

ANÁLISIS Y VALORACIÓN DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES REFORMADOS EN LATINOAMÉRICA*

**José Enrique Devesa, Mónica Martínez
y Carlos Vidal****

WP-EC 2000-11

Correspondencia a J.E. Devesa: Universitat de València. Facultad de Ciencias Económicas y Empresa. Ed. Departamental Oriental. Avda. dels Tarongers, s/n. 46022 Valencia. Tel.: +34963828369 / Fax: +34963828370 / e-mail: Enrique.Devesa@uv.es.

Editor: Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas
Primera Edición Junio 2000
Depósito Legal: V-2575-2000

Los documentos de trabajo del IVIE ofrecen un avance de los resultados de las investigaciones económicas en curso, con objeto de generar un proceso de discusión previo a su remisión a las revistas científicas.

* Una versión previa fue presentada al V Congreso Nacional y III Hispano-Italiano de Matemática Financiera y Actuarial, celebrado en Bilbao los días 27 y 28 de abril de 2000, organizado por la Universidad del País Vasco. Los autores agradecen los valiosos comentarios de Hugo Bertín, Gerente de la Unidad de Planeamiento de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensiones (S.A.F.J.P.) de Argentina; y Rafael Rofman, Vicepresidente de la AFP Nación de Argentina.

** J.E. Devesa y C. Vidal: Universitat de València. M. Martínez: Universidad Cardenal Herrera-CEU Valencia.

**ANÁLISIS Y VALORACIÓN DE LOS SISTEMAS
DE PENSIONES REFORMADOS
EN LATINOAMÉRICA**

José Enrique Devesa, Mónica Martínez y Carlos Vidal

R E S U M E N

La transformación del sistema público de pensiones en Chile ha servido de modelo para posteriores reformas llevadas a cabo en otros países latinoamericanos y ha captado la atención de numerosos investigadores. En este trabajo, con el objetivo de realizar una valoración técnica (provisional) del funcionamiento de estos sistemas, que incorporan muchos elementos tradicionalmente vinculados al sector financiero y asegurador privado, se identifican, analizan y exploran las principales características: estructura operativa, rentabilidad, cuantía de las pensiones proporcionadas, cobertura real, costes administrativos, tamaño y composición de las carteras de los fondos, cuantía de la deuda implícita, costes de transición, y la problemática derivada de la existencia de diversas alternativas disponibles para el cobro de la pensión. La mayoría de los aspectos analizados cuentan con una base estadística mínima, lo que permite facilitar la valoración y/o comparación bien sea con los sistemas antes de la reforma, entre los propios sistemas reformados o con otros países.

PALABRAS CLAVE: Jubilación, Sistema de capitalización, Sistema de reparto.

JEL: H55, J26.

A B S T R A C T

The transformation of the public pensions system in Chile has served as a model for later reforms carried out in other Latin American countries, and has attracted the attention of a number of researchers. The aim of this paper is to make a (provisional) technical analysis of the workings of these systems, which incorporate many elements traditionally associated with the financial sector and private insurance. The main characteristics are identified, analyzed and explored: operating structure, profitability, level of pensions provided, real cover, administrative costs, size and composition of fund portfolios, level of implicit debt, transition costs, and the problems arising due to the existence of alternative methods of pension provision. A minimum statistical base is available for most of the aspects analyzed, which enables assessments and/or comparisons to be made with the systems before they were reformed, amongst the systems after reform, and with other countries.

KEYWORDS: Capitalization, Pay-as-you-go, Retirement.

JEL: H55, J26.

