BBVA | RESEARCH

Documentos de Trabajo
Número 11/14

Una revisión de los sistemas de pensiones en Latinoamérica

Análisis Económico
Madrid, 18 de abril de 2011

Una revisión de los sistemas de pensiones en Latinoamérica[12]

David Tuesta. BBVA Research

1 de abril de 2011

Resumen

Latinoamérica es uno de las regiones pioneras en la introducción de esquemas de capitalización individual como parte de un componente obligatorio en sus sistemas de pensiones. Han pasado treinta años desde que Chile diera el primer paso. ¿Qué han logrado las reformas al día de hoy? ¿Qué retos quedan por superar? El presente documento realiza una revisión de las motivaciones de las reformas y sus avances, tomando la experiencia de Colombia, Chile, México y Perú. Se recogen las principales resultados en términos de cobertura, tasas de reemplazo y sostenibilidad fiscal, con proyecciones al 2050. Los resultados muestran que si bien las reformas de los sistemas de pensiones tanto públicos y privados, han sido clave para brindar sostenibilidad financiera y consolidar ahorros para la jubilación para los colectivos con mayor permanencia en el mercado laboral, todavía tiene una tarea pendiente en favor de un porcentaje importante de la población que trabajan o como independientes o dentro del sector informal o que se encuentran en situación de desempleo frecuente. En ese sentido, para cada uno de los países que forman parte del estudio se ha explorado algunas recomendaciones que podrían permitir reducir el nivel de desprotección en la etapa de retiro, incentivando al ahorro, focalizando los recursos en los realmente pobres, y manteniendo el equilibrio fiscal.

Palabras clave: pensiones, jubilación, Latinoamérica.

Clasificación JEL: H55, J26.

1: Documento preparado para la Conferencia "Diálogo Regional de Políticas- Red de Política Laboral y Seguridad Social-Opciones para aumentar la cobertura de la seguridad social en América Latina y el Caribe", Unidad de Mercados Laborales, Banco Interamericano de Desarrollo, en Washington DC, de 6 al 8 de Abril de 2011.
2: Este documento sintetiza las conclusiones de "Reforma de las Pensiones en Latinoamérica: Avance y Retos Pendientes" BBVA. Madrid, 2010, especialmente de los capítulos 1 y 8. Email de contacto del autor: david.tuesta@grupobbva.com

Introducción

Diferentes factores han hecho que el mundo tuviera que replantearse la manera de enfrentar los problemas del ciclo de vida de las poblaciones. Así, el tema de la inactividad laboral en la etapa de vejez y el riesgo de pérdida de riqueza, ha llevado a los gobiernos a diseñar formas más idóneas que equilibren aspectos financieros y de equidad. Debido a que los antiguos sistemas de reparto empezaron a tener problemas hacia la segunda mitad del siglo pasado -como consecuencia de los elevados beneficios sociales y un acelerado cambio demográfico- los estados debieron incorporar reformas a sus sistemas de pensiones que implicaban ajustes más realistas a los parámetros de sus sistemas de reparto, un mayor incentivo al ahorro individual de las personas, y una mayor preocupación por la sostenibilidad financiera de sus planes.

Los países de Latinoamérica tomaron cuenta de estos cambios, algún tiempo después, pues inicialmente sus sistemas contaban con una población todavía joven y con pendiente de cambios diferente. Es más, la conciencia de realizar reformas sólo se dio, cuando varios países entraron en recesión, hiperinflación y crisis fiscales. Es así que recién hace treinta años se dan pasos decisivos en el proceso reformador, llevando a que en este momento se cuenten doce países[3] de la región que han establecido cambios a sus esquemas previsionales. Ello ha tenido como resultado no sólo la introducción de cambios paramétricos (e.g. la elevación de tasas contributivas, años de cotización y edad de jubilación) sino además cambios estructurales que introdujeron sistemas de capitalización individual (obligatorio o voluntario)[4], teniendo en mente los nuevos retos que imponía 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.

Un mayor equilibrio entre eficiencia y equidad, ha permitido avanzar gradualmente en el objetivo de brindar pensiones dignas. Una forma de verlo, es a través de la mejor rentabilidad de los ahorros para la vejez, que es uno de los determinantes de mejores pensiones. Esto, sin embargo, es sólo una cara de una problemática de múltiples dimensiones, pues los sistemas, por ejemplo, aún no consiguen incorporar a segmentos importantes de la población a contribuir en los sistemas, corriendo un alto riesgo de no tener ingresos durante la etapa de retiro. Cómo se discutirá más adelante, esta situación va más allá a las características de los propios sistemas, y responden a problemas estructurales de los países, tales como: limitantes en los mercados de trabajo para absorber a determinados segmentos de la población; bajo capital humano que restringe la posibilidad de trabajar, obtener un salario y a ahorrar; pobreza extrema; persistencia de actividades sumergidas o informales; entre otros.

Son treinta años de reformas de pensiones en la región, y la fecha sirve para hacer un alto en el camino y ver las cosas que se han logrado, pero sobre todo las que se mantienen como retos pendientes que abordar. Las soluciones a plantear deberán abordar: los cambios demográficos; las restricciones fiscales que impiden atender a todos los grupos desfavorecidos; las dificultades que traen mercados laborales inflexibles; tasas de desempleo elevadas; la economía informal; los incentivos a ahorrar; y todo aquello que condiciona la estabilidad y el crecimiento sostenible, que al final son las bases de un sistema de pensiones saludable y con futuro.

