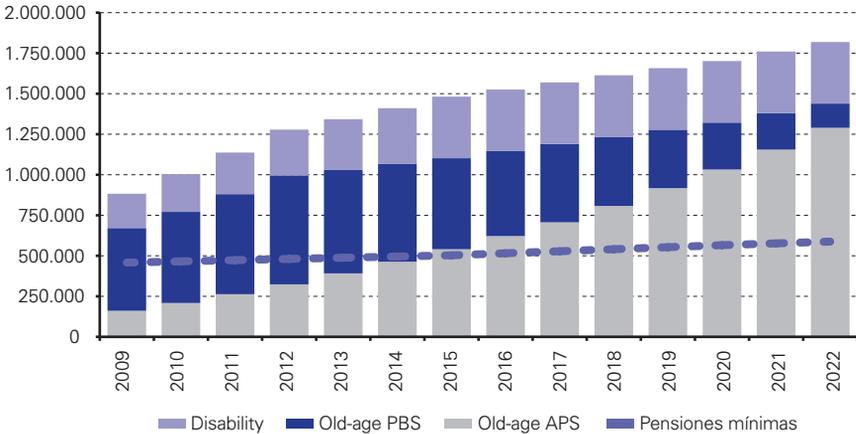


Fuente: Favre et al. (2006) y elaboración propia

<sup>13</sup> El período de previsión (hasta 2022) viene determinado por la disponibilidad de datos de afiliados desglosados por sexo y edad en los primeros años.

Esta proyección se explica básicamente por el aumento del número y porcentaje de pensionistas del sistema privado (en comparación a los que siguen todavía en el INP), y por el incremento de la afiliación y la densidad de cotizaciones (debido a una mayor renta per cápita y a las contribuciones obligatorias para los autónomos). Estas tendencias están representadas en el Gráfico 7.11, comunes para ambos escenarios<sup>14</sup>. Los beneficiarios del pilar de solidaridad aumentarían de un millón de personas en 2010, a más de 1,8 millones en 2022, con un mayor porcentaje de los que reciben el APS de jubilación. En comparación, Favre et al. (2006) proyectaban que los beneficiarios del antiguo pilar solidario se elevarían a entre 450 y 600.000 personas, la mayoría de las cuales recibirán una PASIS no contributiva.

**GRÁFICO 7.11: Proyección de los beneficios del sistema de pensiones solidarias en Chile (personas)**



Fuente: SEPM

Las proyecciones oficiales de gasto son inferiores a corto plazo y superiores a largo plazo. Sin embargo, no es posible una comparación precisa debido a la falta de información publicada sobre los supuestos principales (distribución de APS y PBS entre pensionistas de la tercera edad, o rendimiento de las pensiones, por ejemplo). Arenas et al. (2008), de la Dirección de Presupuestos, estiman que el gasto aumentaría en todo el período de previsión hasta el 1,2 por ciento del PIB en 2005 (desde el 0,5 por ciento en 2009), con un aumento permanente de 1,0 puntos porcentuales. De acuerdo con estos autores, el impacto fiscal global de la

14 Aunque por construcción los beneficiarios del APS coinciden en ambos escenarios, las contribuciones acumuladas son superiores en el Escenario A, de modo que el porcentaje de las pensiones financiadas por el gobierno es inferior.

reforma de las pensiones sería aún mayor (0,2 p.p. adicionales desde 2015) si se añaden los subsidios para los trabajadores jóvenes, el bono por hijo o las cotizaciones al Seguro de Invalidez y Sobrevivencia de los funcionarios y trabajadores independientes.

En su conjunto, la reforma mejora en gran medida la red de protección social de Chile, alcanzando la cobertura total para los trabajadores con rentas pobres o medias. El coste fiscal es significativo, y el pilar es vulnerable a las presiones políticas, pero desde la perspectiva social y de la sostenibilidad financiera, la reforma chilena significa un gran paso adelante.

#### 7.4. Reformas en Colombia, Perú y México: tarea pendiente

En Colombia y Perú, las reformas previsionales tuvieron lugar a mediados de los noventa. En ambos casos, el diseño permitió a los trabajadores elegir entre el sistema público de reparto y un sistema privado de capitalización individual, generando cierta competición entre ambos, especialmente para los nuevos trabajadores. Para los afiliados del sistema antiguo que decidieron traspasarse al sistema privado, el sector público reconoce sus contribuciones con bonos a pagar cuando reciban una pensión. Al contrario, en el caso de México, la reforma de 1997 “cerró” el sistema público de reparto para los nuevos trabajadores que tienen que contribuir a su cuenta de capitalización privada individual para las pensiones. Sin embargo, aquéllos que pertenecían al antiguo esquema y decidieron cambiar al privado conservan el derecho a jubilarse con las antiguas normas, que son mucho más generosas. En consecuencia, el gobierno mexicano decidió no introducir un bono de reconocimiento, y al elegir ese método, dejaron el sistema público de reparto abierto *de facto*.

Otro aspecto importante a tener en cuenta es cómo estos gobiernos decidieron afrontar la deuda implícita de sus sistemas públicos. Según sus respectivos marcos institucionales, algunos de ellos implementaron grandes reformas paramétricas para reducir sus cargas fiscales, mientras que otros establecieron cambios moderados. De este modo, cada sistema de pensiones afronta diferentes restricciones fiscales y socioeconómicas al intentar ofrecer una cobertura de pensiones más amplia e implementar un sólido pilar de solidaridad “a la chilena”. A continuación, resaltamos el impacto de algunas de estas restricciones, con referencia especial a las que soporta el pilar de las pensiones mínimas<sup>15</sup>.

15 Para un análisis en profundidad sobre la regulación del sistema de pensiones y sus retos principales, véanse Albo et al. (2007) para México, Bernal et al. (2008) para Perú, y Muñoz et al. (2009) para Colombia.

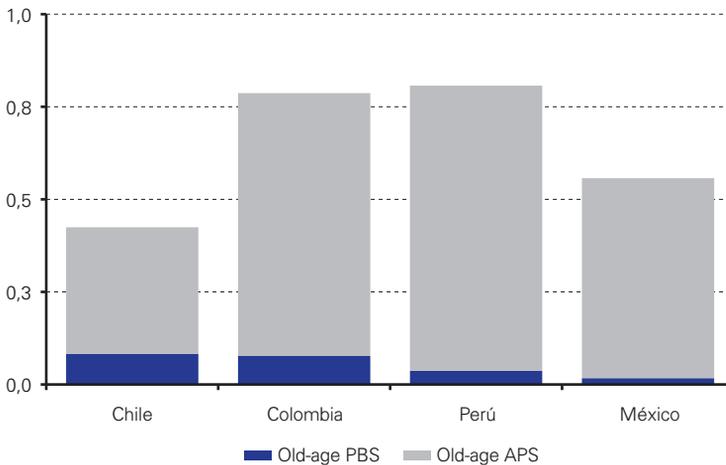
## Colombia

Entre 1993 y 1994, Colombia implementó su sistema dual actual. El sistema público de reparto existente, conocido como RPM (Régimen de Prima Media) está compuesto por todas las distintas entidades como el antiguo Instituto de Seguridad Social, Cajanal y otros planes de pensiones menores. En paralelo, el esquema individual de pensiones conocido como RAIS (Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad) fue introducido con la participación de ocho entidades de fondos de pensiones. Desde 1994, se implementaron importantes ajustes paramétricos en el plan RPM que redujeron la deuda implícita del 191 por ciento del PIB al 148 por ciento. No obstante, persisten grandes diferencias respecto al plan privado, que representa una de las complejidades más importantes del sistema de pensiones colombiano.

La combinación de características del mercado de trabajo colombiano con la carga fiscal del sistema, constituye una clara restricción para la implementación de mayores mejoras para las familias con rentas bajas, así como para ampliar la cobertura del sistema. Según la Encuesta Continua de Hogares, más del 50 por ciento del total de trabajadores pertenece al sector informal, por encima del 70 por ciento del total de afiliados declara unas rentas inferiores a dos salarios mínimos, y más del 50 por ciento del total de afiliados tiene una densidad de cotizaciones inferior al 30 por ciento. Para acceder a la pensión mínima, son necesarios 23 años de cotización en el esquema privado o entre 22 y 23 años en el público. Además, los afiliados deben tener 57 años (mujeres) o 62 años (hombres) en el sistema privado, o 55 y 60 años respectivamente en el público.

La combinación de los elementos anteriores explica la cobertura de la pensión mínima tan limitada en Colombia. Como muestra el Gráfico 7.12, Muñoz et al. (2009) proyectan que en 2015 menos de un 8,0 por ciento de los jubilados accederán a las prestaciones de solidaridad (agregando los beneficiarios del pilar público y privado). Por el contrario, casi un 70 por ciento de los pensionistas se jubilará con ahorros de pensiones acumulados por debajo de la pensión mínima, pero no tendrá derecho a ella (representado por el área gris del gráfico; el 20 por ciento restante habrá acumulado ahorros superiores al nivel de la pensión mínima). Según los supuestos considerados en este estudio (especialmente en términos de crecimiento potencial y productividad, empleo informal y longevidad), en ausencia de reformas adicionales, la cobertura del pilar solidario podría aumentar ligeramente hasta cerca del 10 por ciento, por lo que la “tasa de falta de cobertura” permanecería alrededor del 70 por ciento. En otras palabras, solo uno de cada diez jubilados colombianos que necesitarían esta prestación, debido a unos ahorros insuficientes a la edad de jubilación, la recibe realmente (frente a uno de cada cinco en Chile).

**GRÁFICO 7.12: Proyección de los beneficiarios de pensión mínima en América Latina (Porcentaje de pensionistas, 2015 salvo 2035 para México)**

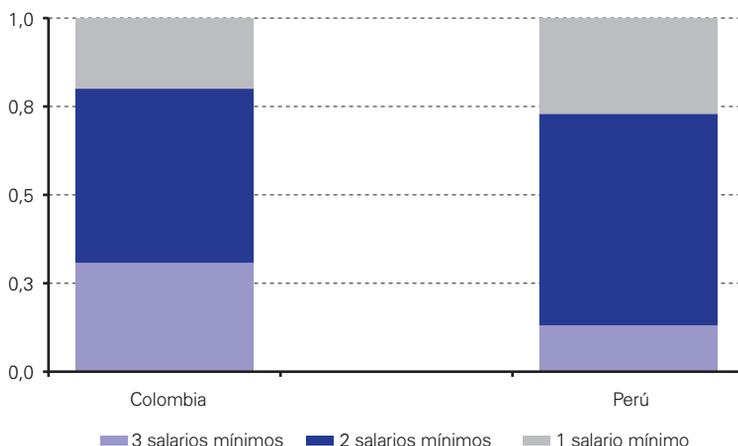


Fuente: Elaboración propia basada en Bernal et al. (2006) y Muñoz et al. (2009) elaboración propia basada en Bernal et al. (2008) y Muñoz et al. (2009)

Otra interesante perspectiva para evaluar el acceso a esta prestación es analizar el porcentaje de beneficiarios de la prestación de pensión mínima segmentados por nivel de renta. Resulta evidente por los datos que a las personas con rentas bajas (que a la vez suelen ser afiliados con densidad baja) les resulta muy difícil recibir esta prestación. En el Gráfico 7.13 se representa la distribución prevista de pensionistas con prestaciones mínimas de acuerdo a su nivel de renta en Colombia y Perú en 2015. Solo un tercio de los beneficiarios colombianos tienen realmente rentas bajas (definidos como aquéllos que ganan hasta un salario mínimo), mientras que casi el 50 por ciento gana alrededor de dos salarios mínimos y el 20 por ciento incluso gana tres salarios mínimos de media.

Estas limitaciones llevaron a los gobiernos sucesivos a considerar la implantación de planes de solidaridad. El plan privado tiene un fondo especial, denominado Fondo de Garantía de Pensión Mínima que ayuda a complementar las pensiones mínimas de aquéllos que sumaron 1.150 semanas de cotización, pero no pudieron acumular suficiente capital para financiar su propia pensión mínima. Los afiliados al sistema privado realizan pagos a este fondo cada vez que hacen una contribución al plan de pensiones. No obstante, es muy probable que este plan acabe siendo regresivo; aquellos que tienen rentas bajas normalmente presentan unas densidades muy bajas para acceder a las prestaciones mínimas, y sus contribu-

**GRÁFICO 7.13: Beneficiarios de pensión mínima por nivel de ingresos (2015, Porcentaje del número total de beneficiarios de una pensión mínima)**



Fuente: Elaboración propia basada en Bernal et al. (2008) y Muñoz et al. (2009)

ciones se usarán para financiar la pensión mínima de otros afiliados con más estabilidad laboral y probablemente con mayores rentas).

Además existe un plan muy limitado denominado Fondo de Solidaridad Pensional, financiado por los afiliados con rentas superiores a cuatro salarios mínimos. Este fondo tiene dos cuentas secundarias; la Subcuenta de Solidaridad complementa las cotizaciones de algunos trabajadores con rentas bajas procedentes de áreas rurales y urbanas. Desafortunadamente, para acceder a esta prestación, son necesarias 500 semanas de cotizaciones, lo cual podría considerarse un requisito muy exigente. Además, los datos muestran que está perdiendo beneficiarios, de modo que acumular recursos puede que no sirva para conseguir sus propósitos. La otra cuenta secundaria es la Subcuenta de Subsistencia, la cual básicamente asigna transferencias monetarias o servicios a personas pobres de más de 70 años.

## Perú

Después de realizar la reforma de las pensiones entre 1992 y 1994, el sistema se integró en dos planes que funcionan en paralelo. Por una parte, el Sistema Nacional de Pensiones, SNP, gestionado por el sector público, funciona bajo el sistema de reparto. Por la otra parte, el Sistema Privado de Pensiones, SPP), gestionado

por instituciones privadas especializadas, es un sistema de capitalización individual, en el cual cada afiliado realiza una contribución directa a una cuenta personal hasta que se jubila.

El SNP tiene déficit, y han sido necesarias cada vez más transferencias del Tesoro Público en los últimos años para compensar la diferencia. Si se suma el “déficit operativo” del SNP (la diferencia entre los ingresos por las contribuciones menos los gastos relacionados con las pensiones), el déficit de la ley de régimen especial 20.530 (similar al sistema público, pero suprimido según sentencia constitucional), los bonos de reconocimiento y las subvenciones de pensión mínima, los bonos suplementarios y las cancelaciones de afiliaciones al SPP, el déficit alcanza el 58 por ciento del PIB en 2006 (Bernalet al., 2008). Aunque esta cifra es significativa, es bastante menor que la anterior a la reforma (el coste fiscal de mantener el sistema de reparto hubiera estado cerca del cien por cien del PIB), y que las obligaciones de Colombia o México.

