

## **Entre 12 Países Latinoamericanos con Reforma de Pensiones: Sistema de AFP Chileno Entrega Mayor Espacio para el Desarrollo del APV**

- **Así se desprende de la investigación del Banco Mundial sobre diseño y experiencias de las reformas de pensiones en los países de América Latina.**
- **También el sistema chileno presenta la mayor flexibilidad para las inversiones y los más amplios espacios para la compra de títulos del sector privado.**
- **La regulación sobre el pago de beneficios es el área menos desarrollada en los países estudiados.**

### **Introducción**

Las reformas a los sistemas de pensiones realizadas hasta la fecha en Latinoamérica tienen muchos elementos en común, dejando en evidencia la influencia del diseño chileno en muchos aspectos, tales como las garantías de rentabilidad mínima relativa, pensiones bajo la modalidad de retiro programado, AFP y supervisores especializados, garantías de pensión mínima, etc. No obstante, al analizar en detalle y comparativamente los sistemas de cada país se aprecian diferencias en los diseños.

El economista norteamericano Robert Palacios, del Departamento de Protección Social del Banco Mundial, entrega una interesante visión sobre el tema en un estudio titulado "Reforma a las Pensiones en América Latina: Diseño y Experiencias".

Esta investigación y otros trabajos de destacados especialistas forman parte del libro "Resultados y Desafíos de las Reformas a las Pensiones", que la "Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones" (FIAP) editó recientemente.

### **Causas de las Reformas en A. Latina**

Con Chile, ya son 12 los países latinoamericanos con sistemas de pensiones de ahorro y capitalización individual con administración privada, y 25 las naciones en el mundo que han seguido el camino de la reforma

chilena. El número de países y el tiempo transcurrido han estimulado una investigación creciente sobre la economía política de estas reformas.

Si bien entre los especialistas hay un consenso en aumento sobre el éxito de la reforma chilena, una pregunta recurrente es por qué estas transformaciones echaron raíces en América Latina. Muchos autores que han descrito la situación previa a los cambios coinciden en que la reforma fue impulsada por las fallas de los sistemas de reparto. Estos presentaban los siguientes problemas:

- Aumento de la presión sobre los presupuestos fiscales para financiar crecientes déficit del sistema de reparto.
- Distintos requisitos para acceder a los beneficios.
- Problemas financieros de largo plazo por cambios demográficos (aumento de trabajadores pensionados versus disminución de trabajadores que contribuyen al sistema).
- Disminución del monto de las pensiones.
- Mala administración de los aportes recaudados, y
- Distorsión en el mercado laboral e incentivo a la evasión.

Los 12 países latinoamericanos que emprendieron reformas tenían en común la pérdida de credibilidad de los sistemas de reparto y de las instituciones que lo administraban.

En la mayoría se producía una disminución o volatilidad de la tasa de reemplazo de las pensiones, motivada por la ausencia de adecuados reajustes por inflación, a lo que se sumaba la burocracia de las instituciones que mantenían los registros y pagaban los beneficios.

La decepción con el sistema de reparto es lo que explica la aceptación de las reformas de los sistemas de pensiones en 11 democracias latinoamericanas, señala el estudio.

### Diferencias de Diseño

Uno de los aspectos más sobresalientes es la diferencia de los beneficios en los diferentes países, variable que está estrechamente relacionada al diseño de los sistemas, y que se obtiene de comparar el nivel de la pensión proyectada con el salario promedio del contribuyente (Ver Cuadro N° 1). Las diferencias se explican por las tasas de aporte, los niveles de beneficios definidos en aquellos países en donde conviven sistemas de reparto con los de capitalización, los niveles de garantías de pensiones mínimas y las tablas de mortalidad específicas de cada país.

Argentina, Uruguay y Costa Rica muestran tasas de reemplazo mayores, pero también observan las más elevadas tasas de cotización mensual. (Ver Cuadro N° 2).