El presente documento abordará el camino recorrido por Latinoamérica, aunque enfocándose de manera particular en Chile, Colombia, México y Perú, países que de manera más intensa avanzaron con amplias reformas introduciendo esquemas de ahorro individual para la jubilación. Atenderemos primero el punto de partida de estas reformas y las circunstancias en que se encontraban antes de decidirse a reformar sus sistemas. Más adelante revisaremos los principales elementos de las reformas implantadas los logros alcanzados. Finalizaremos el estudio con un balance de los retos aún pendientes y algunas recomendaciones que pueden ayudar a dar solución a los problemas todavía vigentes en los sistemas de pensiones.

3: 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).
4: 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.

1. Los problemas de los sistemas de reparto

Siguiendo los pasos de países pioneros en el desarrollo de programas de protección social, Latinoamérica empieza introducir esquemas de ayuda para la etapa de vejez a partir de la primera mitad del siglo pasado. Poco a poco estos fueron transitando hacia esquemas bajo la gestión estatal a través del otorgamiento de 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, diferentes gobiernos fueron tomando ventaja de este hecho, mediante el requerimiento de aportaciones bajas respecto a pensiones generosas con jubilaciones a edades tempranas.

La situación anterior no podía sostenerse. Latinoamérica empezó a madurar, y a medida que más personas comenzaban a jubilarse, se producía en paralelo un salto demográfico reflejado en una mayor esperanza de vida y menores tasas de natalidad. Esto evidentemente, hacía técnicamente imposible entregar los mismos niveles de pensiones bajo las reglas existentes, pues había cada vez más gente que se jubilada, menos personas que aportaban, y los esquemas de beneficios para la vejez eran excesivos. Esta situación, se complicaba aún más en la medida que los modelos económicos en Latinoamericana iban generando recesión económica y desempleo, que expulsaba a los trabajadores del mundo formal, reduciéndose más las aportaciones al sistema de pensiones, lo que aceleraba su crisis.

A pesar de ello, la decisión en brindar soluciones reales a los sistemas demoraban. Pocos gobiernos tuvieron el incentivo a hacer correcciones, cayendo en un espiral de postergación, donde la política seguía primando ante las decisiones técnicas. Incluso se generaban situaciones donde los gobiernos tendieron a seguir incrementando los beneficios, lo que afectaba de manera dramática el presupuesto público. Todo ello se ubicaba en un contexto de políticas económicas desastrosas que redujeron el potencial de crecimiento de los países. Primero, la escasa disciplina fiscal y monetaria trajo consigo altas inflaciones y así enormes distorsiones para el mercado[5]. Así mismo, aunque con buenas intenciones en muchos casos, se dictaban medidas a proteger excesivamente al trabajador, limitando los ajustes que debían hacer las empresas, e incrementando los salarios mínimos por encima de la productividad laboral[6], 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.

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

2. Las reformas

En los cuatro países de estudio -Chile, Colombia, México y Perú- se introdujeron esquemas de cuentas individuales de contribuciones definidas. En cada caso se hizo de manera particular, tomando en cuenta aspectos económicos, políticos, sociales y de seguridad social. La introducción de un esquema de capitalización, implicaba un salto respecto a los esquemas de reparto bajo gestión pública[7].

2.1. Los nuevos pilares

La introducción de las cuentas individuales de contribuciones definidas fue implantado bajo diferentes modalidades. El modelo sustitutivo basaba su plan de pensiones en el de cuentas individuales de ahorro bajo administración privada, y cerrando el esquema de Pay As You Go-PAYG o 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[8].

El primer paso lo dio Chile, reformando 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, 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.

En general, el sistema privado de capitalización individual 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). 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 individual gestionada por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

Colombia 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). Las personas sólo pueden pertenecer a uno de los dos. La reforma buscaba el 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. México por su lado, 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

7: 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).
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.

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 puedo empezar a superar los problemas que arrastraba el antiguo plan de pensiones[9] que no estaba financiado a largo plazo y que era altamente vulnerable al cambio demográfico, lo cual absorbía garantías importantes por parte del Estado.

Perú llevó a cabo su reforma en 1992, con dos regímenes que funcionan de manera paralela. Por un lado está el Sistema Nacional de Pensiones (SNP) que opera bajo un régimen financiero de reparto y por el otro, 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 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. En el 2008 se aprobó el acceso de trabajadores de la micro empresa[10] y la pequeña empresa[11] 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.

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. Los siguientes elementos fueron relevantes: 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; leyes que estipulaban claras obligaciones fiduciarias a las compañías de pensiones; 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 los fondos de pensiones pueden invertir, entre otros; incorporación de planes de seguros que permitieran que los fondos de pensiones atenuaran dichas contingencias; un plan público de reparto, que al menos al inicio, ajustó los parámetros de acuerdo a la realidad demográfica y financiera del país.