I. INTRODUCCIÓN

La principal meta de los programas obligatorios de pensiones de jubilación ha sido y es, **Holzmann (1999a)**, proporcionar apoyo a los ingresos durante la jubilación en un mundo de miopía individual, incertidumbre general sobre la evolución futura de la mortalidad, los ingresos o los precios, falta de instrumentos en el mercado financiero o insuficiencia de ellos, y una preferencia política por aliviar la pobreza y la redistribución de las rentas. Tradicionalmente se ha considerado que la intervención pública era realizadora del bienestar en comparación con el resultado de las decisiones individuales en un mundo con información asimétrica. No obstante, desde hace algunos años, este apoyo está menguando, lo que ha desembocado en un debate sobre la naturaleza, viabilidad y campo de aplicación de los sistemas públicos de pensiones que ha terminado por socavar el apoyo político a las formas más tradicionales de previsión, iniciando un proceso de reformas sin precedentes¹ en el que, como no podía ser de otra manera, no todos los investigadores están de acuerdo con el perfil o sesgo predominante: sistema financiero-actuarial de capitalización, aportación definida, y gestión privada².

Las reformas de las pensiones tienen distintos puntos de partida en los países de América Latina, de Europa occidental, de Europa central y oriental, y en otras partes del mundo. En Europa occidental la necesidad de reforma viene impulsada principalmente por los cambios demográficos. Motivos similares son las causas de las reformas en USA y Canadá. En los países de Europa central y Oriental, **Tomes (1999)** o **Mihalyi (1999)**, la gran responsabilidad en el campo social heredada de los viejos sistemas comunistas, acompañada de un escaso caudal financiero, junto con los problemas asociados a la transición hacia economías de mercado, fueron los elementos desencadenantes de las reformas.

En los países latinoamericanos, los sistemas de pensiones -la mayoría de los cuales eran de reparto, aunque previamente lo habían sido de capitalización colectiva- se colapsaron, **Schulthess (1999)**, por varias razones: graves problemas económicos, imperfecciones manifiestas de diseño, falta general de confianza en los políticos, incapacidad del Estado para administrar los sistemas públicos, baja cobertura de la población, significadas inequidades entre los beneficiarios, regresividad en la distribución de ingresos, elevados costes administrativos y mala gestión de los saldos financieros existentes.

¹ Para una visión concreta de las reformas país por país véase el trabajo de **Schwarz y Demirguc-Kunt (1999)** y **SSA (1999)**.

² Consúltese el trabajo de **Orszag y Stiglitz (1999)**.

Las reformas en estos países de América Latina, al igual que ha ocurrido con algunos países asiáticos³, han transformando parcial o totalmente sus sistemas de pensiones en sistemas de ahorro y capitalización individual en donde alcanza una mayor importancia la idea de responsabilidad individual y libertad de elección. Se ha buscado con estos sistemas una consolidación de los mercados de capitales, una reducción de la carga estatal, una mayor participación de la gestión privada y del individuo en la previsión de los riesgos personales, una mayor equidad, la diversificación de los riesgos asociados a los sistemas puros y, sobre todo, un aumento de la claridad y transparencia del sistema al hacerlo más independiente de los vaivenes políticos.

Chile (1981) fue el pionero en las reformas y, quizás, el que la ha llevado a la práctica de la forma más drástica, **Mesa-Lago (1997)**, **Williamson (1999)**, debido a sus especiales condiciones políticas. En la década siguiente Perú (1993) y Colombia (1993) fueron los que, tomando elementos del modelo chileno, reformaron sus sistemas, pero manteniendo en paralelo el sistema público de reparto. Argentina (1994) creó un sistema integrado, en donde la pensión proviene de diversas fuentes. Uruguay (1995) introdujo un sistema similar al argentino, pero ha cerrado la incorporación al sistema antiguo. México (1995) ha establecido un sistema con muchos puntos en común con el chileno, pero con administración pública y privada de los fondos. También Costa Rica (1995), Bolivia (1997) y El Salvador (1998) han realizado recientes reformas, siendo estos dos últimos países los que se asemejan más al modelo pionero.