El estudio del Banco Mundial señala que diseñar metas muy ambiciosas de tasas de reemplazo puede afectar el éxito de los sistemas, porque obliga a elevados niveles de ahorro forzoso, mayores impuestos o ambos. Además, altas tasas de contribución incentivan la informalidad del empleo y una menor cobertura previsional.

Se afirma, asimismo, que las actuales tasas de reemplazo serán diferentes para algunos países una vez implementadas plenamente las reformas, ya que el hecho de diseñar beneficios altos no garantiza que éstos se concreten. Aquellos con componentes estatales de reparto más significativos pueden cambiar por un aumento en el número de pensionados y disminución de los contribuyentes, además de estar expuestos mayormente a riesgos políticos y en menor medida a riesgos de inversión.

En aquellos países donde el componente privado es el más importante, las garantías de pensiones mínimas colocadas a niveles altos y discrecionales representan un nuevo tipo de pasivo que podría socavar las finanzas públicas.

En el cuadro N° 3 se observa el nivel de la garantía de pensión mínima (GPM) respecto al salario promedio, los años de aportes requeridos para optar al beneficio y la tasa de cotización a la cuenta individual. Chile presenta el menor número de años de cotizaciones para acceder a la pensión mínima.

Por otra parte, el estudio señala que mientras más alta sea la meta de tasa de reemplazo, menos importante será el rol de las pensiones privadas voluntarias.

En este sentido, de la investigación se desprende que la reforma chilena es la que entrega más espacio para el desarrollo del Ahorro Previsional Voluntario, ya que la tasa de reemplazo es moderada y el tope máximo de

#### CUADRO N° 1 Tasa de Reemplazo Neta

Respecto del Salario Promedio de la Vida Laboral<sup>1</sup>  
(Para la renta promedio de los cotizantes de cada país)

Argentina <sup>2</sup>	87%
Chile	61%
Colombia	58%
Costa Rica	111%
R. Dominicana	56%
El Salvador	39%
Perú	74%
Uruguay	129%

Fuentes: Whitehouse (2003)

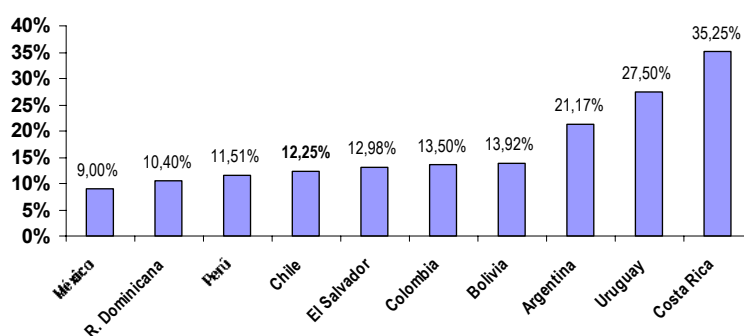
#### Supuestos:

<sup>1</sup>: Supone un trabajador hombre con plena densidad de cotizaciones, salarios crecen a 2% anual, rentabilidad F.P. 3,5% real.  
Tasa de reemplazo incluye el pilar público.

<sup>2</sup>: Supone contribución del 7% a la cuenta individual.

#### Cuadro N° 2 Tasa de Cotización al Sistema de Pensiones en Países de A. Latina (\*)

(% salario del trabajador, incluye aportes del trabajador, empleador y Estado)



contribución sobre el sueldo bruto es el más bajo de toda Latinoamérica. En Chile el tope máximo de cotización (60 U.F.) es poco más de tres veces el salario promedio, el más bajo del grupo de países considerados (Ver Cuadro N° 4).

### Inversiones

**La estructuras normativas** afectan el desempeño y los resultados de los sistemas de capitalización individual, entre otros factores por las restricciones a la inversión.

El estudio concluye que la regulación de las inversiones debe evolucionar a medida que los fondos crecen en el tiempo. Se considera una grave amenaza para el desempeño de los fondos en el largo plazo, fijar límites a los portafolios de inversión sin considerar el tamaño del mercado de capitales local; privilegiar la canalización de fondos a títulos públicos para financiar déficit gubernamentales o fijar límites obligatorios de inversión a sectores como el habitacional.