La situación actual del SPP también presenta algunos aspectos que podrían ser mejorados. Los indicadores muestran que, actualmente, la cobertura de la población activa con SPP es ligeramente inferior al 30 por ciento, uno de los niveles más bajos de América Latina, comparada incluso con sistemas más recientes. Al mismo tiempo, los datos indican que hay un importante grupo de trabajadores que no realiza contribuciones regulares. Tres problemas estructurales de la economía peruana sirven para explicar las dificultades para ampliar la cobertura del sistema: un amplio sector informal, un nivel alto de pobreza y una gran dispersión de la distribución de la riqueza. El 60 por ciento de la actividad económica en Perú es informal, el 40 por ciento de la población activa son trabajadores independientes o pertenecientes a microempresas informales (contando incluso las personas que trabajan en grandes empresas, solo el 20 por ciento de la población activa contribuye a un plan de pensiones formal). La pobreza en las áreas rurales de Perú (casi el 70 por ciento en 2006) es bastante superior a la de las áreas urbanas (ligeramente superior al 30 por ciento). Este hecho está en línea con la distribución de la cobertura, que es bastante inferior en las áreas rurales (el 3 por ciento en 2006, frente al 20 por ciento en las áreas urbanas). Finalmente, aunque la desigualdad de las rentas ha disminuido aparentemente (la Encuesta Nacional de Hogares, ENAHO, muestra que el coeficiente Gini alcanzó el 0,43 por ciento en 2006, desde un 0,46 en 1997), aún refleja una distribución desigual.

El acceso a las pensiones mínimas ha sido muy restringido. Bernal et al. (2008) indican que menos del 4 por ciento de los pensionistas en 2015 accederán a las pensiones mínimas, teniendo en cuenta los afiliados del sistema público y privado (Gráfico 12). Por el contrario, casi el 80 por ciento de los pensionistas las necesitarían, pero no tendrían derecho a ellas (es decir, uno de cada treinta). Este resul-

tado tan desalentador se debe a una combinación de bajas densidades con unos criterios de acceso bastante estrictos. Para tener derecho a ellas, los afiliados deben haber contribuido al sistema durante al menos 20 años y tener 65 años. Las previsiones hasta el 2050, basadas en unas tendencias socioeconómicas relativamente favorables, no cambian significativamente los resultados.

Además, la población con rentas bajas en Perú comparte con los colombianos la dificultad para acceder a estas prestaciones. Como se representa en el Gráfico 13, en 2015, menos del 15 por ciento de los beneficiarios de pensiones mínimas gana hasta un salario mínimo, mientras que el 60 por ciento gana dos salarios mínimos y casi un tercio gana tres salarios mínimos. De este modo parece que, en ausencia de reformas, los pilares de las pensiones mínimas terminan siendo una prestación social para la población con rentas medias, y no para los segmentos con rentas bajas.

Pese a esta situación, no existe una reforma en marcha formal del pilar solidario. Sin embargo, la ley 28015 (aprobada en 2008) promociona y formaliza las microempresas y las empresas pequeñas, ofreciendo a sus trabajadores seguridad social y pensiones. Con esta nueva ley, los trabajadores de las empresas pequeñas pueden acceder a un subsidio público que cubre el 50 por ciento de los costes sanitarios y de las pensiones. Teniendo en cuenta que en Perú las microempresas y las empresas pequeñas representan el 54 por ciento del PIB y el 62 por ciento de la población activa, esta reforma podría ser una gran oportunidad para solventar el problema de la baja cobertura en Perú.

## México

En 1997, se estableció un plan de pensiones de contribución definida en el Instituto Mexicano de Seguridad Social, IMSS. Este plan transformaba el diseño institucional de las condiciones de jubilación en México al “cerrar” el sistema público de reparto. El trabajador ahorra en una cuenta de pensiones individual con la ayuda del gobierno y el empleador (el sistema conocido como SAR, Sistema de Ahorro para el Retiro), pero sus normas específicas tienen muchas repercusiones. En primer lugar, la contribución total del trabajador, el gobierno y el empleador a la cuenta individual es alrededor de un 8 por ciento, de modo que la pensión generada a partir del plan de capitalización será bastante modesta para muchos afiliados. En segundo lugar, el sistema permite a los trabajadores afiliados al sistema privado de capitalización que estaban afiliados antes de 1997 elegir entre las pensiones obtenidas bajo este plan y las obtenidas con las normas más favorables del esquema anterior, generando un desequilibrio que debe financiar el sector público mexicano.

De hecho, esta carga fiscal constituye uno de los problemas principales para ampliar las prestaciones del sistema de pensiones a más mexicanos. El déficit de pensiones aún depende de las características de los diferentes regímenes de pensiones que existieron durante su historia. Según Albo et al. (2007), el coste de transición puro genera una deuda implícita del 56 por ciento del PIB. Si a esta cifra se suman a las demás cargas fiscales, incluido el plan de pensiones de los trabajadores públicos (conocido como ISSTE, Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado) y las contribuciones del gobierno a la cuenta individual del trabajador, la deuda implícita del sistema de pensiones en México alcanza el 92 por ciento del PIB.

Además de este problema fiscal es importante añadir las dificultades que afronta el mercado de trabajo mexicano. Aunque las personas con un trabajo asalariado formal en el sector privado deben estar afiliadas por ley al IMSS, en la práctica un gran número de afiliados no realizan las cotizaciones necesarias para obtener la protección del sistema. La evidencia hasta la fecha es que dentro de los afiliados al SAR la densidad de contribuciones no es uniforme y que, a su vez, un alto porcentaje del número total de cuentas individuales registradas en el SAR quedan "inactivas" por no recibir los pagos de contribución (este es el caso, por ejemplo, de los trabajadores temporales y de los que su situación laboral cambia frecuentemente, pasando de estar empleados a desempleados o a trabajadores independientes y viceversa).

El sistema de pensiones mexicano tiene prevista una prestación de pensión mínima para los trabajadores que pertenecen al nuevo sistema privado y que se jubilan a partir de 2035 aproximadamente (los jubilados antes de ese año, recibirán las prestaciones del antiguo plan PAYG, bastante más favorable). Para tener derecho a ella, los afiliados deben haber contribuido al sistema durante al menos 1250 semanas. En su escenario central, Albo et al. (2007) proyectan que en 2035, menos del 2 por ciento de los pensionistas recibirían la prestación de pensión mínima (véase el Gráfico 12). Entretanto, más de la mitad de los pensionistas acumularía derechos a pensiones por debajo de este nivel, pero no tendrá derecho a ella debido a la baja densidad de contribuciones. Aunque está previsto un importante aumento en las próximas décadas, según diversos supuestos sobre la productividad y el crecimiento de la formalidad, una parte significativa de los pensionistas seguiría sin cobertura.

Para facilitar el acceso de la población con rentas bajas a este pilar, el sistema de pensiones mexicano tiene previsto una contribución del gobierno federal a la cuenta individual del afiliado por cada día trabajado. Esta contribución, denominada "cuota social", es la misma para todas las cuentas independientemente del nivel de renta del afiliado, y su valor permanece constante en términos reales. Precisamente, este plan ha sido recientemente reforzado en mayo de 2009, cuando el Congreso

aprobó una iniciativa gubernamental para reformar la Ley de seguridad social a fin de fortalecer su función redistributiva. Bajo esta nueva legislación, el gasto público aumentará en un 5 por ciento a través de la cuota social, para redistribuir dicho gasto de las rentas altas a las medias y bajas. Los trabajadores con un nivel de renta superior a 15 veces el salario mínimo dejarán de recibirla. Al resto de trabajadores se le aumentará la cuota social inversamente a su nivel de renta:

- El 15 por ciento para aquéllos con un nivel de renta entre 1 y 4 salarios mínimos.
- El 10 por ciento para aquéllos con un nivel de renta entre 4 y 7 salarios mínimos.
- El 5 por ciento para aquéllos con un nivel de renta hasta 10 salarios mínimos.
- Entre el 5 y 0 por ciento para aquéllos con un nivel de renta entre 10 y 15 salarios mínimos.

## 7.5. Conclusiones: sobre la exportabilidad del modelo chileno

Como exponen Barr y Diamond (2006), en un mundo con un mercado lleno de imperfecciones no es aconsejable formular reformas de los sistemas de pensiones en términos de máximos absoluto (*first best*). Por lo tanto, es difícil exportar la experiencia chilena a otros países de la región o de otros continentes, con diferentes estructuras e instituciones políticas y económicas (tal como se menciona en Rofman et al., 2009). A pesar de esto, la reforma chilena ha sido un modelo no solo para las economías emergentes, especialmente en América Latina, si no que también ha estado en el centro de los debates de los países industrializados (por ejemplo en Estados Unidos). Por ello, es conveniente identificar algunos elementos clave que facilitaron o dificultaron los resultados de la reforma de las pensiones en Chile, para que los que dirigen la economía puedan evaluarlos y actuar en consecuencia<sup>16</sup>.

### 7.5.1. Instituciones públicas y de regulación del mercado

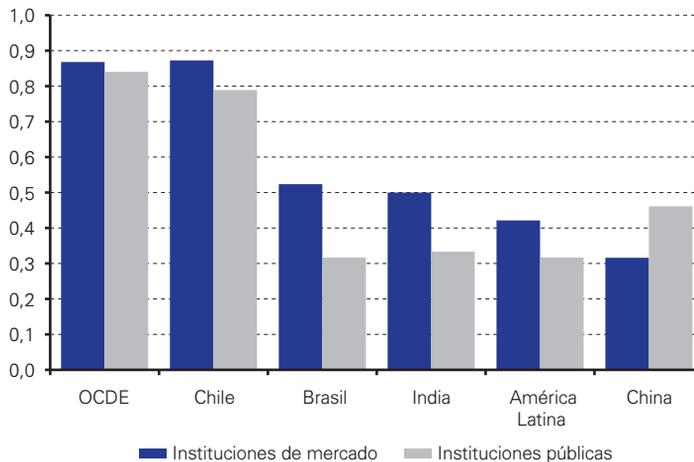
Un elemento clave para el éxito de un sistema de pensiones basado en cuentas de capitalización individual es el buen funcionamiento de las instituciones que regulan el mercado, en especial el mercado financiero. La protección de los derechos de propiedad y los accionistas minoritarios es crucial para los fondos de pensiones que tienen que invertir en una amplia gama de instrumentos de deuda y acciones de compañías que cotizan en bolsa. Si los mercados de capitales no están desarrollados por completo, los fondos de pensiones tendrán que invertir en depósitos bancarios, por lo que un sistema bancario sólido y bien regulado es otro factor clave para el éxito.

---

<sup>16</sup> Esta sección se basa en Melguizo y Vial (2009). Para un análisis en términos de teoría económica, véase también Barr y Diamond (2006).

En el caso chileno, los derechos de propiedad privada están bien protegidos por la Constitución y se ven reforzados por una tradición legalista. Los índices internacionales de calidad del mercado y de las instituciones públicas suelen calificar a Chile muy alto, incluso en comparación con los países de la OCDE (véase el Gráfico 7.14). El mayor reto del nuevo sistema surgió muy pronto, cuando, como resultado de una gran crisis económica, quebraron muchos grandes bancos y otros intermediarios financieros en 1983-1984. El gobierno optó por proteger los depósitos, lo cual permitió que los fondos de pensiones conservaran su valor y el sistema sobreviviera (aunque con un gran coste fiscal).

**GRÁFICO 7.14: Ranking de instituciones públicas y de mercado (Doing Business 2009, Governance 2007, Mejor valor = 1,0)**



Nota: América Latina es la media simple de Colombia, México y Perú  
Fuente: Banco Mundial y elaboración propia

### 7.5.2. Desarrollo gradual de los mercados financieros

La experiencia chilena demuestra que no es necesario tener dispuestos todas las regulaciones e instrumentos financieros para poner en marcha el sistema. Es un proceso que implica a los administradores de fondos de pensiones, reguladores, bancos centrales y dirigentes económicos. Algunos autores han subrayado las ventajas del pragmatismo de la regulación chilena, especialmente en los mercados de pensiones, como uno de sus principales activos institucionales, gracias a un enfoque de la “economía política de lo posible” (Santiso, 2006).

Si los mercados financieros no están bien desarrollados al comienzo de las reformas de las pensiones, podría ser aconsejable establecer una regulación conservadora, y proceder a reformarlos gradualmente aplicando más flexibilidad. No obstante, ser demasiado conservador al principio tiene algunos riesgos, como limitar demasiado las posibilidades de inversión y forzar en exceso la concentración en la deuda del gobierno. Los costes de unas limitaciones excesivas podrían ser sustanciales, como apuntan Berstein y Chumacero (2005) para Chile. De este modo, las inversiones internacionales de bajo riesgo podrían ser una buena opción si no existen suficientes alternativas internas, si se introducen algunas garantías macroeconómicas y se evita la excesiva volatilidad del tipo de cambio de la moneda extranjera.

### 7.5.3 Política fiscal y diseño de la transición

Tal como hemos analizado en profundidad, la política fiscal es esencial. Por una parte, el cambio desde un sistema de reparto a otro de capitalización individual tiene un impacto positivo en el crecimiento económico si incrementa el ahorro interno. Dado que el proceso de transición implica grandes desembolsos fiscales, el aumento del ahorro privado se puede compensar con la reducción del ahorro estatal. Es necesaria una consolidación fiscal, principalmente a través de la reasignación de los gastos corrientes para que tenga un efecto positivo sobre los ahorros y la acumulación de capital. Según Corbo y Schmidt-Hebbel (2003), la consolidación fiscal en Chile puede explicar el aumento de la tasa de ahorro interno de 2,9 p.p. del PIB, y un incremento de la tasa de inversión de 1,5 p.p. del PIB.

Por otra parte, la política fiscal es importante por los riesgos de la cartera de fondos de pensiones. Tradicionalmente, la deuda pública se considera el activo más seguro, debido a que el gobierno tiene la facultad de cobrar impuestos a los ciudadanos. Sin embargo, los gobiernos también pueden eludir sus obligaciones a través de la inflación, o incluso de impagos. En muchos países emergentes, especialmente en América Latina, los gobiernos han encontrado políticamente oportuno adoptar una estrategia inflacionista, en lugar de subir los impuestos o reducir los gastos. Los datos demuestran que Chile es una excepción comparado con otros países reformistas de la región: los fondos de pensiones suelen tener una baja participación de deuda pública y una alta proporción de activos extranjeros.