La estructura del trabajo propuesto es la que a continuación se detalla. Después de una breve introducción, el epígrafe II se destina al estudio de Chile, el primer país en implantar un régimen de capitalización individual de forma especialmente drástica. En el epígrafe siguiente se tratan los dos países, Argentina y Uruguay, que han elegido un sistema mixto complementario⁴, mientras que en el epígrafe IV se analizan los países que optaron por un sistema mixto alternativo o paralelo: Colombia y Perú. El epígrafe V está dedicado al estudio de los tres países que siguen el modelo que se asemeja más al de Chile (México, Bolivia y El Salvador). En el VI, se describe el caso de Costa Rica, que se podría calificar como complementario y voluntario para la capitalización.

³ No todos se asemejan a las reformas latinoamericanas; así, en Singapur el sistema público de pensiones es de capitalización, **Asher (1999)**, con gestión centralizada de los fondos mediante un organismo público (Provident Fund). Este modelo también es aplicado, **Iglesias y Palacios (2000)**, en India y Nepal, entre otros países.

⁴ La calificación de los sistemas de los distintos países se basa en la realizada por **Mesa-Lago (1997)**, posteriormente ampliada en **Mesa-Lago (2000b)**.

El estudio del sistema de previsión de cada país⁵, que presentan un grado de desarrollo económico y poblacional con diferencias significativas entre ellos, se ha ceñido a los aspectos fundamentales, tratando de identificar y explorar las principales características de estos sistemas, dejando para los Cuadros la inclusión de datos más concretos: esquema de financiación, prestaciones cubiertas, posibilidades de elección, modalidades de transición, funciones desempeñadas por las Administradoras de Fondos de Pensiones, rentabilidad mínima etc.

En el epígrafe siguiente, se analizan los aspectos que se consideran más importantes y que, además, cuentan con una base estadística mínima que permita realizar algún tipo de valoración y/o comparación bien sea con los sistemas antes de la reforma, entre los propios sistemas reformados o con otros países. Las cuestiones tratadas son: rentabilidad y cuantía de las pensiones proporcionadas, cobertura real y costes administrativos, tamaño, composición de las carteras de los fondos y desarrollo de los mercados financieros, deuda implícita, estrategias y costes de transición, y algunos problemas relacionados con las modalidades de pensión.

El trabajo finaliza con las principales conclusiones alcanzadas y con las referencias completas de la bibliografía citada, entre las que destacan las publicaciones de Organismos internacionales (OCDE, Banco Mundial, Asociación Internacional de la Seguridad Social, Banco Interamericano de Desarrollo, CEPAL), de los diversos Organismos Supervisores o de Centros de Investigación específicos (Institute for Pension Reform, Cato Institute, Center for Retirement Research, National Bureau of Economics Research, etc) que se pueden obtener a través de Internet y que atestiguan la tremenda actualidad del tema y el número y calidad de investigadores cuyo campo de interés es el estudio de las reformas de los sistemas de pensiones.

⁵ Véase Cuadro I relativo a los datos económicos y de población y Cuadro II en el que se incorpora un breve resumen de las características básicas de los sistemas reformados.

II. EL CASO CHILENO⁶.

Chile fue el primer país en implantar, en 1981, un régimen de capitalización individual calificado como “puro”⁷, al ser financiado exclusivamente a través del régimen de capitalización individual.

Para facilitar los traspasos del antiguo al nuevo sistema, se establecieron los denominados bonos de reconocimiento, que se correspondían con la cuantía de los derechos en curso de formación establecidos sobre la base de las cotizaciones realizadas y que estaban destinados a incrementar el fondo de capitalización individual en el momento de la jubilación. Se puede afirmar que el bono de reconocimiento es el nexo de unión financiero entre el antiguo y el nuevo sistema.

El nuevo sistema está fundamentado en una cuenta personal, denominada “Cuenta de Capitalización Individual” (CCI), donde se recogen las cotizaciones obligatorias y voluntarias y el bono de reconocimiento. Al cotizante le está permitido mantener una segunda “Cuenta de Ahorro voluntario”, cuyos recursos se pueden traspasar o no a la primera cuenta. Además, existe la llamada “Cuenta de Ahorro de Indemnización”, que tiene por objeto indemnizar al trabajador en caso de finalización del contrato laboral.