La investigación señala que los argumentos para incrementar las inversiones en el extranjero son convincentes. Los logros en términos de diversificación son especialmente claros en aquellos países con mercados de capitales locales pequeños.

En el Gráfico N° 5 se observan los límites de inversión en los sistemas de pensiones de capitalización individual de países latinoamericanos. En el caso de Chile se aprecia que los fondos pueden invertir hasta un 100% en títulos estatales y bancarios, mientras que para títulos privados y de fondos mutuos se permite un 140% del fondo de pensiones.

En el caso de Chile, la antigüedad de la reforma y la mayor acumulación de ahorro explica en parte las

mayores flexibilidades de los límites de inversión. No obstante, es un peligro para los sistemas que se pierda la visión de largo plazo sobre la política de inversión, la cual requiere una liberalización gradual en aras de la diversificación de los portafolios. El estudio señala que se debe evitar el peligro de que los gobiernos manipulen los fondos de pensiones con el fin de lograr objetivos distintos a la entrega de pensiones.

### Beneficios

Respecto a la etapa de pago de beneficios, la investigación señala que, desde el punto de vista

**CUADRO N° 4**  
**Comparación de Topes Máximos de Contribución en Países de América Latina**

	Veces el Salario Promedio
Chile	3,1
Uruguay	5,7
Argentina	5,8
México	6,4
Colombia	10,0
R. Dominicana	10,3
México	12,5
Bolivia	12,5
El Salvador	14,4
Costa Rica <sup>1</sup>	Ninguno
Perú	Ninguno

Fuentes: Whitehouse (2003)

Supuestos:

<sup>1</sup>: Costa Rica tiene un tope máximo en los beneficios.

**Cuadro N° 3**  
**Normas que rigen la garantía de pensión mínima**

	Razón GPM / Salario promedio cubierto (%)	Regla de elegibilidad o inversión (Años)	Contribución a la cuenta individual (%)
Argentina	28 (reparto)	30	7,7
Bolivia	(Bonosol)	n.d.	10,0
Colombia	50	25	10 (12) <sup>(5)</sup>
Chile	25	20 <sup>(1)</sup>	10,0
Costa Rica	20 (reparto)	n.d.	4,25
R. Dominicana	41	30 <sup>(2)</sup>	8,0
Ecuador	n.d.	n.d.	Variable
El Salvador	32	30 (25) <sup>(3)</sup>	10
México	23	24 <sup>(4)</sup>	7 y 12
Nicaragua	?	25 <sup>(1)</sup>	7,5
Perú	Ninguno	n.d.	8,0
Uruguay	20 reparto	n.d.	Variable

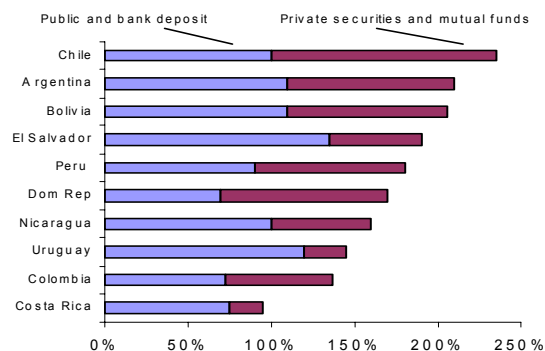
Fuente: Devesa-Carpio y Videll Melia (2002); Palacio y Rofman (2000), Estudio FIAP.

<sup>(1)</sup> 65 para hombres, 60 para mujeres; <sup>(2)</sup> Edad 60; <sup>(3)</sup> 25 años para hombre a la edad de 60, mujeres a la edad de 55;

<sup>(4)</sup> Edad 62; <sup>(5)</sup> Aumenta a 12 en 2008.

**CUADRO N° 5**  
**Comparación de los límites a los portafolios en 10 países**

(Títulos públicos más depósitos bancarios comparado con valores privados y Fondos Mutuos)



Fuente: Robert Palacios, Banco Mundial

regulatorio, es el área menos desarrollada. Observándose espacios para mejorar esta normativa en aquellos países que se enfrentan ya a crecientes pagos de pensiones.