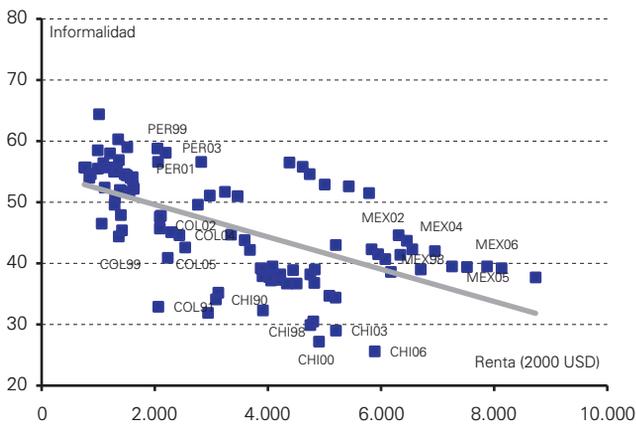
Dada la experiencia de los fondos de pensiones en países que han dejado de pagar o licuado su deuda pública, resulta importante evaluar la seguridad de la inversión en fondos de pensiones teniendo en cuenta la sostenibilidad fiscal. Estos argumentos se ven reforzados por los menores riesgos que tienen los créditos financieros de países reformistas si presentan una sólida posición fiscal.

#### 7.5.4. El mercado de trabajo informal y el pilar de solidaridad

La experiencia de América Latina demuestra que la informalidad del mercado de trabajo limita severamente la cobertura de los sistemas de pensiones, incluso en el caso de sistemas de capitalización individual en las que los incentivos para contribuir son teóricamente mayores. Si el empleo informal es generalizado al comienzo de las reformas, parece casi inevitable establecer un amplio pilar de solidaridad. Desafortunadamente, un fuerte compromiso fiscal con una pensión básica, no sujeta a contribuciones, puede actuar como un importante obstáculo para la formalización, de modo que el diseño debe ser muy preciso.

El empleo informal en Chile es el más bajo de América Latina, incluso por debajo del patrón regional, como puede verse en el Gráfico 7.15. El sistema de pensiones chileno tenía una prestación no contributiva en función de la renta (PASIS) dirigida a la población pobre con un valor cercano a los 75 euros al mes, que reciben más de 400.000 jubilados, sin un impacto significativo en la informalidad del mercado de trabajo. El nuevo pilar solidario, con una pensión básica bastante más alta, podría enfrentar el riesgo de producir una bajada de las contribuciones en el nivel de las rentas bajas, aunque el aumento de la “pensión de referencia” puede compensarlo. Para otros países, el refuerzo del primer pilar no tiene por qué introducirse desde el principio, ya que para cualquier cambio de este tipo existe un período de transición –con altos costes fiscales– en el cual, los que se incorporan al nuevo sistema acumulan recursos en sus cuentas mucho antes de empezar a jubilarse. Solo después de esta transición son necesarios mecanismos de protección.

**GRÁFICO 7.15: Informalidad y PIB per cápita en países de América Latina y el Caribe (1990-2007, porcentaje de trabajadores urbanos)**



Fuente: CEPAL

## 7.6. Anexo

### CUADRO A1: Gasto fiscal en pensiones en Chile (% del PIB)

Año	Déficit sistema antiguo		Bonos de reconocimiento	Pensiones mínimas	PASIS (no contributivas)	Total
	Civil	Militar				
1981	1,6	2,0	0,0	0,0	0,2	<b>3,8</b>
1984	4,7	2,2	0,2	0,0	0,5	<b>7,6</b>
1990	3,2	1,3	0,5	0,0	0,4	<b>5,4</b>
1995	2,7	1,2	0,7	0,0	0,3	<b>4,9</b>
2000	3,1	1,3	1,1	0,1	0,4	<b>6,0</b>
2005	2,2	1,3	1,2	0,1	0,4	<b>5,2</b>
2008	1,9	1,3	1,2	0,1	0,4	<b>4,9</b>

Nota: La cifra del déficit civil en el sistema antiguo incluye 0,3 puntos porcentuales correspondientes a pensiones mínimas, Valdes (2006).

Fuente: Dirección de Presupuesto Nacional.

### CUADRO A2: Proyección de las tasas de sustitución del sistema de pensiones en Chile (Porcentaje sobre los últimos 10 salarios, por cohorte, densidad, salario y sexo)

	2010		2025		2050	
	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres
A	111,7	78,0	69,9	36,5	67,8	2,0
A1	106,5	72,2	89,6	46,9	128,5	2,2
A2	112,6	78,2	62,7	35,3	102,9	1,3
A3	112,6	74,7	68,9	36,4	67,6	1,2
A4	112,6	76,5	67,3	35,5	66,4	1,3
A5	112,6	82,9	66,8	35,8	63,1	1,3
B	52,7	36,7	39,5	16,4	39,3	1,3
C	46,3	30,0	25,7	9,0	29,2	17,8
D	4,8	3,4	15,5	5,2	12,1	7,0
E1					69,4	42,8
E2					59,6	38,9
E3					40,0	26,5
E4					39,0	26,2
E5					37,5	26,2
F					32,7	17,0
<b>Promedio</b>	<b>54,9</b>	<b>38,6</b>	<b>45,8</b>	<b>17,9</b>	<b>44,3</b>	<b>26,7</b>
<b>Promedio total</b>		<b>44,9</b>		<b>29,0</b>		<b>33,8</b>

Fuente: Favre et al. (2006)

**CUADRO A3: Proyección del nivel de pensiones en Chile  
(Pensión mensual, pesos chilenos de 2004)**

	2010		2025		2050	
	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres
A1	1.107	750	930	487	1.336	829
A2	768	515	652	337	1.070	701
A3	365	250	323	176	588	401
A4	210	143	182	96	333	222
A5	121	79	104	50	182	114
B	198	140	214	91	408	245
C	173	115	140	50	303	185
D	18	13	84	29	126	73
E1					721	445
E2					619	404
E3					348	238
E4					196	131
E5					108	67
F					339	176
<b>Promedio</b>	<b>206</b>	<b>146</b>	<b>244</b>	<b>83</b>	<b>320</b>	<b>204</b>
<b>Pensión mínima</b>		<b>77</b>		<b>94</b>		<b>121</b>

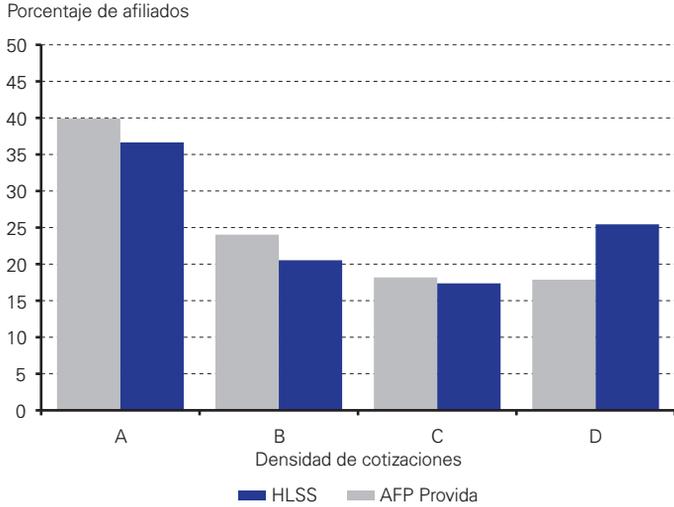
Fuente: Favre et al. (2006)

**CUADRO A4: Proyección del gasto fiscal en pensiones civiles en Chile  
(Escenario sin reforma, % del PIB)**

Año	Déficit sistema antiguo	Bonos de reconocimiento	Pensiones mínimas	PASIS (no contributivas)	Total
2010	1,7	1,4	0,1	0,3	<b>3,4</b>
2015	1,3	1,4	0,1	0,3	<b>3,1</b>
2020	1,2	0,7	0,0	0,3	<b>2,3</b>
2025	1,0	0,2	0,1	0,3	<b>1,5</b>
2030	0,8	—	0,1	0,3	<b>1,1</b>
2035	0,6	—	0,1	0,3	<b>1,0</b>
2040	0,5	—	0,1	0,3	<b>0,9</b>
2045	0,4	—	0,1	0,3	<b>0,8</b>
2050	0,3	—	0,1	0,3	<b>0,7</b>

Fuente: Favre et al. (2006)

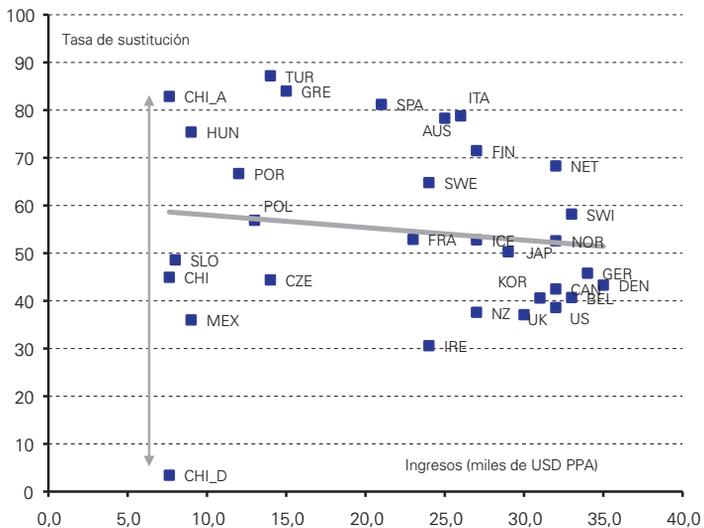
**GRÁFICO A1: Categorías de afiliados por densidad de cotizaciones en Chile**



Nota: Los afiliados 'A' cotizan durante más de un 80% del tiempo, los afiliados 'B' entre un 60 y un 80%, los afiliados 'C' entre un 40 y un 60%, y los afiliados 'D' menos de un 40%.

Fuente: Encuesta de Previsión Social de 2002 y AFP Provida (datos hasta 2004)

**GRÁFICO A2: Tasa de sustitución y PIB per cápita en la OCDE y Chile (Porcentaje de ingresos brutos previos a la jubilación)**



Fuente: OCDE y Favre et al. (2006) (2006)

**CUADRO A5a: Proyección del gasto fiscal en pensiones civiles en Chile (Escenario con reforma A, % del PIB)**

Año	Déficit sistema antiguo	Bonos de reconocimiento	SPS Total	PBS de vejez	APS de vejez	Invalidez	Total
2010	1,7	1,4	0,8	0,5	0,1	0,2	<b>3,9</b>
2011	1,6	1,4	0,9	0,5	0,1	0,2	<b>3,9</b>
2012	1,5	1,4	1,0	0,6	0,2	0,2	<b>3,9</b>
2013	1,5	1,4	1,0	0,5	0,2	0,3	<b>3,9</b>
2014	1,4	1,4	1,0	0,5	0,2	0,3	<b>3,8</b>
2015	1,3	1,4	1,0	0,4	0,3	0,3	<b>3,7</b>
2016	1,3	1,3	0,9	0,4	0,3	0,3	<b>3,5</b>
2017	1,3	1,1	0,9	0,3	0,3	0,3	<b>3,3</b>
2018	1,3	1,0	0,9	0,3	0,3	0,3	<b>3,2</b>
2019	1,2	0,9	0,8	0,2	0,4	0,2	<b>3,0</b>
2020	1,2	0,7	0,8	0,2	0,4	0,2	<b>2,8</b>
2021	1,2	0,6	0,8	0,1	0,4	0,2	<b>2,6</b>
2022	1,1	0,5	0,7	0,1	0,4	0,2	<b>2,4</b>

Fuente: Favre et al. (2006) y elaboración propia

**CUADRO A5b: Proyección del gasto fiscal en pensiones civiles en Chile (Escenario con reforma B, % del PIB)**

Año	Déficit sistema antiguo	Bonos de reconocimiento	SPS Total	PBS de vejez	APS de vejez	Invalidez	Total
2010	1,7	1,4	0,9	0,5	0,1	0,2	<b>3,9</b>
2011	1,6	1,4	0,9	0,6	0,2	0,2	<b>3,9</b>
2012	1,5	1,4	1,0	0,6	0,2	0,2	<b>4,0</b>
2013	1,5	1,4	1,0	0,5	0,2	0,3	<b>3,9</b>
2014	1,4	1,4	1,0	0,5	0,3	0,3	<b>3,8</b>
2015	1,3	1,4	1,0	0,4	0,3	0,3	<b>3,8</b>
2016	1,3	1,3	0,9	0,4	0,3	0,3	<b>3,6</b>
2017	1,3	1,1	0,9	0,3	0,4	0,3	<b>3,4</b>
2018	1,3	1,0	0,9	0,3	0,4	0,3	<b>3,2</b>
2019	1,2	0,9	0,9	0,2	0,4	0,3	<b>3,0</b>
2020	1,2	0,7	0,9	0,2	0,5	0,2	<b>2,9</b>
2021	1,2	0,6	0,9	0,1	0,5	0,2	<b>2,7</b>
2022	1,1	0,5	0,8	0,1	0,5	0,2	<b>2,5</b>

Fuente: Favre et al. (2006) y elaboración propia

### CUADRO A6: Proyección de los beneficiarios del nuevo pilar de solidaridad

Año	Vejez		Invalidez	Total
	APS	PBS		
2009	160.676	510.474	211.769	882.919
2010	208.737	562.142	232.909	1.003.789
2011	263.102	617.292	256.380	1.136.773
2012	323.876	671.926	282.470	1.278.272
2013	391.562	639.614	311.509	1.342.685
2014	463.523	603.027	343.873	1.410.422
2015	540.616	561.307	379.990	1.481.913
2016	621.676	524.169	379.994	1.525.839
2017	706.550	483.218	379.997	1.569.765
2018	807.783	425.907	380.000	1.613.691
2019	917.376	360.237	380.004	1.657.617
2020	1.032.257	289.278	380.007	1.701.543
2021	1.155.115	225.093	380.011	1.760.219
2022	1.289.472	149.409	380.014	1.818.896

Fuente: Favre et al. (2006) y elaboración propia

## 8. Lecciones para el Futuro

---

*José Luis Escrivá, Eduardo Fuentes y Alicia García-Herrero*

Las reformas de los sistemas de pensiones en Latinoamérica fueron vitales para iniciar la mejora constante del desarrollo del sector. Con la introducción de cambios estructurales y paramétricos se otorgaron por primera vez en la historia derechos de propiedad a los afiliados sobre los recursos de jubilación, se individualizaron los recursos de previsión y la cuenta individual ofreció certeza jurídica a los afiliados, se dirigieron mejor los apoyos del Estado y se previó una garantía de pensión, se estableció un mecanismo eficiente y transparente de ahorro de largo plazo con el plan de contribución definida, se respetaron plenamente los derechos adquiridos por los jubilados en el momento de la reforma y, para los nuevos afiliados, los planes ofrecieron una financiación viable y sostenible, se redujeron las presiones financieras sobre el Estado y las finanzas públicas en beneficio de la estabilidad económica de los países y se creó una nueva industria especializada en el manejo de los recursos de jubilación y en servicios de atención de previsión con la participación del sector privado.