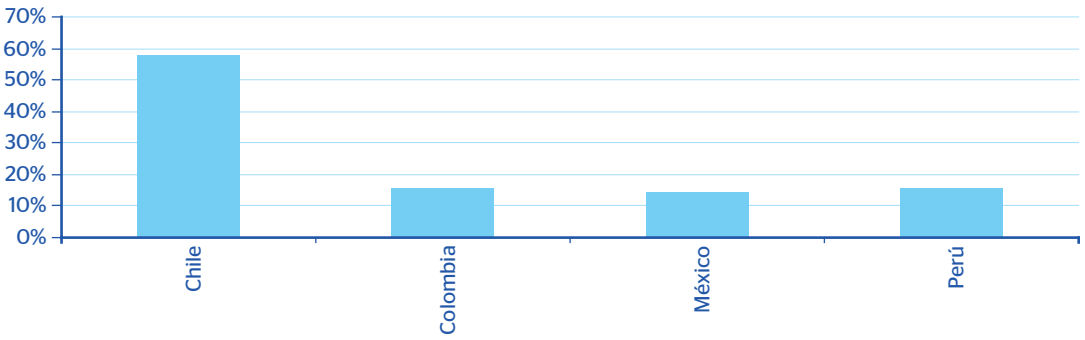
De esta manera también se dio espacio a los derechos de propiedad de las aportaciones para la jubilación a través de la incorporación de cuentas individuales y de un marco normativo que aseguraba una gestión acorde con ello. Esto era válido tanto para el sistema de reparto, donde la aportación si bien 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.

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

2.2. El portafolio de los afiliados a los sistemas de contribución definida

Uno de los aspectos más destacables de esta reforma fue la introducción de un régimen de inversiones que permitió que entidades especializadas se hicieran cargo de la gestión de las carteras de los fondos de pensiones, de acuerdo a lo que estipulase la regulación. Al ritmo del desarrollo de los mercados de capitales, la regulación se fue adaptando gradualmente hacia planes más diversificados dando a su vez impulso al mercado de capitales. El binomio administradoras de pensiones – mercados de capitales termino conformándose en un círculo virtuoso relevante para los países que impactó positivamente en crecimiento de los activos de jubilación gestionados (ver gráfico 1).

Gráfico 1
Fondos como porcentaje del PIB (%)



Fuente: BBVA Research

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.

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. Taguas y Vidal-Aragón (2005) muestran 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. 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. 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 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, 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.

Colombia introdujo, en la segunda parte de 2009, el esquema multifondos, 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. Este proceso de diversificación de los fondos ha sido 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, 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.

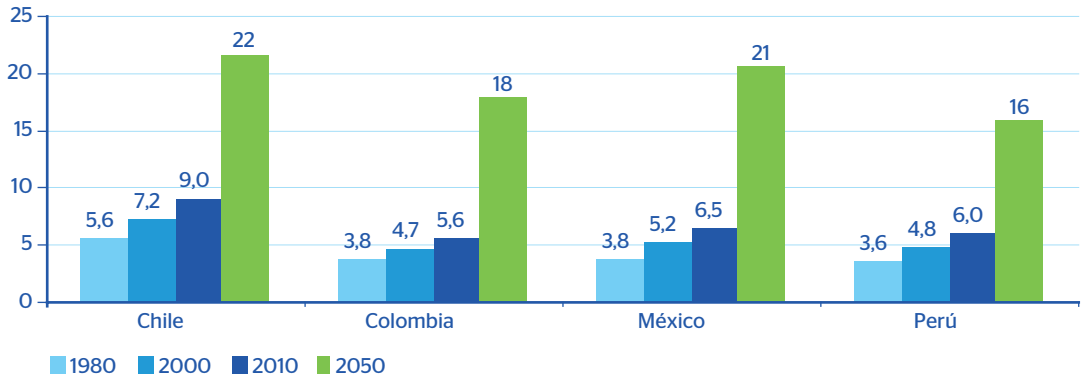
2.3. El papel de la demografía y la economía

Dos componentes relevantes para el funcionamiento de los fondos de pensiones son los cambios poblaciones y la senda de crecimiento. 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 significará 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.

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. De acuerdo a las estimaciones de población hechas por la CEPAL (ver Gráfico 2), 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.

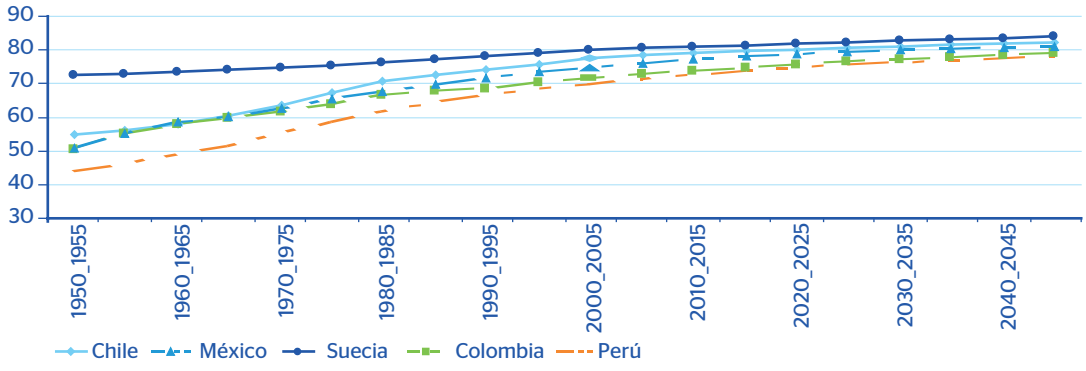
Gráfico 2
Porcentaje de la población con 65 años y más (%)



Fuente: CEPAL

En otro tanto, 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[12]. Es interesante ver como este indicador converge con la de países más desarrollados como Suecia (ver gráfico 3). Con ello, la población en edad de jubilarse sobrepasará a la población en edad laboral en 2050 (tasa de dependencia). Por ejemplo, en Chile y México la tasa de dependencia se encontrará en torno al 35%. En 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%.