Un tema importante es proporcionar un seguro de longevidad y la posibilidad de retirar fondos con otros fines cuando la pensión entregada por el sistema ya cumple con los objetivos de las políticas públicas.

El desafío en materia de rentas vitalicias es grande, debido a la falta de información y baja cobertura en muchos países, lo que dificulta la existencia de bases técnicas para la confección de reglamentos y tablas actuariales.

Respecto al retiro programado, que existe en todos los países con la excepción de Uruguay, un tema importante a considerar en el diseño es la "tasa de interés técnica" para calcular el pago de beneficios, ya que una tasa muy alta puede generar un rápido agotamiento de los fondos y en el caso opuesto puede disminuir el consumo innecesariamente.

Respecto a las pensiones de invalidez, tres de los 12 países proporcionan pensiones de invalidez a través del sistema público de reparto (Costa Rica, México y Ecuador). La evidencia muestra que las reparticiones públicas pueden ser demasiado blandas para otorgar beneficios, incentivadas por el objetivo de los beneficiarios en orden a utilizar la pensión de invalidez como seguro de desempleo o jubilación.

En Chile el costo del seguro representa un 0,9% de la renta del trabajador, mientras que en México llega a 2,5% del salario, con tasas de siniestralidad física de 0,9 y 1,1, respectivamente (ver cuadro N° 6). La investigación señala que México y Costa Rica, donde los monopolios públicos poseen costos y tasas de siniestralidad mayores, parecen ser candidatos a reformas de segunda ronda.

El estudio menciona que es digno de consideración un trabajo conjunto público-privado, y que este tema requiere mayor atención dado que representa una proporción significativa de la comisión mensual que pagan los trabajadores.

### Recaudación

**Respecto a las modalidades de recaudación** existen cuatro opciones: un modelo descentralizado, donde los empleadores proporcionan la información y pagan los aportes a cada una de las AFP (Chile); un modelo

centralizado, donde la entidad puede ser pública (Costa Rica) o privada (México), y una cuarta donde se dividen las funciones de cobro, registro y actualización de registro entre el sector público y privado (República Dominicana).

Siete países han optado por un modelo centralizado, con el argumento de las economías de escala. Esta área amerita una mayor investigación y requiere observar el impacto de nuevas tecnologías como Internet.

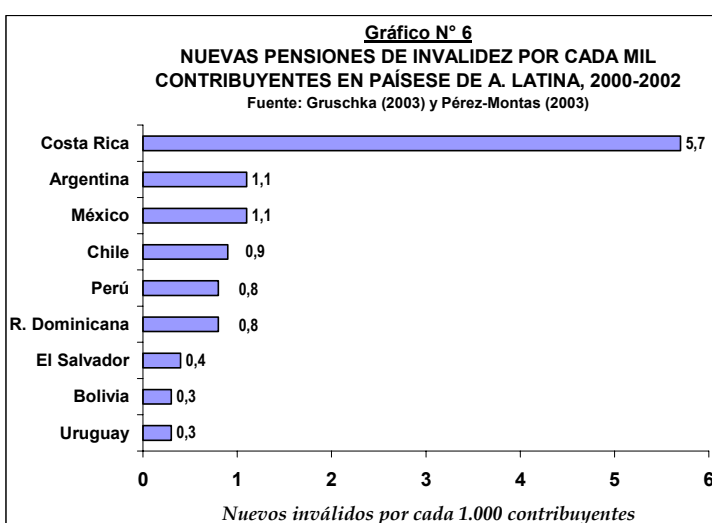
En Chile, la empresa PreviRed de propiedad de las AFP, ha experimentado un sostenido crecimiento en la recaudación registrando a la fecha el pago de cotizaciones previsionales mensuales a través de la web de más de 800.000 personas.

### Supervisión

En la mayoría de los países existe una supervisión especializada de los nuevos sistemas de pensiones. Los detractores de este esquema argumentan: que la existencia de múltiples supervisores puede resultar más oneroso, se puede producir una eventual baja disponibilidad de capital humano para ocupar los cargos y potenciales problemas de coordinación.