Esto ha constituido para las economías no sólo un mayor impulso para el ahorro y la inversión, sino que además les han permitido centrarse en factores implícitos (macro y micro económico, empresariales, mercados laborales e informalidad, etc.) para evaluar nuevas políticas para mejorar los sistemas. También, la interacción de los nuevos sistemas de pensiones con los mercados financieros ha traído consigo el nacimiento de un círculo virtuoso de dos factores que se nutren mutuamente, redundando al final en mejores perspectivas de desarrollo para los países. Dentro de esta interacción, desde el lado de los sistemas de pensiones, la introducción de los planes de multifondos ha sido de gran importancia para el desarrollo de nuevos regímenes de inversiones que apuntaran a una adecuada gestión de rentabilidades y riesgos y dieran mayor estabilidad a las pensiones futuras.

Si bien es cierto que, en líneas generales, estas reformas significaron importantes avances, aún existen desafíos latentes por resolver. Las diferentes realidades estructurales de cada país generan desafíos que deben abordarse de manera particular, atendiendo a las diferencias laborales, demográficas, financieras y normativas de cada uno. Las debilidades que arrastra todavía el sistema se deben considerar como una cuestión central para tratar de garantizar la sostenibilidad financiera y político-social de los países.

Las múltiples medidas presentadas en este documento para mejorar la eficiencia y eficacia de los sistemas de pensiones existentes, tienen como finalidad última constituirse como un apoyo al fortalecimiento del sistema de contribución definida, buscando establecer incentivos adecuados en los mercados laborales y de ahorro, canalizar de manera óptima los flujos de ahorro hacia la estructura macroeconómica, establecer una relación adecuada entre ingresos de la población, tasas de contribución y pensiones, así como, de promover la inclusión de aquellos individuos cuyas condiciones socioeconómicas no les permiten poder participar en el sistema de pensiones.

Dentro de las diferentes particularidades de cada país, se han constituido como problemas transversales aquellos en relación con la cobertura, la informalidad y la garantía de pensiones mínimas a colectivos de baja densidad de cotización y/o bajas rentas, siendo la primera el principal obstáculo para alcanzar sistemas de pensiones más consolidados. Es importante señalar que estas problemáticas representan distintos niveles de profundidad en Chile, Colombia, México y Perú atendiendo a la solidez del modelo de pensiones actual de cada uno y los incentivos ya existentes para promover una mayor integración de la población trabajadora informal o independiente al sistema de pensiones de contribución definida.

En la misma línea, resulta interesante comparar las medidas propuestas que se analizan en los capítulos previos para permitir el acceso a pensiones mínimas para aquellas personas de baja densidad de cotización o rentas bajas. Estas medidas van en concordancia con la realidad socioeconómica de cada país y se preocupan de cuidar el equilibrio fiscal y focalizar el gasto de la manera más eficiente posible en aquellos individuos que, dadas sus características de cotización no podrían contar con una pensión adecuada para su etapa de jubilación o aquellos que no cumplen con los requisitos mínimos necesarios para acceder a pensión alguna.

Asimismo, para optimizar los recursos de los afiliados en el futuro, se destacan aquellas propuestas que buscan permitir una mayor ampliación de las posibilidades de inversión de los fondos de pensiones, ampliando la clase de activos en los que se puedan buscar mayores rentabilidades a los ahorros hechos por los cotizantes del sistema, mediante la introducción de nuevos vehículos de inversión. Esto, junto con regulaciones de inversión bien definidas, permitiría un margen de mejora notable a los actuales sistemas de pensiones, siempre en beneficio de los cotizantes.

Este capítulo resume los retos centrales que tienen actualmente los sistemas de pensiones. Los resultados del estudio de cada país plantean el tema de la cobertura quizás como el principal desafío de sus sistemas. Por lo que, presentamos un resumen comparativo de las reformas propuestas en este libro que intentan mejorar

los niveles de cobertura de los sistemas de pensiones para promover los incentivos para la afiliación y permanencia en el mismo y mejorar el diseño de su estructura. En ese sentido, estas propuestas abogan por un sistema más inclusivo y equitativo en el que un número creciente de trabajadores pueda obtener un ingreso adecuado en su etapa de jubilación. Posteriormente, se hace una comparativa de otras múltiples medidas propuestas para asegurar la pensión mínima a personas de bajas rentas y/o baja densidad de cotización y finalmente se menciona lo relativo a los retos existentes a la ampliación de los horizontes de inversión para cada país.

## 8.1. Resumen de propuestas

Dadas las diferencias en la estructura laboral y económica de los países analizados, es posible anticipar propuestas diversas tanto en características como en magnitud. En primera instancia nos centramos en las propuestas de mejoras estructurales orientadas a aumentar la cobertura y resolver los problemas más urgentes que presentan los sistemas de pensiones analizados. Sabemos de antemano que aumentar y mejorar la cobertura de todos los sistemas de pensiones en estudio es un pilar fundamental para avanzar hacia sistemas de pensiones más consolidados.

En el caso de Perú, los dos planes de cotización propuestos P1 y P2, representan un acercamiento directo a la realidad laboral del país intentando mantener el incentivo a ahorrar que podrían tener los trabajadores de bajos ingresos. El plan P1 permitiría acceder a una pensión a aquellos trabajadores de rentas bajas mediante la aportación diaria de S/.1, mientras que el plan P2 estaría dirigido a trabajadores de ingresos a partir de S/. 500, que tendrían que aportar por lo menos S/.50 al mes o bien S/.2 diarios. Así, al adecuar los importes de cotización, presentándolos como una aportación mínima diaria que varía según la renta del cotizante, se podría facilitar la ampliación de la cobertura a trabajadores informales ajenos al sistema de previsión. Este tipo de planes de pensiones se puede convertir gradualmente en una base para la incorporación de pilares no contributivos por parte del estado, a través de ayudas adecuadamente dirigidas.

En la misma línea se propone establecer la afiliación obligatoria de los trabajadores independientes formales. Cabe mencionar que para que la afiliación obligatoria sea una medida exitosa es necesario contar con los mecanismos de control adecuados y diseñar mecanismos idóneos para que un mayor número de trabajadores independientes se vean atraídos a cotizar en alguno de los sistemas. Estas medidas en conjunto permitirían duplicar la tasa de cobertura actual en Perú hacia el año 2050. Este resultado merece especial atención ya que la baja tasa de cobertura es hoy por hoy el principal problema al que se enfrenta el sistema de pensiones peruano.

Por su parte, el aumento de la cobertura en México va precedido de un problema mayor que es la fragmentación del sistema de pensiones. La unificación de los subsistemas de pensiones (IMSS<sup>1</sup> e ISSSTE<sup>2</sup>) en un Sistema Nacional de Pensiones, como el señalado en este libro, permitiría incorporar a más trabajadores independientes a los planes de previsión, así como superar la fragmentación de la seguridad social e incrementar las densidades de cotización y pensiones de aquellas personas que actualmente cotizan de una manera intermitente en uno o varios subsistemas de pensiones. En este sentido, las constancias existentes en relación con la reforma llevada a cabo en el IMSS son bastante positivas. Entre los efectos que ha generado esta reforma destacan aquellos que han conseguido reducir las presiones financieras que existían sobre el IMSS y las cuentas públicas. Por otra parte se otorgaron derechos de propiedad a los afiliados sobre los recursos de jubilación por primera vez en la historia de la seguridad social del país. Dados estos antecedentes, resulta de capital importancia señalar que una mayor y mejor cobertura del sistema Mexicano de pensiones pasa necesariamente por lograr establecer un sistema unificado de contribución definida.

A su vez, se ha propuesto en el presente documento<sup>3</sup> una manera efectiva de aumentar las tasas de cobertura en México. La idea consiste en establecer un plan de cofinanciación estatal al ahorro voluntario en las cuentas individuales previstas para los trabajadores independientes dentro del Sistema de Ahorro para la Jubilación. El plan consistiría en aportaciones mensuales a la subcuenta de ahorro de largo plazo en la cuenta individual del trabajador independiente. El plan de aportaciones propuesto sería decreciente a medida que se incrementan las aportaciones del trabajador. Con este criterio de cofinanciación, se lograría apoyar más a los trabajadores independientes o informales de bajos recursos y, a su vez, ofrecer los incentivos necesarios para que las personas de ingresos medios quieran pasar al sistema de pensiones de contribución definida del IMSS y puedan así obtener los mayores beneficios de rentabilidad que éste representa.

En lo que se refiere a la cobertura en Colombia, ésta aún sigue siendo menor que en Chile y México y representa un problema estructural que merece especial atención. Según las proyecciones del modelo actuarial presentado en el capítulo 5, las cifras de cobertura aumentarían desde el 75% en 2015 a alrededor del 85% en 2050. Esto es acorde a las tendencias proyectadas de crecimiento económico, las mejores condiciones laborales y la reducción en la informalidad laboral.

---

1 Instituto Mexicano del Seguro Social.

2 Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.

3 Capítulo 4

Buena parte de los trabajadores no cotizan en el sistema de pensiones a pesar de existir la obligación legal de hacerlo, tanto para trabajadores formales como informales. Las propuestas realizadas para aumentar y mejorar la cobertura en Colombia están más orientadas hacia el control y la fiscalización de las contribuciones al sistema de pensiones. La herramienta propuesta para lograrlo sería potenciar el uso del programa denominado PILA (Planilla Integrada para la Liquidación de Aportes). A su vez, lograr controlar la validez de la información suministrada por el afiliado en lo relacionado con sus ingresos, cruzando esta información con otras fuentes que posea el Estado optimizaría el control y fiscalización de las aportaciones hechas al sistema de pensiones por parte de los cotizantes. Junto con lo anterior, elevar la concienciación en la población joven sobre el envejecimiento y los riesgos de los ingresos en esa etapa permitiría proyectar una mayor cobertura a futuro. La ley 1328 representa un avance importante en este sentido, al promover la educación financiera del consumidor y crear incluso un Sistema de Atención al Consumidor Financiero cuya misión es “proporcionar formación financiera a sus clientes respecto de las diferentes operaciones, servicios, mercados y tipo de actividad de las entidades vigiladas, así como respecto de los diferentes mecanismos establecidos para la protección de sus derechos.

Para el caso chileno, las medidas adoptadas para mejorar la cobertura obedecen a una realidad laboral en la que existe una importante proporción de trabajadores con alta rotación en su situación laboral durante su vida activa, alternándose períodos de empleo, desempleo, inactividad, actividades asalariadas y por cuenta propia. Es por esto que no habrá sólo una medida que solucione la falta de cobertura. Así, las propuestas hechas por el Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional y presentadas en el capítulo 3, son un intento de integrar las diferentes realidades laborales en un plan de cotizaciones más flexible.

Dentro de las medidas más relevantes del Consejo para extender la cobertura resalta la afiliación obligatoria, que elimina las distinciones entre trabajadores dependientes e independientes. También se ha propuesto extender el derecho a la asignación familiar a todos los trabajadores independientes que registren cotizaciones de previsión, eliminar la prohibición a los trabajadores independientes de afiliarse a Cajas de Compensación, permitiéndoles el acceso a los beneficios de la Ley de Accidentes del Trabajo. En la misma línea, se propone conceder a las cotizaciones de previsión de trabajadores independientes el mismo tratamiento tributario que el aplicado a las cotizaciones de los dependientes, otorgar acceso a los trabajadores independientes a beneficios del sistema de previsión (pensiones de vejez, invalidez y fallecimiento), simplificar los mecanismos de pago de cotizaciones para reducir los costes de transacción asociados etc. Estas medidas funcionan como un claro incentivo para todos aquellos trabajadores informales e independientes a los cuales integrarse en el sistema de pensiones les significaba un tremendo coste en relación a los trabajadores

dependientes. La homogenización de tratamientos beneficia a todos los trabajadores en su conjunto, pero especialmente beneficia a cada trabajador en particular a lo largo de su vida laboral, ya que como es puesto de manifiesto, la alternancia entre empleos asalariados y por cuenta propia representa la realidad de buena parte de los integrantes del mercado laboral chileno.

Si bien estos avances son importantes, y coinciden en gran medida con las propuestas que planteaba el BBVA en el estudio de Favre et al (2006), todavía quedan algunos elementos que las autoridades necesitarán reforzar. En ese sentido, la obligatoriedad de que los trabajadores independientes coticen en el sistema, puede no llegar a ser suficiente para incorporar a los independientes de rentas más bajas, que se desempeñan en el sector informal de la economía, pues estos últimos pueden no tener los incentivos necesarios para ahorrar en pensiones. Tomando en cuenta el reto que impone al país este problema, será necesario pensar en esquemas que permitan ir incrementando la empleabilidad de estos segmentos y con ello, puedan percibir ingresos regulares que sean base de su ahorro.

Comentábamos en el capítulo 3 que una propuesta interesante fue la que desarrollara el Consejo de Trabajo y Equidad, quien delineaba un esquema de “pre formalización” que consiste en la incorporación paulatina de los trabajadores informales hacia un conjunto de estándares mínimos de normas a cumplir, que les permitiera ir transitando hacia la formalidad. El foco de esta iniciativa estaba pensada para las microempresas de supervivencia, reconociendo que la productividad de estas actividades es muy baja. Se entiende que estos estándares mínimos es de carácter progresivo y se debe concebir como un marco transitorio, no como uno paralelo. Para darle mayor consistencia a esta medida y logre asociarse al cumplimiento pensionario, se podría igualmente incorporar un subsidio por parte del estado a las cotizaciones de los trabajadores, que se depositaría directamente en sus cuentas individuales. Todo ello, correctamente diseñado permitiría también racionalizar los futuros compromisos que podrían generarse por el pilar solidario.