Gráfico 3
Esperanza de vida de ambos sexos (número promedio de años)



Fuente: CEPAL, United Nations Population Statistics

Por el lado económico, 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 llego 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.

12: Estimaciones de la CEPAL

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 introduciendo cambios que transitaran hacia una 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 noventas 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.

Tabla 1
PIB promedio (%)

País	Crecimiento desde inicios del sistema hasta 2011*	Crecimiento de los últimos 10 años (2001-2011*)	Crecimiento 2010	Proyecciones de Crecimiento de 2011*
Chile (1981)	4,5	4	5	6
Colombia (1994)	3,4	4,1	4,5	4
Mexico (1997)	2,7	1,7	4,4	3,5
Peru (1993)	5,3	5,6	7,2	5,8

Fuente: BBVA Research
* Estimaciones 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.

3. ¿Qué se avanzo y qué falta?

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.

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, al cierre de 2010, invertía un máximo del 4,0% del total (ver tabla 2).

Tabla 2
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**	4,2	16,0	9,5
No financieros	11.2**	5,4	--	11,1
Acciones	14,6	0,0	13,0	30,3
Fondos mutuos y otros	2,4	36,1	--	3,1
Emisiones externas	45,0	12,3	4,0	23,4
Otros	-0,6	--	1,0	3,4

* Mayo 201; ** Renta fija
Fuente: BBVA Research

En el modelo actuarial realizado por BBVA para México (Albo et al 2007), 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.

3.2. Sostenibilidad Fiscal

Al introducir las nuevas reformas al sistema de pensiones desde el punto de vista de impactos fiscales, la reforma 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.

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 (una deuda actuarial del 67% 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, la deuda actuarial representa el 57 % del PIB de 2006, porcentaje que si bien es significativo en comparación con ratios macroeconómicos como deuda/PIB no

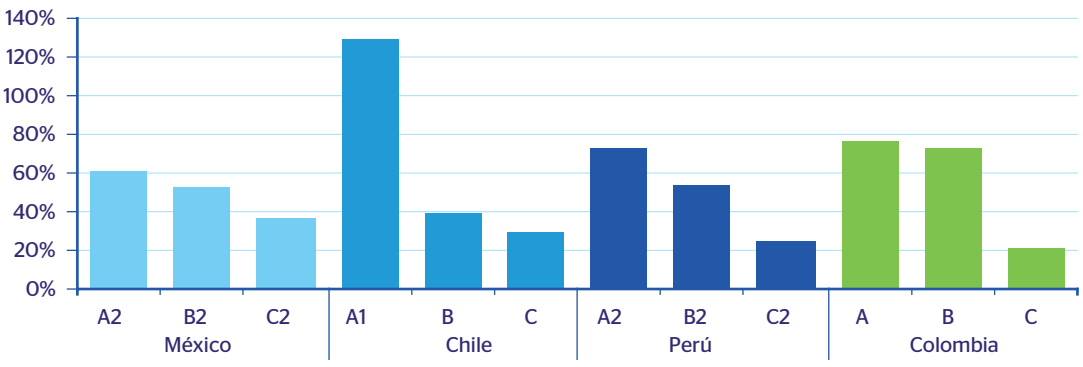
representa un coste tan elevado si se compara con la situación previa a la reforma y con las obligaciones que afrontan otros países de la región. Por otro lado, en Colombia, la historia reciente del RPM-ISS nos muestra que efectivamente existe un desequilibrio financiero en las cuentas de este sistema 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.

3.3. Tasas de Reemplazo

Introducir nuevas reformas para mejorar el acceso a pensiones adecuadas, es un objetivo fundamental para los sistemas de previsión. 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.

Gráfico 4
Tasas de reemplazo (%)



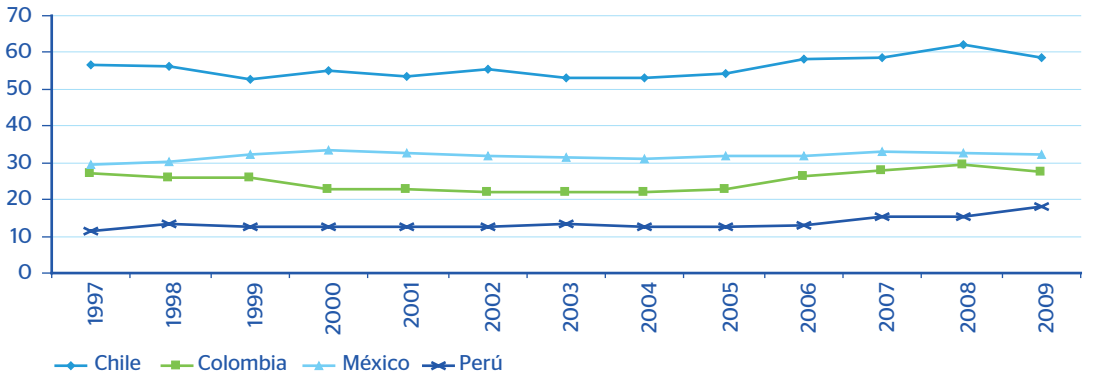
Fuente: BBVA Research

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.

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.

Gráfico 5
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.

Si bien la solución a estos problemas requiere acciones decididas más allá de los sistemas contributivos, 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.