Los defensores de la supervisión especializada refutan estas críticas argumentando que estas eventuales debilidades se han exagerado y que la supervisión especializada tiene beneficios adicionales, tales como: dilución del poder del regulador y capacidad del supervisor para evitar conflictos de interés, entre bancos, compañías de seguros y Fondos de Pensiones.

En el estudio se concluye que aunque el desempeño de la supervisión resulta más difícil de medir, las ventajas de los supervisores especializados con respecto a los potenciales



conflictos de interés parecen ser mayores que las desventajas.

## Comparación de algunos resultados a la fecha

### Cobertura

En la investigación se señala que, en principio, no hay ninguna razón para no aplicar el nuevo sistema a todos los trabajadores. La dificultad para lograr una cobertura más universal en la mayoría de los casos radica en la recaudación y control de las cotizaciones, lo que tiene que ver con las características de los mercados de trabajo.

En aquellos países que han establecido acuerdos de transición que permiten a ciertos grupos de trabajadores permanecer en el sistema antiguo, se espera que en el largo plazo aumente el número de trabajadores adscritos al nuevo sistema previsional.

En el cuadro N° 7 se puede observar el actual nivel de cobertura, donde Uruguay y Chile encabezan el ranking, con 47% y 34% de cobertura sobre la población en edad de trabajar, y en último lugar se encuentra Bolivia con un 9%. Cabe indicar que este índice subestima el nivel real de la cobertura previsional por cuanto considera como universo la población económicamente activa y no a la fuerza de trabajo. Además, no considera a los trabajadores adscritos a otros sistemas previsionales.

### Asignación de Activos

En la mayoría de los países las inversiones de los Fondos de Pensiones están altamente concentrados en títulos del Estado, lo que podría estimular a los

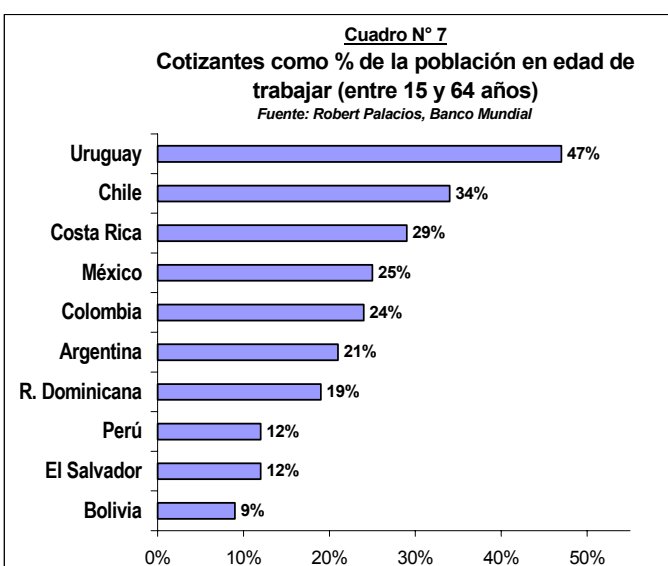
gobiernos a depender de una fuente cautiva de crédito. Si esta tendencia no se modifica en el largo plazo, se corre el riesgo de disminuir la rentabilidad ajustada por riesgo y en casos extremos se puede provocar una falla del sistema (ver cuadro N° 8)

### Tasa de Retorno y Crecimiento de los Salarios

Un criterio clave para la instauración de los nuevos sistemas de pensiones ha sido el hecho que la competencia entre administradores privados genera mayores retornos que los sistemas de reparto. Las altas tasas de rentabilidad logradas hasta la fecha comprueban en la práctica este principio (Ver cuadro N° 9).

Al observar los sistemas de pensiones en America Latina se constata claramente que los retornos de las inversiones son muy superiores al crecimiento de los salarios.