En la Tabla 8.1 se resumen las medidas propuestas para ampliar la cobertura en los distintos sistemas de pensiones<sup>4</sup>.

Por otra parte, la fase de desacumulación es uno de los puntos relevantes a considerar al hacer el análisis del sistema de previsión. Dentro de esta fase, es necesario destacar que aún queda camino por recorrer en cuanto a asegurar garantías de pensiones mínimas a colectivos de baja densidad de cotización y/o bajas rentas en los cuatro países. Las medidas señaladas en este documento se han centrado en aquellos elementos que se presentan como fundamentales para constituir un suelo mínimo de pensión de jubilación.

---

<sup>4</sup> Para mayor información referirse a cada capítulo en particular de éste libro.

TABLA 8.1: Propuestas para ampliar la cobertura

Chile	Colombia	México	Perú
<p>1) Políticas públicas dirigidas a incrementar la productividad de los trabajadores y con ello aumentar la empleabilidad.</p> <p>2) Pensar en un marco transitorio de estándares de formalidad mínima (temporales, progresivos y focalizados) para la incorporación paulatina del trabajador informal al mundo formal.</p> <p>3) Evaluar el complementar el marco de estándares mínimos con un esquema de subsidios para pensiones que vaya directamente a su cuenta individual, condicionado al cumplimiento de los requisitos delineados.</p>	<p>1) Mayor control y fiscalización de las contribuciones al sistema de pensiones.</p> <p>2) Potenciar el uso de la PILA (Planilla Integrada para la Liquidación de Aportes).</p> <p>3) Lograr controlar validez de la información suministrada por el afiliado, cruzando esta información con las fuentes de información que posea el Estado.</p> <p>4) Crear conciencia en la población joven del envejecimiento y los riesgos de ingreso sin cotización a futuro, promoviendo la educación financiera del consumidor.</p>	<p>1) La unificación de los subsistemas de pensiones (IMSS e ISSSTE) en un Sistema Nacional de Pensiones, como el indicado en este libro, permitiría incorporar a más trabajadores independientes a los planes de previsión.</p> <p>2) Superar la fragmentación de la seguridad social e incrementar las densidades de cotización y pensiones de personas que actualmente cotizan de manera intermitente en uno o varios subsistemas de pensiones.</p> <p>3) Establecer un plan de cofinanciación estatal al ahorro voluntario en las cuentas individuales previstas para trabajadores independientes dentro del Sistema de Ahorro para el Jubilación.</p>	<p>1) Adecuar los importes de cotización, presentándolos como una aportación mínima diaria que varíe según la renta del cotizante, facilitando la ampliación de la cobertura a trabajadores informales ajenos al sistema de previsión.</p> <p>2) Establecer la afiliación obligatoria de los trabajadores independientes formales.</p>

Fuente: BBVA Research

Estos elementos son básicamente la modificación de las tasas de aportación, la modificación de los tiempos mínimos de cotización para tener derecho a acceder a una pensión mínima y la concentración de subsidios estatales para ampliar hacia los grupos de más bajas rentas o con bajas densidades de cotización la cobertura de pensiones mínimas. De esta manera, podemos observar que, si bien las diferentes realidades laborales propias de estructuras económicas diversas, generan diferentes medidas, todas apuntan a asegurar las garantías de cobertura mínima de manera dirigida y eficiente. Esto resulta esencial para la sostenibilidad de las aportaciones estatales a las garantías de cobertura de pensiones mínimas a lo largo del tiempo. Es necesario destacar que parte del problema de las bajas densidades de cotización, se debe parcialmente a que muchos trabajadores informales

o independientes no se integran al sistema de cotización por falta de incentivos para hacerlo. Es por esto que aquellas medidas tendientes a asegurar una pensión mínima para este tipo de trabajadores se entrelazan con las medidas mencionadas anteriormente para aumentar la cobertura e integrarlos a un régimen de cotización.

De acuerdo con lo anterior, para Perú se ha propuesto extender la garantía de pensión mínima para todos los afiliados del SPP. Esto iría enfocado especialmente a los trabajadores jóvenes de ingresos medios y bajos, ya que éstos percibirán pensiones bajas que necesitarán ser mejoradas. En relación con las medidas para ampliar la cobertura, la extensión de la garantía de pensión mínima propuesta, estaría especialmente centrada en aquellas personas cuyos ingresos se encuentren dentro de los planes de cotización P1 y P2 presentados en el capítulo 6. En este sentido la tasa de aportación propuesta en ambos planes de cotización permitiría asegurar después de 20 años de cotización, una pensión mínima para los cotizantes del plan P2 y el 60% de una pensión mínima, para los cotizantes del plan P1. De lo anterior, podemos concluir que el subsidio por parte del estado, necesario para cubrir una pensión mínima estaría dirigido principalmente a los cotizantes del plan P1 y aquellos del plan P2 que no pudieran cumplir los plazos de cotización requeridos.

En la misma línea, se ha planteado disminuir los plazos exigidos para tener acceso a una pensión mínima de 20 a 15 años. Esta medida obedece a flexibilizar las exigencias según a la realidad de los trabajadores menos cualificados, ya que el mercado laboral peruano refleja que los trabajadores poco capacitados tienen serias dificultades para mantener sus puestos de trabajo. Esta circunstancia los lleva a buscar empleo en el sector informal de la economía, dejando así de contribuir al sistema. Bajo este punto de vista, esta medida esta fundamentalmente dirigida a los trabajadores con mayor riesgo de exclusión del sistema de cotización y no representa un peligro para el equilibrio del sistema de pensiones. Si analizamos estas medidas en su conjunto, podemos ver que representan una manera eficiente de canalizar los subsidios a los grupos de mayor riesgo, a la vez que representan un estímulo orientado a reforzar la cotización de aquellos trabajadores excluidos del sistema. Esto supone un esfuerzo por constituir un sistema de pensiones más sólido, aplicando medidas acordes a la realidad laboral de aquellas personas cuyos ingresos y situación de empleo no les permitía o no les incentivaba a participar del sistema de pensiones.

En el caso de México, se proponen modificaciones en cuanto a la concentración de los subsidios, los plazos de cotización y las tasas de aportación. Se ha propuesto modificar la tasa de aportación, incrementándola en el 4,8% del salario base de cotización, básicamente debido a que las aportaciones de un afiliado

medio generan una tasa de reemplazo baja. Se propone que este incremento sea inmediato, para poder aprovechar de manera efectiva los beneficios de la capitalización del sistema de contribución definida. Ahora, teniendo en cuenta que un incremento inmediato podría generar un impacto negativo a corto plazo sobre los ingresos de los cotizantes, se podría ir incrementando la tasa de aportación gradualmente el 0,5% anual. Esta propuesta está diseñada para lograr dirigir a México hacia tasas de contribución más acordes a su nivel de desarrollo. De esta manera se contribuye a asegurar un suelo de pensiones más alto para todos los afiliados en su conjunto. Por otra parte, se ha propuesto relajar la condición de acreditar 1250 semanas de cotización efectiva para acceder a una pensión mínima garantizada. La idea es que se pueda tener acceso al 50% de la pensión garantizada con 900 semanas de cotización, aumentado esta en el 7% por cada 50 semanas de cotización adicional. Esta propuesta pretende ser una herramienta efectiva para evitar la exclusión total de beneficios de una pensión mínima para aquellas personas con baja densidad de cotización. De esta forma, se evita que personas que no han alcanzado el antiguo umbral mínimo de semanas de cotización se enfrenten a una situación de indigencia en su vejez, sin producir un desincentivo a cotizar para el resto de los afiliados.

En la misma línea, se ha propuesto concentrar aún más el gasto que realiza el gobierno en concepto de aportaciones en las personas de menores ingresos. Así, se busca concentrar las aportaciones del estado en una aportación del 11% del SMGVDF (Salario Mínimo General Vigente en el Distrito Federal) en lugar del actual 5,5% para personas que tengan ingresos de hasta 3 salarios mínimos y una aportación del 0% para personas con ingresos mayores a 3 salarios mínimos. Con esto, el coste fiscal de incrementar la cuota social a las personas de menores ingresos sería totalmente compensado por la eliminación del beneficio para otras personas de mayores ingresos. Si consideramos estas medidas, junto con la medida de cofinanciación al ahorro de previsión a trabajadores independientes e informales, podemos ver que todas las propuestas buscan constituir un sistema de pensiones más eficiente, solidario e inclusivo.

Por su parte, las medidas propuestas para garantizar una pensión mínima a los colectivos de menores ingresos y bajas densidades de cotización en Colombia están en relación básicamente con la flexibilización de los requisitos para acceder al complemento de aportaciones ofrecido por la Cuenta de Solidaridad del FSP. Precisamente las altas exigencias en cuanto a semanas cotizadas para acceder a este beneficio, impiden que las personas de más bajas densidades de cotización se beneficien de estos complementos. En este sentido, se ha propuesto flexibilizar las condiciones para acceder al mismo en términos de semanas cotizadas previas a la solicitud del complemento de aportaciones. Lo anterior significaría poder incrementar la cobertura en cerca del 10% de la población económicamente activa

hacia el año 2050. Esta medida está específicamente acotada al conjunto de trabajadores con menores ingresos y densidades de cotización (colectivos D1 y D2), evitando generar un efecto negativo en cuanto a las densidades de cotización del resto de los trabajadores.

A su vez se ha propuesto implementar beneficios económicos por debajo de la pensión mínima y permitir cotizaciones de pensiones por períodos trabajados inferiores a un mes. De esta manera, se facilitaría a todos aquellos trabajadores de bajas densidades de cotización, que suelen pertenecer al grupo de trabajadores informales, una vía para asegurarse una pensión mínima en su etapa de vejez. El mecanismo formal mediante el cual se pretende lograr esto son los Beneficios Económicos Periódicos (BEP's). Los BEP's son básicamente auxilios por debajo de un salario mínimo que recibirán las personas que hayan cumplido la edad de pensión prevista por el Régimen de Prima Media del Sistema General de Pensiones. Al permitir que los trabajos inferiores a un mes puedan cotizar, se abre una puerta de acceso del sistema informal hacia el sistema formal, beneficiando precisamente a los trabajadores más desprotegidos. Lo anterior tiene como principal implicancia la formalización del sistema de ahorro voluntario para que los trabajadores informales puedan alcanzar una especie de pensión. Las dos medidas mencionadas resultan tremendamente importantes no solo para lograr asegurar pensiones mínimas para los colectivos más susceptibles de exclusión del sistema de cotizaciones, sino que también representa un puente para avanzar en la disminución del trabajo informal y la consiguiente consolidación del sistema de pensiones.

En el caso de Chile, la reforma de 2008 ha creado un nuevo pilar solidario que constituye un enorme avance en cuanto a asegurar una pensión mínima a personas que nunca han tenido contacto con el sistema de cotizaciones por motivos económicos, sociales, laborales etc. Este pilar solidario está compuesto por la Pensión Básica Solidaria de vejez e invalidez de carácter no contributivo para aquellas personas que no hayan cotizado al sistema y el Aportación de Previsión Solidario de vejez e invalidez que consiste en un complemento solidario para quienes realizaron aportaciones al sistema, pero no lograron alcanzar pensiones adecuadas. Esta aportación decrece proporcionalmente con el importe de la pensión autofinanciada, hasta extinguirse cuando esta última alcanza la pensión máxima. Es importante señalar que ambas medidas de este pilar solidario estarían dirigidas a aquellas personas que pertenezcan a los tres quintiles más pobres (60%) de ingreso de la población, hombres y mujeres, a partir de los 65 años. Las medidas de apoyo y flexibilización marcan la línea en la que Chile busca asegurar un suelo de seguro o pensión mínima para los colectivos de mayor riesgo social. No podemos dejar de hacer hincapié, en que estas propuestas tienen su origen y finalidad en el grupo específico de personas más desprotegidas, cuidando siempre de mantener vigentes los incentivos para seguir cotizando.

Si bien todo lo anterior está muy en concordancia con lo contemplado en el análisis realizado por BBVA en el reporte de Favre et al (2006), todavía creemos que es importante trabajar algunos aspectos en el plano de dotar de mayor soporte a la etapa de retiro, sobre todo teniendo en cuenta los retos que traen los riegos de longevidad. En ese sentido, en el capítulo 3 se señala que una medida que debiera estudiarse, es el incremento automático de la edad de jubilación acorde con los aumentos en la expectativa de vida de la población. Esto permitirá que las futuras generaciones se encuentren mejor preparadas para obtener pensiones que se actualicen a los cambios demográficos. Como revisamos en capítulos anteriores, el riesgo de longevidad es asumido por el jubilado en la modalidad de retiro programado, que se ve muy afectado en la medida que el saldo disminuye más rápido que las expectativas de vida. Por tanto, una iniciativa que creemos podría perfeccionar esta modalidad, es de impulsar los esquemas de renta temporal con renta vitalicia diferida. Se podría pensar también en otras alternativas como el de retiro programado con un seguro de longevidad grupal u otro relacionado con los derechos de herencia. Finalmente, para enfrentar el riesgo de longevidad sistemático, se debiese insistir en la emisión de bonos de longevidad, aprendiendo de las lecciones que dejó la intención de hacerlo en 2009.

En la Tabla 8.2 se resumen las medidas propuestas para asegurar la pensión mínima a personas de bajas rentas y/o baja densidad de cotización<sup>5</sup>.

Todas las propuestas buscan hacer del gasto público una herramienta eficiente y dirigida, incorporar al sistema a los trabajadores que no cotizan mediante incentivos bien diseñados, ya sea homogeneizando el tratamiento fiscal entre los distintos tipos de trabajadores, diseñando planes de cotización acordes a los disímiles contextos laborales, cofinanciando las aportaciones a las pensiones de trabajadores de bajas rentas o bien gestionando un mejor control sobre las declaraciones de aportaciones de los cotizaciones. En definitiva, aplicar las diferentes propuestas señaladas ayudaría en buena medida a generar sistemas de pensiones más amplios, sólidos y eficientes.