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[13], con esto se lograría ampliar la cobertura de previsión hasta dos veces.

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.

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. 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.

13: Remuneración mínima S/.550 (aprox. USD 185)

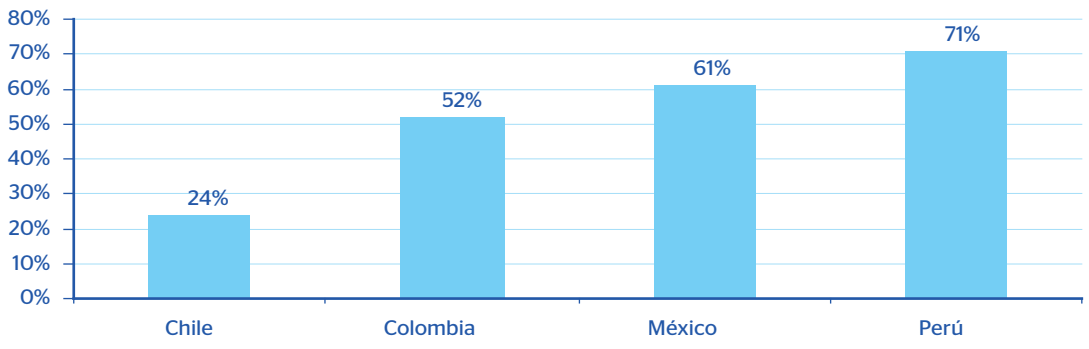
3.5. Los mercados de trabajo y la actividad informal

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. En la práctica, la regulación de las relaciones laborales implica consideraciones 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 mayores dificultades (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 por su cuenta, al margen de la formalidad, en donde realizan actividades de baja productividad y, por lo tanto, de bajos ingresos, lo que se refleja en mayores niveles de pobreza. Toda esta situación configura un escenario de limitada protección social. Con niveles de informalidad elevadas se hace complicada la posibilidad de cubrir a un porcentajes amplio de la población con cualquier sistema de pensiones contributivo.

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 6 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 6
Informalidad 2010 (% de población no cubierta por la seguridad social)



Fuente: BBVA Research

4. Retos y recomendaciones

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 permiten 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.

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.

Una de las propuestas que suscribimos para Perú, con el fin de ampliar la cobertura, son los esquemas de contribuciones compartidas o de *matching contribution*, con Pensiones de un y dos soles al día. La estructura de este esquema plantea un acercamiento directo a la realidad laboral del país intentando mantener el incentivo a ahorrar que podrían tener los trabajadores de bajos ingresos. En Bernal et al (2008) se demostraba que aportes de un sol y dos soles permitiría acercar una pensión a aquellos trabajadores de rentas bajas. 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 incorporar 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 los sistemas. Estas medidas en conjunto permitirían duplicar la tasa de cobertura actual en Perú hacia el año 2050.

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[14] e ISSSTE[15]) en un Sistema Nacional de Pensiones, como destacan Albo et al (2007), 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 la misma línea, Albo et al (2007) también proponen 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 seria 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. 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.

14: Instituto Mexicano del Seguro Social.
15: Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.

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, 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.

Otra propuesta interesante del Consejo de Trabajo y Equidad es el de delinear 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 mircroempresa de supervivencia, reconociendo que la productividad de estas actividades es muy baja. Se entiende que estos estándares mínimos son 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.

La tabla 3[16] resume las medidas propuestas para ampliar la cobertura en los distintos sistemas de pensiones.

16: La tabla es tomada de Escrivá, Fuentes y García Herrero (2010)

Tabla 3
Propuestas para ampliar la cobertura

Chile	Colombia	México	Perú
1) Políticas públicas dirigidas a incrementar la productividad de los trabajadores y con ello aumentar la empleabilidad	1) Mayor control y fiscalización de las contribuciones al sistema de pensiones	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	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
2) Pensar en un marco transitorio de estándares de formalidad mínima (temporal, progresivo y focalizado) para la incorporación paulatina del trabajador informal al mundo formal	2) Potenciar el uso de la PILA (Planilla Integrada para la Liquidación de Aportes)	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	2) Establecer la afiliación obligatoria de los trabajadores independientes formales
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	3) Lograr controlar validez de la información suministrada por el afiliado, cruzando esta información con las fuentes de información que posea el Estado	3) Establecer un plan de cofinanciación estatal al ahorro voluntario en las cuentas individuales previstas para trabajadores independientes dentro del Sistema de Ahorro para la Jubilación	
	4) Crear conciencia en la población joven del envejecimiento y los riesgos de ingreso sin cotización a futuro, promoviendo la educación financiera del consumidor		

Fuente: Escrivá, Fuentes y García Herrero (2010)

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 para la pensión de jubilación.

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.

Para Perú, extender la garantía de pensión mínima para todos los afiliados del SPP debería ir asociado con el esquema de pensiones de uno y dos soles. En este sentido las tasas de aportación permitirían asegurar después de 20 años de cotización, al menos el 60% de una pensión mínima, para los cotizantes del plan de aportaciones de un sol. De lo anterior, podemos concluir que el subsidio por parte del estado, necesario para cubrir una pensión mínima estaría dirigido principalmente a los cotizantes de este plan que no pudieran cumplir los plazos de cotización requeridos. Asimismo, 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 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 estimulo 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, siguiendo a Albo et al (2007), se proponen modificaciones en cuanto a la concentración de los subsidios, los plazos de cotización y las tasas de aportación. Se propone modificar la tasa de aportación, básicamente debido a que las aportaciones de un afiliado medio generan una tasa de reemplazo baja. 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. Esta propuesta esta 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. 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 propone 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 esta específicamente acotada al conjunto de trabajadores con menores ingresos y densidades de cotización, evitando generar un efecto negativo en cuanto a las densidades de cotización del resto de los trabajadores.