En este sentido, las simulaciones de pensiones y las correspondientes tasas de reemplazo que se obtienen, generalmente utilizan supuestos de rentabilidad y crecimiento de salarios que han sido superados por la realidad. En consecuencia, observar la diferencia positiva entre los retornos de las inversiones de los fondos y el crecimiento de los salarios es muy importante para apreciar los resultados que puede entregar el sistema.



**Cuadro N° 8**  
**Asignación actual de portafolios por tipo de activos, 2002**

	Deuda del Estado %	Títulos Locales %	Títulos Externos %	Depósitos en efectivo y a plazo %	Renta Fija %	Renta Variable %
Argentina	78	11	9	2	90	10
Bolivia	69	14	1	16	100	0
Chile <sup>(1)</sup>	26	36	23	15	63	37
Colombia	49	34	5	12	93	7
Costa Rica	67	19	0	14	100	0
El Salvador	85	1	0	14	99	1
México	83	15	0	2	100	0
Perú	15	53	7	25	71	29
Uruguay	64	6	0	30	100	0

Fuente: Encuesta FIAP, Solomon-Smith Barney (2002), (1) Superintendencia de AFP a Nov. 2003

**Cuadro N° 9**  
**Tasa de retorno y crecimiento real de los salarios**

	Tasa de retorno real desde el inicio %	Crecimiento real de salarios %	Diferencial retorno / crecimiento de salarios %
Argentina	11,7	-0,8	12,5
Bolivia	16,2	8,8	7,6
Chile	11,8	1,4	10,4
Colombia	10,5	1,8	8,7
El Salvador	11,3	-0,2	11,5
México	10,6	0,0	10,6
Perú	5,7	1,8	3,9
Uruguay	9,5	3,6	5,9

Fuente: Encuestas, Boletín Estadístico AIOS, Cuadro Salarios Reales OIT.

En el cuadro N° 9 se observa que esta diferencia ha fluctuado entre 3,9% y 12,5%, muy superior a cualquier resultado observado en sistemas de pensiones públicos a nivel mundial.

### Conclusiones

El sistema de pensiones de capitalización individual se ha implementado ya en 12 países de América Latina. Existen muchas similitudes, pero al mirar en detalle su diseño existen diferencias que entregan un distinto potencial de éxito a las reformas.

Excluyendo a Chile y considerando la antigüedad promedio de 8 países con reformas se constata que el tiempo promedio transcurrido es de 4 años, lo que indica que hay un amplio campo para el perfeccionamiento de los sistemas de pensiones.

La investigación del Banco Mundial señala que los sistemas de capitalización individual tienen mayores probabilidades de entregar pensiones más seguras a través de mayor inversión y crecimiento. La administración privada y competitiva de fondos y los

ahorros protegidos por el derecho de propiedad tienen aún una mayor posibilidad de asignar estos ahorros de manera eficiente. Sin embargo, tanto en el diseño como en la implementación, existe el peligro de que estas ventajas puedan debilitarse paulatinamente.

La consolidación de los sistemas de pensiones va a depender de la gradual liberalización de todas las normas de inversión, incluyendo la diversificación internacional; la integración de todos los trabajadores del sector formal al nuevo sistema para aquellos países que no lo consideran y correcciones a las fallas de diseño contenidas en la reforma original.

En la mayoría de los países se ven pasos positivos hacia la consolidación de los nuevos sistemas, y en algunos tendencias que van en la dirección opuesta. Las políticas previsionales son una propuesta de largo plazo y en las próximas décadas el nuevo sistema previsional será adoptado por un creciente número de países en todo el mundo. 🌟

*La información de este Boletín puede ser reproducida íntegramente por los medios de comunicación.*

**Consultas:** Departamento de Estudios Asociación Gremial de AFP.

**Dirección:** Avenida 11 de Septiembre 2155, Torre B, piso 14, Providencia. Santiago – Chile.

**Fono:** (56 – 2) 3811717    **Fax:** (56 – 2) 3811721

**E-mail:** [estudios@afp-ag.cl](mailto:estudios@afp-ag.cl)    **Internet:** [www.afp-ag.cl](http://www.afp-ag.cl)