Por último, resulta fundamental para una gestión de activos adecuado que los sistemas sigan avanzando hacia cambios relativos a la ampliación de las inversiones de los fondos de pensiones o bien a una regulación más eficiente de estos. Un aspecto que aún permanece pendiente en los regímenes de inversión de los países es la forma de evaluar el desempeño de las administradoras en la inversión de los fondos. En ese sentido, discutíamos que la mejor solución es desarrollar una referencia que considere la rentabilidad y riesgo asociados al importe de la pensión. Una referencia (o benchmark) conocida ex – ante deja más espacio a las administradoras a gestionar las inversiones en torno a dicho parámetro y reducir fuertemente el efecto manada.

<sup>5</sup> Para mayor información referirse a cada capítulo en particular de éste libro.

**TABLA 8.2: Propuestas para las condiciones en la etapa de retiro y asegurar la pensión mínima a personas de bajas rentas / baja densidad de cotización**

Medidas	Chile	Colombia	México	Perú
<b>Modificación de la tasa de aportación</b>	Reflexionar hacia el mediano en ajustes en las tasas de contribución de acuerdo a los cambios en el ámbito socioeconómico demográfico.	Eliminar la asociación de la pensión mínima con el crecimiento del salario mínimo.	Aumento del 4,8% del salario base de forma inmediata o gradual en el 0,5% anual.	Tasa de aportación del 10% sobre el salario.
<b>Modificación de tiempos mínimos de cotización</b>	Ajustes automáticos acorde con los cambios en la esperanza de vida.	Flexibilizar los requisitos para acceder al subsidio de la Cuenta de Solidaridad para aquellas personas de menores ingresos (actualmente son 250 semanas de cotización para trabajadores independientes y 35 años la edad mínima).	900 semanas de cotización para tener derecho a 50% de la pensión garantizada. Aumentar el 7% por cada 50 semanas adicionales de cotización hasta llegar al 100% previsto en la Ley con las 1250 semanas de cotización.	Disminución de 20 a 15 años tiempo mínimo para tener derecho a una garantía de pensión mínima.
<b>Subsidio estatal para la cobertura de pensión mínima</b>	Los subsidios pensados para la propuesta de estándares mínimos para acceder a la formalidad, deben estar correctamente alineados con los criterios de acceso a pensión mínima de tal manera que no se distorsione las decisiones de ahorrar.	Implementar beneficios económicos por debajo de la pensión mínima y permitir cotizaciones de pensiones por períodos trabajados inferiores a un mes.	Aportación del 11% del SMGVDF en lugar del actual 5,5% a ingresos de hasta 3 salarios mínimos y una aportación de 0% para personas con ingresos mayores a 3 salarios mínimos. El coste de la cuota social se centraría solo en personas de menores ingresos  Establecer plan de cofinanciación estatal para asegurar cobertura de pensión mínima	Aplicación de un subsidio diferenciado en función al nivel de ingreso para cubrir pensión mínima  Mayores subsidios para trabajadores de menores ingresos que los que cuentan con ingresos más elevados.
<b>Incentivo de inclusión a trabajadores del sector informal/independientes</b>	Los subsidios pensados para la propuesta de estándares mínimos para acceder a la formalidad, deben estar correctamente alineados con los criterios de acceso a pensión mínima de tal manera que no se distorsione las decisiones de ahorrar.	Permitir cotizaciones de pensiones por períodos trabajados inferiores a un mes.  Contratación de seguros que cubran los riesgos de invalidez y fallecimiento cuyos recursos provienen del Fondo de Riesgos Profesionales	Aportación gradual al ahorro voluntario en las cuentas individuales para trabajadores independientes hasta una aportación máxima del afiliado de 750 pesos al mes. Las aportaciones son decrecientes conforme se incrementan las aportaciones del trabajador	Extender garantía de pensión mínima para todos los afiliados del SPP  Afiliación obligatoria de trabajadores independiente.  Descuento del porcentaje correspondiente a la tasa de aportación junto con la retención del impuesto a la renta para trabajadores de ingresos por encima de 7 unidades impositivas tributarias al año, equivalente a S/. 2500 mensuales (aprox. USD 830)

Fuente: BBVA Research

En el mismo sentido, podemos ver que las propuestas tanto para Chile, Colombia México y Perú, son bastante homogéneas y guardan básicamente relación con la ampliación de los horizontes de inversión. Si bien es cierto que en Chile ya existe la posibilidad de elegir diferentes fondos según su riesgo y rentabilidad, aún falta mejorar las opciones de inversión de las compañías de pensiones. Así, para Chile se propone dar flexibilidad amplia a los límites a la inversión en el extranjero, especialmente en aquellos de plazos más largos. Asimismo, deben incorporarse cambios necesarios para reducir al máximo los problemas de riesgo asociados al momento de la jubilación. Esto se debe a que se deben tener especialmente en cuenta las inversiones hechas en los fondos de menor riesgo dado que su duración puede ser muy distinta a la realmente requerida por la esperanza de vida de quienes ya están jubilados.

Por su parte, en Colombia se creó el sistema de multifondos, donde los afiliados pueden escoger entre diferentes portafolios de inversión según niveles de aversión al riesgo. Este sistema permitirá a los administradores de fondos de pensiones realizar una labor más eficiente al momento de invertir a la vez de reducir el riesgo dependiendo del perfil de cada tipo de fondo. Aunque esta medida ya ha sido introducida recientemente mediante la ley 1328, aún falta avanzar en su implementación.

En el caso de México un posible camino para fortalecer aún más los regímenes de inversión de las Siefores es ampliar más la clase de activo en los que estas puedan invertir. En este sentido se ha propuesto que se introduzcan nuevos vehículos de inversión como pueden ser otros fondos de inversión. Así, las Siefores podrían invertir en fondos especializados como pueden ser de capital privado, mutuos, infraestructura y de materias primas. En la misma línea se propone aumentar o incluso eliminar a medio plazo el límite de que solo un 20% de las inversiones puedan realizarse en el exterior.

Para Perú, inicialmente se exigía que las AFPs generaran, al menos, una rentabilidad real mínima positiva. Sin embargo, la volatilidad de los mercados evidenció que no era posible lograr siempre rendimientos positivos. Por ello, se redefinió este concepto señalando que las inversiones que la AFP realiza con los recursos del fondo deben lograr la máxima rentabilidad dentro de la mayor seguridad, a efectos de brindar las prestaciones del SPP. Resulta fundamental entonces para lograr este objetivo que las AFPs en Perú puedan contar con horizontes de inversión aún más amplios y una gama de activos y vehículos de inversión debidamente diversificada. En este sentido, cabe destacar que la regulación en Perú sobre estos aspectos resulta adecuada, permitiendo a las AFPs contar con variados instrumentos de inversión. Con perspectivas de futuro, sería bueno quizás ampliar el límite de inversión en el extranjero fijado actualmente en un 30%.

Sabemos que aún existen más tareas pendientes tanto en el análisis de los problemas actuales como en la formulación de propuestas. Esperemos lograr contribuir con este trabajo a la consolidación y mejora de los sistemas de pensiones actuales.

## 9. Bibliografía

---

- Acosta, O. (2005). Cómo financiar los programas del primer pilar? Protección del riesgo de vejez en Colombia. Borradores de Investigación, (79), Series of Documents, Universidad del Rosario, Facultad de Economía.
- Acosta, O., & Ayala, U. (2001). Reformas pensionales y costos fiscales en Colombia, Serie Financiamiento del Desarrollo (116), ECLAC.
- Acosta, O., & Ayala, U. (2002). Políticas para promover una ampliación de la cobertura del sistema de pensiones en Colombia, Serie Financiamiento del Desarrollo, (118), ECLAC.
- Acosta, O., & Gamboa, F. (2005). Una aproximación de financiamiento de un sistema de protección social en Colombia. Research papers, (69), Universidad del Rosario.
- Acosta, O., Pombo, C., & Guerra, J. (2004). Los jóvenes y el sistema pensional colombiano: inequidad intergeneracional. Programa presidencial Colombia Joven, CIJUS, Facultad de Derecho, Universidad de los Andes.
- AIOS. AIOS (International Association of Pension Fund Supervision Bodies) Boletín Estadístico, No. 21-June 2009.
- Albo, A., F. González, O. Hernández, C. Herrera and A. Muñoz (2007): Toward the strengthening of the pension systems in Mexico: Vision and reform proposals. BBVA. Mexico DF.
- Albo, Adolfo, Fernando González, Ociel Hernández, Carlos A. Herrera and Ángel Muñoz (2007), "Hacia el Fortalecimiento de los Sistemas de Pensiones en México: Visión y Propuestas de Reforma"
- Alonso Javier, Bjeletic Jasmina, Herrera Carlos and Tuesta David (2010). "Return Simulations in the Private Pensions Industry in Peru". Working Paper 1019 BBVA Research.
- ANIF (April 21, 2008). La reforma financiera, las AFP y la informalidad laboral. Informe Semanal, (925).
- ANIF (Junio 25, 2007). Los fondos de pensiones y la financiación de la infraestructura. Informe Semanal, (886).

- ANIF (Septiembre 17, 2007). Gestión y regulación de las administradoras de pensiones (AFP). Informe Semanal, (898).
- Antolín, P. (2008). Pension fund performance. OECD Working Paper on Insurance and Private Pensions, (20), OECD Publishing, OECD. doi:10.1787/240401404057
- Arango, L., & Melo, L. (2006). Determinantes de la elección de administradoras de pensiones: primeras estimaciones a partir de agregados. Borradores de Economía, (383), Banco de la República.
- Arango, L., & Posada, C. (2002). La participación laboral en Colombia. Borradores de Economía, (217), Banco de la República.
- Arango, L., Charry, A., & Posada, C. (2003). La participación laboral en Colombia según la nueva encuesta: ¿cambian sus determinantes? Borradores de Economía, (250), Banco de la República.
- Arango, L., García, A., & Posada, C. (2006). La metodología de la Encuesta Continua de Hogares y el empalme de las series del mercado laboral urbano en Colombia. Borradores de Economía, (410), Banco de la República.
- Arenas de Mesa, A., Behrman, J., & Bravo, D. (2004). Characteristics of and determinants of the density of contributions in private social security system. Michigan Retirement Research Center Working Paper, (077).
- Arenas de Mesa, Alberto (2000). "Cobertura Previsional en Chile: Lecciones y Desafíos del Sistema de Pensiones Administrado por el Sector Privado" Financiamiento del Desarrollo series. ECLAC.
- Arenas, A. and P. Gana (2005): "Proyecciones del gasto fiscal previsional en Chile, Bonos de reconocimiento 2005-2038", Estudios de Finanzas Públicas, n.6, Budget Office.
- Arenas, A., D. Bravo, J.R. Behrman, O.S. Mitchell and P.E. Todd (2006): "The Chilean pension reform turns 25: lessons from the Social Protection Survey", NBER Working Paper 12401.
- Arenas, A., P. Benavides, L. González and J.L. Castillo (2008): "La reforma previsional chilena: Proyecciones fiscales 2009-2025", Estudios de Finanzas Públicas, Budget Office.
- Arias, O. Fajnzylber, P. Malony, Mason, A. W. Perry, G. & Saavedra-Channduvi, J. (2007). Informality exit and exclusion Latin American and Caribbean studies, World Bank.

- Arrau, P. (1991). La reforma previsional chilena y su financiamiento durante la transición. Colección Estudios CIEPLAN, (32).
- Asofondos (Agosto 13, 2001). Garantía de Pensión Mínima. Boletín, (14), at: <http://www.asofondos.org.co/VBeContent/Library/documents/DocNewsNo10DocumentNo23.pdf>
- Asofondos (Febrero 15, 2001). Las inversiones de los Fondos de Pensiones. Boletín, (002), at: <http://www.asofondos.org.co/VBeContent/Library/documents/DocNewsNo10DocumentNo34.pdf>
- Asofondos (February 18, 2002). El fondo de Solidaridad pensional: Una reforma necesaria. Boletín, (002), at: <http://www.asofondos.org.co/VBeContent/Library/documents/DocNewsNo10DocumentNo15.pdf>
- Ayala, U. (1992). Introducción a la seguridad social y a los seguros sociales. In Arévalo, D., Arévalo, E., Rodríguez, O., & Ulpiano, A. Estructura y crisis de la seguridad social en Colombia: 1946-1992 (pp.15-69). Bogotá, Centro de Investigaciones para el Desarrollo-Universidad Nacional de Colombia.
- Ayala, U. (2002). La regulación de los fondos de pensiones en América Latina: reseña y lecciones de la experiencia. Obra escogida Ulpiano Ayala Oramas, Cuarta parte, FEDESARROLLO.
- Ayala, U. (2002). Observaciones sobre la propuesta gubernamental de reforma pensional. Obra escogida Ulpiano Ayala Oramas, Cuarta parte, FEDESARROLLO.
- Bailliu, J., & Helmut, R. (1997). Do Funded Pensions Contribute to Higher Aggregate Savings?: A Cross-Country Analysis. Working Papers (130), OECD Development Centre.
- Barco Daniel and Iberico, Jorge (2010) "Pensiones en nuevos soles: ampliando las alternativas de los pensionistas". Revista Moneda. Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) 2010
- Barr, N. (2000): "Reforming pensions: myths, truths and policy choices", IMF Working Paper WP/00/139.
- Barr, N. and P. Diamond (2006): "The economics of pensions", Oxford Review of Economic Policy, vol.22, n.1, pp.15-39.