A su vez será conveniente instaurar 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) considerados por el gobierno. 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 esta 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 Escriva et al (2010), 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 co 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 4[17], se resumen las medidas propuestas para asegurar la pensión mínima a personas de bajas rentas y/o baja densidad de cotización[18].

17: La tabla es tomada de Escrivá, Fuentes y García Herrero (2010)
18: Para mayor información referirse a cada capítulo en particular de éste libro.

Tabla 4
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
Modificación de la tasa de aportación	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
Modificación de tiempos mínimos de cotización	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.
Subsidio estatal para la cobertura de pensión mínima	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	Instaurar 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
Incentivo de inclusión a trabajadores del sector informal/ independientes	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: Escrivá, Fuentes y García Herrero (2010)

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 homogenizando el tratamiento fiscal entre los distintos tipos de trabajadores, diseñando planes de cotización acordes a los disímiles contextos laborales, cofinanciando las aportaciones a la 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 eficientes 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, 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.

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 en razón de 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 ya se está implementando la creación de diferentes fondos (multifondos) al interior de las AFPs donde se puedan distribuir los afiliados por niveles de aversión al riesgo y perfiles de edad. Esto permitiría 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, aun falta avanzar en cuanto a la ampliación de las posibilidades de inversión de los fondos, así como una mayor ampliación de la clase de activos en los que se puedan buscar mayores rentabilidades a los ahorros hechos por los cotizantes del sistema.

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. 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%.

Bibliografía

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".

Antolín, P. (2008). Pension fund performance. OECD Working Paper on Insurance and Private Pensions, (20), OECD Publishing, OECD. doi:10.1787/240401404057.

Banco Interamericano de Desarrollo (2004). Se buscan buenos empleos: los mercados laborales en América Latina. Informe Sobre el Progreso Económico y Social, Washington D.C..

Banco Mundial (1994): Averting the old age crisis. Policies to protect the old and to promote growth. Banco Mundial y Oxford University Press. Oxford.

Banco Mundial (2008). Criterios para la Introducción de los Multifondos en Colombia. [Memo] Asistencia Técnica del Banco Mundial al Ministerio de Hacienda de Colombia.

Banco Mundial (1995). El mundo del trabajo en una economía integrada. Informe sobre el desarrollo mundial, Washington D.C.

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.

Bernal, R. (2008). The informal labor market in Colombia: identification and characterization. Documento de trabajo. Universidad de los Andes, Departamento de Economía, Bogotá.

Bertranou, (2004) "The impact of tax-financed pensions on poverty reduction in Latin America: Evidence from Argentina, Brazil, Chile, Costa Rica and Uruguay" (co-autores W. van Ginneken y C. Solorio), International Social Security Review, 57(4), pp.3-18.

Cárdenas, M. (2008). Reflexiones sobre la informalidad y seguridad social. Presentación para el Foro BBVA sobre el Futuro de las Pensiones, Bogotá, en http://serviciodeestudios.bbva.com.

Cárdenas, M., & Mejía, C. (2007). Informalidad en Colombia: Nueva evidencia. Documento de Trabajo, (35), Fedesarrollo, Bogotá.

Cárdenas, M., & Rozo, S. (2007). La informalidad empresarial y sus consecuencias: ¿son las CAE una solución? Documento de Trabajo, (38), Fedesarrollo, Bogotá.

Corbo, V., & Klauss, S. (2003). Efectos macroeconómicos de la reforma de pensiones en Chile. Estudio preparado por la Asociación Industrial de Fondos de Pensiones, Santiago de Chile.

De Soto, H. (1989). The Other Path. Editorial: Harper & Row, New York.

Escrivá, José Luis, Eduardo Fuentes y Alicia García Herrero (2010) "Reforma de Pensiones en Latinoamérica" BBVA.

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.

Herrera, Carlos A. (2004), "Fortalecimiento de las pensiones del ISSSTE", BBVA Bancomer, Serie Propuestas, Num. 31, marzo.

Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), "IMSS. 60 años", en http://www.imss.gob.mx/IMSS/IMSS_SITIOS/CS/CS_PUB/CS_PUBLIB/CS_PUBLIB_60A_001_2003_12.htm.

"Comparativo de leyes del Instituto Mexicano del Seguro Social 1973 y 1997", en http://www.imss.gob.mx/IMSS/IMSS/IMSS_REG/Comparativo+de+Leyes.htm.

"Historia del ISSSTE" en http://www.issste.gob.mx/issste/.

Mesa-Lago, C (2004). Evaluación de un cuarto de siglo de reformas: estructuras de pensiones en América Latina. Revista de la CEPAL 84

Mesa-Lago, C (2004). Las reformas de pensiones en América Latina y su impacto en los principios de las seguridad social.

Mesa-Lago, C. (2008). Informal Employment and Pension and Healthcare Coverage by Social Insurance in Latin America. IDS Bulletin, 39, (2).

Muñoz, A., Romero, C., Tellez, J., & Tuesta, D. (2009). Confianza en el Futuro: Propuestas para un Mejor Sistema de Pensiones BBVA Colombia, Editorial: Norma

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), Banco Mundial, Washington DC.