- Bennet, H. and K. Schmidt-Hebbel (2001): "Déficit previsional del sector público y garantía de pensión mínima", *Economía Chilena*, vol.4, n.3, pp.87-95
- Bernal, N., Muñoz, A., Perea, H., Tejada, J., & Tuesta, D. (2008). *Una mirada al sistema de pensiones peruano: diagnóstico y propuestas BBVA Perú*, Publisher: Norma.
- Bernal, Noelia, Ángel Muñoz, Johanna Tejada, Hugo Perea and David Tuesta (2008) *Una mirada al Sistema Peruano de Pensiones- Diagnóstico y propuestas (2008)*. Editorial Norma.
- Bernal, R. (2008). *The informal labor market in Colombia: identification and characterization*. Working Paper. Universidad de los Andes, Departamento de Economía, Bogotá.
- Bernstein, Solange; Larraín, Guillermo; Pino, Francisco (2005). "Cobertura, densidad y pensiones en Chile: Proyecciones a 20 años plazo". *Documentos de Trabajo de la Superintendencia de Pensiones de Chile*.
- Berstein, S. and R. Chumacero (2005): "Cuantificación de los costos de los límites de inversión para los fondos de pensiones chilenos", *Documento de Trabajo*, n.3, Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones.
- Bertranou, (2004) "The impact of tax-financed pensions on poverty reduction in Latin America: Evidence from Argentina, Brazil, Chile, Costa Rica and Uruguay" (co-authors W. van Ginneken and C. Solorio), *International Social Security Review*, 57(4), pp.3-18.
- Beyer, Harald; Valdés Prieto, Salvador (2004). "Propuestas para aumentar la densidad de cotizaciones" *Centro de Estudios Públicos*.
- Bolsa Mexicana de Valores, BMV (2009), "Reforma al Reglamento Interior de la BMV", August 10.
- Bustamante, J. (2006). *Factores que inciden en la cobertura del sistema de pensiones en Colombia*. *Archivos de Economía*, (312), DNP.
- Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión, "Ley del Seguro Social" Current text with the latest reform published in the *Diario Oficial de la Federación* July 9, 2009.
- Cárdenas, M. (2008). *Reflexiones sobre la informalidad y seguridad social*. Presentation at the BBVA Forum on the Future of Pensions, Bogotá, at <http://serviciodeestudios.bbva.com>

- Cárdenas, M., & Mejía, C. (2007). Informalidad en Colombia: Nueva evidencia. Working paper, ( 35), Fedesarrollo, Bogotá.
- Cárdenas, M., & Rozo, S. (2007). La informalidad empresarial y sus consecuencias: ¿son las CAE una solución? Working paper, ( 38), Fedesarrollo, Bogotá.
- CELADE. (2005). América Latina: Proyecciones de Población Urbana y Rural. 1970-2025. Boletín Demográfico (76).
- Chacaltana Juan, Gallardo José and García Norberto (2002). "Los obstáculos a la expansión del sistema de pensiones en Políticas de empleo en Perú". Consorcio de investigación económica y social. CIES.
- Clavijo, S. (2002). Monto del 'impuesto puro' en la seguridad social colombiana. Borradores de Economía, (219), Banco de la República.
- Clavijo, S. (2003). Las reformas pensionales de 1993 y 2002 en Colombia: aspectos fiscales y laborales. Banco de la República.
- Clavijo, S. (2004). Impacto económico de algunas sentencias de la corte: El caso de la Mesada Pensional 14 y de las Regulaciones en Vivienda. Banco de la República.
- Clavijo, S., & Lozano, L.I. (2001). Generación de Empleo y Parafiscalidad: Soluciones Estructurales en Tiempos de Crisis. Borradores de Economía, (189), Banco de la República.
- Colina, J., Ronconi, L., & Tomáis, M. (2002). Problemas para la expansión del grado de cobertura en el sistema reformado de pensiones Argentino: Centro de Estudios para el Desarrollo Institucional (CEDI).
- Comisión de Racionalización del Gasto y la Finanzas Públicas (1997). Informe Final, Tercer Tomo, Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) (2005), "Trabajador independiente...!Tú eres la pieza que faltaba!: Apertura del SAR a todos los mexicanos". Presentation. August.
- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar). Circulars published in the "Diario Oficial de la Federación" (various numbers), available at <http://www.Consar.gob.mx/Consar.shtml>
- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar), "Familia de materiales informativos del SAR" available at <http://www.Consar.gob.mx/Consar.shtml>

- Comparativo de leyes del Instituto Mexicano del Seguro Social 1973 y 1997, available at [http://www.imss.gob.mx/IMSS/IMSS/IMSS\\_REG/Comparativo+de+Leyes.htm](http://www.imss.gob.mx/IMSS/IMSS/IMSS_REG/Comparativo+de+Leyes.htm)  
Historia del ISSSTE” available at <http://www.issste.gob.mx/issste/>
- Confis (August 23, 2005). Impacto Fiscal del Acto Legislativo. Boletín de coyuntura fiscal, (1), Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Confis (October 27, 2004). Sistema Pensional Colombiano. Boletín de coyuntura fiscal, (6), Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Conpes Social (May 14, 2007). Fondo de solidaridad pensional: ampliación de cobertura y ajustes en los requisitos y operación. (105), DNP.
- 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. Santiago de Chile.
- Consejo Asesor Presidencial Trabajo y Equidad (2008). “Hacia un Chile más Justo: Trabajo, Salario, Competitividad y Equidad Social” Informe Final.
- Corbo, V. and K. Schmidt-Hebbel (2003): “Efectos macroeconómicos de la reforma de pensiones en Chile”. In Resultados y desafíos de las reformas a las pensiones, pp.259-351. FIAP. Santiago de Chile.
- Corbo, Vittorio; Schmidt-Hebbel, Klaus (2005). “Efectos Macroeconómicos de la Reforma de Pensiones en Chile” in Resultados y Desafíos de las Reformas a las Pensiones. FIAP.
- Cuevas, A., M. González, D. Lombardo and A. López-Marmolejo (2008): “Pension privatization and country risk”, IMF Working Paper 08/195.
- Davis, E.P. & Hu, Yu-Wei (2008). Does funding of pensions stimulate economic growth. *Journal of Pension Economics and Finance*, 7, (2), pp. 221-249
- De la Cruz, J. & Stephanou, C. (2006). Financial system structure in Colombia: a proposal for a reform agenda Policy. Research Working Paper, (4006), WorldBank.
- De Soto, H. (1989). *The Other Path*. Publisher: Harper & Row, New York.
- Decree Law No. 3500 Perú.
- Delgado, C. (2005). Educación y pensiones en Colombia: una perspectiva intergeneracional. *Archivos de Economía*, (282), DNP.

- Delgado, O., & Cárdenas, M (1993). La política social en Colombia: los casos de salud y pensiones. Working Paper. FESCOL. Bogotá.
- Departamento de Economía and Ministerio del Trabajo y Previsión Social (2004): Análisis y principales resultados. Primera Encuesta de Protección Social, 2002. Santiago de Chile
- Departamento Nacional de Planeación (2005). Visión Colombia II Centenario: 2019 Propuesta para discusión.
- Djankov, S., La Porta, R., Shleifer, A., Botero, J., & De Salinas, F. (2004). The regulation of labor. NBER Working Paper, (9756).
- Echeverry, J., Escobar A., Santamaría, M. (2002). Tendencias, ciclos y distribución del ingreso en Colombia: una crítica al concepto de modelo de desarrollo. Archivos de Economía, (186), DNP.
- Echeverry, J., Escobar, A., Merchán, C., Piraquive, G., & Santa María, M. (2001). Elementos para el debate de una nueva reforma pensional. Archivos de Economía, (156), DNP.
- Edwards, S. (2005). Reforma Laboral y Empleo en Latinoamérica. Estudios Públicos, (98), University of Chicago. Fall.
- Fainboim, I., & Rodríguez, C. (2004). Inversión en infraestructura en Colombia: comportamiento, evaluación, presupuestación y contabilización. Document Report, (32089), Finance, Private Sector and Infrastructure Unit, Latin America and the Caribbean, World Bank, at: [http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2005/07/12/000011823\\_20050712150604/Rendered/PDF/320890CO0REDI01tura01bkgd0to0303791.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2005/07/12/000011823_20050712150604/Rendered/PDF/320890CO0REDI01tura01bkgd0to0303791.pdf)
- Faulkner-MacDonagh, C. (2005): "Addressing the long-run shortfalls of the Chilean pension system". In Chile: Selected Issues. IMF Country Report n.05/316.
- Favre, M., A. Melguizo, A. Muñoz and J. Vial (2006): A 25 años de la reforma del Sistema Previsional Chileno. Evaluación y propuestas de ajuste. BBVA Provida SA. Santiago de Chile.
- Fecol (1992). La política social en Colombia: los casos de salud y pensiones. Working papers.
- Fedesarrollo. El sistema pensional en Colombia: retos y alternativas para aumentar la cobertura. (2010)

- Feldstein, M. (1995). Would privatized social security raise economic welfare? NBER Working Paper, (5281).
- Fisher, K. (1998). A discrete martingale model of pension fund guarantees in Colombia: Pricing and markets effects. Working Paper, 1998 (02), CRÉFA, Université Laval, Québec, Canada.
- Flórez, C. (2000). Las transformaciones sociodemográficas en Colombia durante el siglo XX. Publisher: Tercer Mundo Editores and Banco de la República.
- Foxley, Alejandro; Aninat, Eduardo; Arellano, José Pablo (1980). "Las Desigualdades Económicas y la Acción Del Estado". Fondo de Cultura Económica. Mexico.
- Garay, L., & Rodríguez, A. (2005). La Emigración Internacional en Colombia: Una Visión Panorámica a partir de la Recepción de Remesas. Ministerio de Relaciones Exteriores de Colombia and Organización Internacional para las Migraciones, Bogotá.
- Gaviria, A. (2004). Ley 789 de 2002: ¿Funcionó o no? Documento CEDE, (45), Universidad de los Andes.
- Gill, I., T. Packard and J. Yermo (2005): Keeping the promise of Social Security in Latin America. Stanford University Press and World Bank. Washington.
- Gómez, C., Jara, D., & Murcia, A. (2006). Impacto de las operaciones de los fondos de pensiones obligatorias en los mercados financieros colombianos. Borradores de Economía, (406), Banco de la República.
- Grandolini, Gloria, and Luis Cerda (1998), "The 1997 Pension Reform in Mexico", World Bank Policy Research Working Paper, no. 1933, June.
- Gruber, J. (1997), "The incidence of payroll taxation: evidence from Chile", Journal of Labor Economics, Vol. 15, no. 3, July, pp. S72-101.
- Grupo de Estudios del Crecimiento Económico. (2004). El crecimiento económico colombiano en el siglo XX. Publisher: Fondo de cultura económica, Banco de la República, Bogotá.
- Herrera, Carlos A. (2004), "Fortalecimiento de las pensiones del ISSSTE", BBVA Bancomer, Propuestas Series, No. 31, March.
- Hinz, Richard, Heinz P. Rudolph, Pablo Antolín and Juan Yermo (2010) "Evaluating the financial performance of pension funds", World Bank.

- Holzmann, R. & Hinz, R. (2005). Old age income support in the 21st century: an international Perspective on Pension System and Reform. World Bank, Washington DC.
- Iglesias, A. (2007). Efectos de la reforma al sistema de pensiones en el mercado laboral. Presentación de Prima América Consultores.
- Iglesias, A. (2009): "Pension reform in Chile revisited: what has been learned?", OECD Social, Employment and Migration Working Papers n.86.
- IMSS, "Comparativo de leyes del Instituto Mexicano del Seguro Social 1973 y 1997", at [http://www.imss.gob.mx/IMSS/IMSS/IMSS\\_REG/Comparativo+de+Leyes.htm](http://www.imss.gob.mx/IMSS/IMSS/IMSS_REG/Comparativo+de+Leyes.htm)
- Individual pension accounts: What have we learned after 25 years of the Chilean reform?", *Pensions: An International Journal*, vol.14, n.1, pp.14-27.
- Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE), "Reforma Integral del ISSSTE" available at <http://www.issste.gob.mx/reforma/home.html>
- Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), "IMSS. 60 años", available at [http://www.imss.gob.mx/IMSS/IMSS\\_SITIOS/CS/CS\\_PUB/CS\\_PUBLIB/CS\\_PUBLIB\\_60A\\_001\\_2003\\_12.htm](http://www.imss.gob.mx/IMSS/IMSS_SITIOS/CS/CS_PUB/CS_PUBLIB/CS_PUBLIB_60A_001_2003_12.htm)
- Inter-American Development Bank (2004). Se buscan buenos empleos: los mercados laborales en América Latina. Informe Sobre el Progreso Económico y Social, Washington DC.
- ISSSTE "Historia del ISSSTE" available at <http://www.issste.gob.mx/issste/>
- Jara, D. (2006). Modelo de la regulación de las AFP en Colombia y su impacto en el portafolio de los fondos pensionales. Borradores de Economía, (416), Banco de la República.
- Jara, D. (2006). Propuestas dirigidas a mejorar la eficiencia de los fondos de pensiones. Borradores de Economía, (423), Banco de la República.
- Jara, D., Gómez, C., & Pardo, A. (2005). Análisis de eficiencia de los portafolios pensionales en Colombia. Ensayos sobre Política Económica, (49), Banco de la República.
- Leibovich, J., Nigrinis, M., & Ramos, M. (2006). Caracterización del mercado laboral rural en Colombia. Borradores de Economía, (408), Banco de la República.

- Leon, C., & Laserna, J.M. (2008). Asignación Estratégica de Activos para Fondos de Pensiones Obligatorias en Colombia: Un Enfoque Alternativo. Borradores de Economía, (523), Banco de la República.
- Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, current text with the latest reform published in the Diario Oficial de la Federación January 21, 2009.
- Ley No. 15386 Perú
- Ley No. 20255 Perú
- Li Carmen and Olivera Javier (2005) "Participation in the Peruvian reformed pension system". Economics Discussion Papers 592. University of Essex.
- Lindbeck, A. and M. Persson (2003): "The gains from pension reform", Journal of Economic Literature, vol.XLI, n.1, pp.74-112.
- Loayza, N. (1997).The economics of the informal sector: a simple model and some empirical evidence from Latin America. Policy Research Working Paper, (1727), World Bank.
- Loayza, N., & Rigogolini, J. (2006). Informality trends and cycles Policy. Research Working Paper, (4078), World Bank.
- Loayza, N., Schmidt-Hebbel, K., & Servén, L. (2001). Una revisión del comportamiento de los determinantes del ahorro en el mundo. Working papers, (95), Banco Central de Chile.
- Lopez, P., & Musalem, A. (2004). Pension funds and national saving. World Bank Policy Research paper, (3410).
- Lorente, L. (2002). Entorno macroeconómico y crecimiento en Colombia. Ensayos sobre Colombia y América Latina, Libro en memoria de Nicolás Botero, BBVA Economic Research Department.
- Lucchetti, Leonardo; Rofman, Rafael (2006). "Sistemas de Pensiones en América Latina: Conceptos y Mediciones de Cobertura". Discussion Paper No. 0616, World Bank.
- Mangiero, S. (2004). Risk management for pensions, endowments and foundations. Publisher: Willey Finance, New Jersey.
- Martínez, J., Osorio, J. & Rodríguez, T. (2005). El modelo DNPensión 4.0. Archivos de Economía, (285), DNP.

- McCarthy, D. & Neuberger, A. (2003). Pensions policy: evidence on aspects of savings behaviour and capital markets. Centre for Comparative European Policy Evaluation, London.
- MEF - Ministry of Economy and Finance (2004) "Los sistemas de Pensiones en Perú".
- MEF-SBS-ONP (2007). "Informe Final de la Comisión Técnica: Plan de Mejoras al Sistema Nacional de Pensiones y al Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones que permitan asegurar su coexistencia en el mediano y largo plazo y Propuesta de nueva política de Inversiones del Fondo Consolidado de Reservas Provisionales."
- Meixueiro, Gustavo (2005), "El salario mínimo en México", H. Congreso de la Unión, Centro de Estudios Sociales y de Opinión Pública, bulletin no. 7.
- Melguizo, A. and J. Vial (2009): "Moving from pay as you go to privately managed
- Melguizo, Ángel; Muñoz, Ángel; Tuesta, David; Vial, Joaquín (2009). "Reforma de las pensiones y política fiscal: algunas lecciones de Chile". BBVA Research.
- Melo, L., Zárate, H., & Telléz, J. (2006). El ahorro de los hogares en Colombia. Borradores de Economía, (428), Banco de la República.
- Merchán, C. (2002) ¿Cuales son los colombianos con pensiones privilegiadas? Archivos de Economía, (182). DNP
- Merchán, C. (2002). Pensiones: conceptos y esquemas de financiación. Archivos de Economía, (177), DNP.
- Mesa-Lago, C (2004). "Evaluación de un cuarto de siglo de reformas estructurales de pensiones en América Latina". CEPAL journal, #84.
- Mesa-Lago, C. (2004): "Evaluación de un cuarto de siglo de reformas estructurales de pensiones en América Latina". Revista de la CEPAL, n.84, pp.59-82.
- Mesa-Lago, C. (2008). Informal Employment and Pension and Healthcare Coverage by Social Insurance in Latin America. IDS Bulletin, 39, (2).
- Mesa-Lago, C. (2008). Informal Employment and Pension and Healthcare Coverage by Social Insurance in Latin America. IDS Bulletin, 39, (2), pp. 79-86.
- Mesa-Lago, Carmelo (1985). "El desarrollo de la seguridad social en América Latina". Studies and reports from ECLAC 43. Chapter VI, Peru. Santiago de Chile: ECLAC. 1985.

- Modigliani, F. (1966). The life cycle hypothesis of saving, the demand for wealth and the supply of capital. *Social Research*, 33, pp. 160-217.
- Modigliani, F. and Muralidhar, A. (2004). *Rethinking Pension Reform*. Cambridge.
- Morón, E. & Carranza, E. (2004). *Reforma del Sistema de Pensiones: Efectos de la Reforma del Sistema de Pensiones sobre el Ahorro y la Producción*. Cátedra Mario Mazzoleni Villa, Banco de Crédito del Perú, Universidad del Pacífico, Lima.
- Münchener Rück, Munich Re Group (2006). *Covering just simple risks? Residual markets and uninsured risks in workers' compensation systems*. Discussion paper, (3), Centre of Competence For Workers' Compensation.
- Munell, A. Kahill, K. & Jivan, N. (2003). *How Has the Shift to 401(k)s Affected the Retirement Age?*. Issue in Brief, (13), Center for Retirement Research at Boston School.
- Muñoz, A., C. Romero, J. Téllez and D. Tuesta (2009): *Un paso adelante en la consolidación del sistema de pensiones colombiano*. BBVA. Bogotá.
- Muñoz, A., Romero, C., Tellez, J., & Tuesta, D. (2009). *Confianza en el Futuro: Propuestas para un Mejor Sistema de Pensiones* BBVA Colombia, Publisher: Norma
- Muralidhar, A. (2001). *Innovations in Pensions Fund Management*. Publisher: Stanford University Press.
- Nuñez, J. (2002). *Empleo informal y evasión fiscal en Colombia*. *Archivos de Economía*, (210), DNP.
- OECD (2007): *Pensions at a glance. Public policies across OECD countries*. Paris.
- Oeppen, Jim; Vaupel, James (2002). "Broken Limits to Life Expectancy". *Science* No. 296.
- Orszag, P. & Stiglitz, J. (1999). *Rethinking social security: ten myths about social-security systems*. En *New Ideas About Old Age Security*, World Bank, Washington DC.
- Orszag, P.R. and J.E. Stiglitz (2001): "Rethinking pension reform: ten myths about Social Security systems", in R. Holzmann and J. E. Stiglitz (eds.) *New ideas about old age security*. The World Bank. Washington D.C.

- Packard, T. (2001). Is there a positive incentive effect from privatizing social security? Evidence from pension reforms in Latin America. Policy Research Working Paper, (2719), World Bank, Washington DC.
- Pagés, Carmen (2010) "La era de la productividad: Cómo transformar las economías desde sus cimientos" Inter-American Development Bank, 2010.
- Parra, J. (2001). DNPensión: Un modelos de simulación para estimar el costo fiscal del sistema pensional colombiano. Archivos de Economía, (150), DNP.
- Perea, H. (2005). Legislación laboral: definiendo objetivos. En Situación Perú - BBVA Banco Continental, Tercer Trimestre, Lima.
- Pombo, C. & Valencia, O. (March 2007). Tributación óptima en un sistema PAYGO. Archivos de Economía, (329), DNP.
- Pugh, C. (2006). Funding rules and actuarial methods OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions. OECD Publishing, (1), doi:10.1787/274307371724
- Revez, A. & León, C. (2008). Administración de fondos de pensiones y multifondos en Colombia. Borradores de Economía, (506), Banco de la República.
- Revez, A. León, C. Laserna, J. & Martínez, I. (2008). Recomendaciones para la modificación del régimen de pensiones obligatorias en Colombia. Borradores de Economía, (507), Banco de la República.
- Rodríguez, O. (1992). Los avatares de los seguros económicos y la centralización del ahorro. En Arévalo, D., Arévalo, E., Rodríguez, O., & Ulpiano, A. Estructura y crisis de la seguridad social en Colombia: 1946-1992, pp.129-169. Bogotá: Centro de Investigaciones para el Desarrollo-Universidad Nacional de Colombia.
- Rofman, R, Lucchetti, L. & Ourens, G. (2008) Pension systems in Latin America: concepts and measurements of coverage. Working Paper, (38170), World Bank.
- Rofman, R., E. Fajnzylber ang G. Herrera (2009): Reforming the pension reforms: the recent initiatives and actions on pensions in Argentina and Chile. Paper presented at the 11th Public Finance Workshop, Banca d'Italia.
- Roldos, J. (2004). Pension reform, investment restrictions and capital markets. IMF Policy Discussion Papers, (04), International Monetary Fund.

- Rudolph, H. Cheikrouhou, H. Rocha, R. & Thorburn, C. (2007). Financial sector dimensions of Colombian pension system. Working Paper, (106), World Bank.
- Sales Carlos, Fernando Solís and Alejandro Villagómez (1996), "Pension System Reform: The Mexican Case", National Bureau of Economic Research, Working Document, No. 5780, Cambridge, Massachusetts, September.
- Santiso, J. (2006): Latin America's political economy of the possible: Beyond good revolutionaries and free marketeers, MIT Press, Cambridge.
- SBS. Superintendencia de Banca y Seguros At: <http://www.sbs.gob.pe>
- Schmidt-Hebbel, K. (1995). La Reforma de Pensiones Colombiana: Efectos Fiscales y Macroeconómicos. Bolsa de Bogotá, Asofondos, Colombia.
- Schmidt-Hebbel, K. (1998). Does pension reform really spur productivity, saving, and growth?. Working Paper, (33), Banco Central de Chile.
- Silva, C. (2003). Garantía de Pensión Mínima en Colombia: El efecto de la volatilidad del retorno de la cuenta de ahorro individual. Documentos CEDE, (17), Universidad de los Andes.
- Solís, Fernando (2000), "El sistema de pensiones en México: la agenda pendiente", Una agenda para las finanzas públicas de México, Centro de Economía Aplicada y de Políticas Públicas, ITAM, Mexico.
- Solís, Fernando and F. Alejandro Villagómez (1999), "Las pensiones" en la seguridad social en México, Fondo de Cultura Económica, Serie Lecturas del Trimestre Económico, No. 88, Mexico, D.F.
- Steiner, R., & Edwards, S. (2007). La revolución incompleta: las reformas de Gaviria. Publisher: Norma.
- Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (2003): The Chilean pension system. 4th edition. Santiago de Chile.
- Superintendencia de Pensiones (2009). "Chile 2008: Una Reforma Previsional de Segunda Generación".
- Superintendencia de Pensiones (2010). "El Sistema Chileno de Pensiones" Seventh Edition.

- Taguas, D., & Vidal-Aragón, A. (2005). Hoja de ruta para la reforma de los sistemas provisionales. BBVA, Madrid.
- Tapia, W and J. Yermo (2007). Implications of behavioral economics for mandatory individual account pension systems. OECD Working papers on insurance and private pensions, (11), doi:10.1787/103002825851.
- Tapia, W. (2007). Private pension Systems across countries. Report prepared for the OECD-World Bank Project.
- Tapia, W. (2008). Description of Private Pension Systems. OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, (22), doi:10.1787/237831300433.
- Tejada, J (2007). Impacto fiscal de la convivencia de los sistemas de pensiones público y privado: la experiencia de tres países en América Latina en Observatorio de Pensiones. BBVA Economic Research Department, Second quarter.
- Tokman, V (1992). The Informal Sector in Latin America: From Underground to Legal. Beyond Regulation: The Informal Economy in Latin America. PREALC, Lynne Rienner, Boulder, Colorado.
- Valdés Prieto, S. (2006). Alternativas para aumentar la competencia entre las AFP. Expansiva en Foco, (61).
- Valdés Prieto, Salvador (2005). "Para Aumentar la Competencia entre las AFP". Estudios Públicos No. 98, Fall. Centro de Estudios Públicos.
- Valdés-Prieto, S (2008). Proposal to reform the commission structure of Colombian pension fund management companies. Document prepared for the World Bank and the Ministry of Finance and Public Credit of Colombia.
- Valdés, S. (2006): "Política fiscal y gasto en pensiones mínimas y asistenciales", Estudios Públicos, n.103, pp. 44-110.
- Vargas, C., (2002). Educación y crecimiento en Colombia: una comparación empírica. Facultad de Ciencias Económicas, Tesis Maestría en Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Colombia.
- Vargas, H. & Betancourt, R. (2006). Pension fund managers behavior in the foreign Exchange market. Borradores de Economía, (391), Banco de la República.

- Verdera, Francisco (1997). "Seguridad Social y Pobreza en el Perú: una aproximación". Working Paper No. 84. Instituto de Estudios Peruanos.
- Vial, J. (2008): "Efectos fiscales de la reforma previsional". In Sistemas de capitalización: su aporte a la solución del problema de las pensiones, pp.187-2000. FIAP. Santiago de Chile.
- Vidal-Aragón, A. & Taguas, D., (2005). Hoja de ruta para la reforma de los sistemas de previsión. Working paper, (01), BBVA Economic Research Department.
- Walker, E. & Iglesias, A., (2007). Financial performance of pensions fund systems around the world: an exploratory study Final report for OECD and World Bank Project on Investment Performance of Privately Managed Pension Funds.
- Walker, Eduardo (2009). "Riesgo y Pensiones" en Inversiones y Pensiones en los Sistemas de Capitalización. FIAP.
- Whitehouse, E., (2006) Panorama de las pensiones. Sistemas de ingresos al retiro en 53 países. World Bank.
- Whitehouse, Edward (2007), "Pensions Panorama: Retirement-Income Systems in 53 Countries", World Bank. Washington, D.C.
- Whitehouse, Edward (2009) "Pensions, Purchasing-Power Risk, Inflation and Indexation", OECD Social, Employment and Migration Working Papers No. 77.
- World Bank (1994) Averting the old age crisis. Policies to protect the old and to promote growth. The World Bank and Oxford University Press. Oxford.
- World Bank (1995). El mundo del trabajo en una economía integrada. Informe sobre el desarrollo mundial, Washington DC.
- World Bank (2008). Criterios para la Introducción de los Multifondos en Colombia. [Memo]Asistencia Técnica del Banco Mundial al Ministerio de Hacienda de Colombia.
- Yermo, J., (2003). Recent developments in occupational pension plan accounting. Working paper prepared for the OECD National Accounts Experts Meeting.
- Zviniene, A. and T.G. Packard (2004): "A simulation of social security reforms in Latin America: what has been learned?" Working Paper 2004/01/01, Social Protection Team, World Bank.

Zviniene, A., & Packard, T., (2002). A Simulation of Social Security Reforms in Latin America: What Has Been Gained? World Bank, Poverty Reduction and Economic Management Network, Office of the Vice President and Head of Network, Washington, DC.



Este volumen reúne un conjunto de investigaciones dirigidas a abordar las experiencias acumuladas de las reformas en los sistemas de pensiones en Latinoamérica durante las últimas décadas.

Cómo se conoce, los países tomaron decisiones valientes para enfrentar la quiebra de muchos de sus sistemas otorgándoles coherencia con las condiciones sociales, económicas y demográficas de los países.

Así mismo, muchos de los gobiernos implantaron cambios estructurales en sus esquemas previsionales, con la implantación de esquema de contribución definida, basado en cuentas individuales administradas por empresas privadas especializadas, bajo una estricta supervisión y regulación.

Después de más de dos décadas de haberse implementado las reformas, se han alcanzado resultados impresionantes en cuanto a gestión y crecimiento de los ahorros privados de la jubilación así como resultados promisorios en términos de pensiones otorgadas y mayor inclusión social. De la misma manera, los sistemas de pensiones han enfrentado en estos años crisis financieras mundiales de enorme magnitud, donde han tenido oportunidad de demostrar sus fortalezas.

Sin embargo, los sistemas aún enfrentan retos relevantes que necesitan seguir atendiéndose. Uno de los más importantes es el de la cobertura de los sistemas de pensiones, sobre todo en aquellos países que cuenten con problemas estructurales todavía complicados, caracterizados por altos niveles de informalidad y bajos ingresos.

De cara a estos retos, BBVA durante varios años de investigación en el tema, y a partir de su experiencia en la industria previsional, ha venido desarrollando un conjunto de recomendaciones que se plantean en este libro con el deseo de construir un sistema de pensiones que atienda con dignidad a una mayor cantidad de personas que lleguen a la etapa de retiro.