Pagés, Carmen (2010) "La era de la productividad: Cómo transformar las economías desde sus cimientos" Banco Interamericano de Desarrollo, 2010

Lucchetti, Leonardo; Rofman, Rafael (2006). "Sistemas de Pensiones en América Latina: Conceptos y Mediciones de Cobertura". Discussion Paper No. 0616, World Bank.

Schmidt-Hebbel, K. (1998). Does pension reform really spur productivity, saving, and growth?. Documento de Trabajo, (33), Banco Central de Chile.

Schmidt-Hebbel, K. (1995). La Reforma De pensiones Colombiana: Efectos Fiscales y Macroeconómicos. Bolsa de Bogotá, Asofondos, Colombia.

Taguas, D., & Vidal-Aragón, A. (2005). Hoja de ruta para la reforma de los sistemas provisionales. BBVA, Madrid.

Tokman, V (1992). The Informal Sector in Latin America: From Underground to Legal. Beyond Regulation: The Informal Economy in Latin America. PREALC, Lynne Rienner, Bouler, Colorado.

Vidal-Aragón, A. & Taguas, D., (2005). Hoja de ruta para la reforma de los sistemas de previsión. Documento de trabajo, (01), Servicio de Estudios Económicos BBVA.

Whitehouse, Edward (2009) "Pensions, Purchasing-Power Risk, Inflation and Indexation", OECD Social, Employment and Migration Working Papers No. 77.

Yermo, J., (2003). Recent developments in occupational pension plan accounting. Working paper prepared for the OECD National Accounts Experts Meeting.

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, D.C.

Zviniene, A. y 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.

Working Papers

09/01 **K.C. Fung, Alicia García-Herrero and Alan Siu:** Production Sharing in Latin America and East Asia.

09/02 **Alicia García-Herrero, Jacob Gyntelberg and Andrea Tesei:** The Asian crisis: what did local stock markets expect?

09/03 **Alicia García-Herrero and Santiago Fernández de Lis:** The Spanish Approach: Dynamic Provisioning and other Tools.

09/04 **Tatiana Alonso:** Potencial futuro de la oferta mundial de petróleo: un análisis de las principales fuentes de incertidumbre.

09/05 **Tatiana Alonso:** Main sources of uncertainty in formulating potential growth scenarios for oil supply.

09/06 **Ángel de la Fuente y Rafael Doménech:** Convergencia real y envejecimiento: retos y propuestas.

09/07 **KC FUNG, Alicia García-Herrero and Alan Siu:** Developing Countries and the World Trade Organization: A Foreign Influence Approach.

09/08 **Alicia García-Herrero, Philip Woolbridge and Doo Yong Yang:** Why don't Asians invest in Asia? The determinants of cross-border portfolio holdings.

09/09 **Alicia García-Herrero, Sergio Gavilá and Daniel Santabárbara:** What explains the low profitability of Chinese Banks?

09/10 **J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferri: Tax Reforms and Labour-market Performance:** An Evaluation for Spain using REMS.

09/11 R. **Doménech and Angel Melguizo:** Projecting Pension Expenditures in Spain: On Uncertainty, Communication and Transparency.

09/12 **J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferri:** Search, Nash Bargaining and Rule of Thumb Consumers.

09/13 **Angel Melguizo, Angel Muñoz, David Tuesta y Joaquín Vial:** Reforma de las pensiones y política fiscal: algunas lecciones de Chile.

09/14 **Máximo Camacho: MICA-BBVA:** A factor model of economic and financial indicators for short-term GDP forecasting.

09/15 **Angel Melguizo, Angel Muñoz, David Tuesta and Joaquín Vial:** Pension reform and fiscal policy: some lessons from Chile.

09/16 **Alicia García-Herrero and Tuuli Koivu:** China's Exchange Rate Policy and Asian Trade.

09/17 **Alicia García-Herrero, K.C. Fung and Francis Ng:** Foreign Direct Investment in Cross-Border Infrastructure Projects.

09/18 **Alicia García Herrero y Daniel Santabárbara García:** Una valoración de la reforma del sistema bancario de China.

09/19 **C. Fung, Alicia García-Herrero and Alan Siu:** A Comparative Empirical Examination of Outward Direct Investment from Four Asian Economies: China, Japan, Republic of Korea and Taiwan.

09/20 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazábal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero y David Tuesta:** Un balance de la inversión de los fondos de pensiones en infraestructura: la experiencia en Latinoamérica.

09/21 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazábal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero y David Tuesta:** Proyecciones del impacto de los fondos de pensiones en la inversión en infraestructura y el crecimiento en Latinoamérica.

10/01 **Carlos Herrera:** Rentabilidad de largo plazo y tasas de reemplazo en el Sistema de Pensiones de México.

10/02 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazabal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero, David Tuesta and Alfonso Ugarte:** Projections of the Impact of Pension Funds on Investment in Infrastructure and Growth in Latin America.

10/03 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazabal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero, David Tuesta and Alfonso Ugarte:** A balance of Pension Fund Infrastructure Investments: The Experience in Latin America.

10/04 **Mónica Correa-López y Ana Cristina Mingorance-Arnáiz:** Demografía, Mercado de Trabajo y Tecnología: el Patrón de Crecimiento de Cataluña, 1978-2018.

10/05 **Soledad Hormazabal D.:** Gobierno Corporativo y Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). El caso chileno.

10/06 **Soledad Hormazabal D.:** Corporate Governance and Pension Fund Administrators: The Chilean Case.

10/07 **Rafael Doménech y Juan Ramón García:** ¿Cómo Conseguir que Crezcan la Productividad y el Empleo, y Disminuya el Desequilibrio Exterior?

10/08 **Markus Brückner and Antonio Ciccone:** International Commodity Prices, Growth, and the Outbreak of Civil War in Sub-Saharan Africa.

10/09 **Antonio Ciccone and Marek Jarocinski:** Determinants of Economic Growth: Will Data Tell?

10/10 **Antonio Ciccone and Markus Brückner:** Rain and the Democratic Window of Opportunity.

10/11 **Eduardo Fuentes:** Incentivando la cotización voluntaria de los trabajadores independientes a los fondos de pensiones: una aproximación a partir del caso de Chile.

10/12 **Eduardo Fuentes:** Creating incentives for voluntary contributions to pension funds by independent workers: A primer based on the case of Chile.

10/13 **J. Andrés, J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferri:** Job Creation in Spain: Productivity Growth, Labour Market Reforms or both.

10/14 **Alicia García-Herrero:** Dynamic Provisioning: Some lessons from existing experiences.

10/15 **Arnoldo López Marmolejo and Fabrizio López-Gallo Dey:** Public and Private Liquidity Providers.

10/16 **Soledad Zignago:** Determinantes del comercio internacional en tiempos de crisis.

10/17 **Angel de la Fuente and José Emilio Boscá:** EU cohesion aid to Spain: a data set Part I: 2000-06 planning period.

10/18 **Angel de la Fuente:** Infrastructures and productivity: an updated survey.

10/19 **Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, David Tuesta y Javier Alonso:** Simulaciones de rentabilidades en la industria de pensiones privadas en el Perú.

10/20 **Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, David Tuesta and Javier Alonso:** Return Simulations in the Private Pensions Industry in Peru.

10/21 **Máximo Camacho and Rafael Doménech:** MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting.

10/22 **Enestor Dos Santos and Soledad Zignago:** The impact of the emergence of China on Brazilian international trade.

10/23 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic y David Tuesta:** Elementos que justifican una comisión por saldo administrado en la industria de pensiones privadas en el Perú.

10/24 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic y David Tuesta:** Reasons to justify fees on assets in the Peruvian private pension sector.

10/25 **Mónica Correa-López, Agustín García Serrador and Cristina Mingorance-Arnáiz:** Product Market Competition and Inflation Dynamics: Evidence from a Panel of OECD Countries.

10/26 **Carlos A. Herrera:** Long-term returns and replacement rates in Mexico's pension system.

10/27 **Soledad Hormazábal:** Multifondos en el Sistema de Pensiones en Chile.

10/28 **Soledad Hormazábal:** Multi-funds in the Chilean Pension System.

10/29 **Javier Alonso, Carlos Herrera, María Claudia Llanes y David Tuesta:** Simulations of long-term returns and replacement rates in the Colombian pension system.

10/30 **Javier Alonso, Carlos Herrera, María Claudia Llanes y David Tuesta:** Simulaciones de rentabilidades de largo plazo y tasas de reemplazo en el sistema de pensiones de Colombia.

11/01 **Alicia García Herrero:** Hong Kong as international banking center: present and future.

11/02 **Arnoldo López-Marmolejo:** Effects of a Free Trade Agreement on the Exchange Rate Pass-Through to Import Prices.

11/03 **Angel de la Fuente:** Human capital and productivity

11/04 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** Los determinantes de la migración y factores de la expulsión de la migración mexicana hacia el exterior, evidencia municipal.

11/05 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** La Migración Mexicana hacia los Estados Unidos: Una breve radiografía.

11/06 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** El Impacto de las Redes Sociales en los Ingresos de los Mexicanos en EEUU.

11/07 **María Abascal, Luis Carranza, Mayte Ledo y Arnoldo López Marmolejo:** Impacto de la Regulación Financiera sobre Países Emergentes.

11/08 **María Abascal, Luis Carranza, Mayte Ledo and Arnoldo López Marmolejo:** Impact of Financial Regulation on Emerging Countries.

11/09 **Angel de la Fuente y Rafael Doménech:** El impacto sobre el gasto de la reforma de las pensiones: una primera estimación.

11/10 **Juan Yermo:** El papel ineludible de las pensiones privadas en los sistemas de ingresos de jubilación.

11/11 **Juan Yermo:** The unavoidable role of private pensions in retirement income systems.

11/12 **Angel de la Fuente and Rafael Doménech:** The impact of Spanish pension reform on expenditure: A quick estimate.

11/13 **Jaime Martínez-Martín:** General Equilibrium Long-Run Determinants for Spanish FDI: A Spatial Panel Data Approach.

11/14 **David Tuesta:** Una revisión de los sistemas de pensiones en Latinoamérica.

Los análisis, las opiniones y las conclusiones contenidas en este informe corresponden a los autores del mismo y no necesariamente al Grupo BBVA.

Podrá acceder a las publicaciones de BBVA Research a través de la siguiente web: http://www.bbvaresearch.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research
Paseo Castellana, 81 - 7ª planta
28046 Madrid (España)
Tel.: +34 91 374 60 00 y 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@grupobbva.com
www.bbvaresearch.com