En el nuevo sistema desempeñan un papel importante las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) que, a cambio de unas comisiones, gestionan las CCI, invirtiendo los recursos en un Fondo de Pensiones. También han de informar a sus afiliados periódicamente sobre el estado del mismo y pagar las prestaciones en la modalidad de Retiro Programado.

Las cotizaciones son recaudadas, acumuladas y administradas por la propia AFP, que las invierte en instrumentos negociables en los mercados según su propio criterio y según la normativa fijada por la “Comisión Clasificadora del Riesgo” para obtener un rendimiento y acumularlo en las CCI correspondientes. Existe un mecanismo para garantizar una rentabilidad mínima (al igual que en la mayoría de países que han reformado sus sistemas, con la excepción de México y Bolivia), para lo cual cada Administradora crea un fondo llamado “Reserva de Fluctuación de Rentabilidad”.

⁶ Véase para un análisis general de la situación previa los trabajos de **Ruiz Tagle (1997)**, contrario al sistema; **Piñera (1995)**, el ideólogo del mismo, y **Miranda y Rodríguez (1997)** o **Turner y Watanabe (1995)**, que presentan una visión más desapasionada y sobre todo reflexiva.

⁷ Con ciertas reservas, ya que el antiguo sistema funciona para los “uniformados” y, de forma residual, para los que no optaron por afiliarse al nuevo sistema.

En el momento de la jubilación, el afiliado, con el saldo acumulado en su CCI, puede optar por comprar una Renta Vitalicia a una Compañía de Seguros de Vida, elegir un Retiro Programado pagado directamente por la Administradora, o bien decidirse por una combinación de ambas⁸.

En el caso de Retiro Programado la pensión se calcula anualmente, planteando la ecuación de equivalencia financiero actuarial entre el saldo acumulado en la CCI y el valor actual actuarial de las pensiones futuras. Entre las ventajas de escoger esta alternativa se pueden señalar que el montante de la pensión puede ser mayor que el obtenido en el caso de optar por una renta vitalicia, los beneficiarios heredan la cuenta si el afiliado fallece, no se cobran comisiones y el asegurado puede cambiarse libremente de Administradora. Por el contrario, el jubilado podría acabar sus ahorros antes del fallecimiento.

En el caso de que el afiliado opte por una Renta Vitalicia, debe contratar el pago de la pensión con una Compañía de Seguros de Vida, que se compromete a pagar de por vida una renta mensual constante en términos reales y, además, la pensión de supervivencia a los beneficiarios. Esta opción tiene la ventaja de que tanto el riesgo de supervivencia como el riesgo de rentabilidad son soportados exclusivamente por la Compañía de Seguros. La principal desventaja es que la Aseguradora cobra una comisión al afiliado en función del valor de la renta vitalicia, perdiendo el afiliado los derechos de propiedad de los fondos acumulados en su cuenta de capitalización individual.

Si el afiliado escoge la tercera opción, la Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida, el beneficiario recibe una pensión mensual de renta programada pagada directamente por su Administradora y financiada con cargo al saldo disponible en su cuenta individual, manteniendo el afiliado la propiedad de los fondos y asumiendo el riesgo financiero de la parte del fondo que permanece en la Administradora durante el periodo de tiempo establecido. Posteriormente, el afiliado recibe una renta vitalicia pagada por la Compañía de Seguros con cargo a la prima previamente determinada, asumiendo la compañía tanto el riesgo financiero como el de supervivencia durante este segundo periodo de tiempo. El valor de la renta temporal está condicionado por la cuantía de la renta vitalicia. En cualquiera de las opciones, si el afiliado obtiene una pensión superior a un determinado límite durante los últimos 10 años, puede utilizar el llamado “Excedente de Libre Disponibilidad” para el uso que el afiliado estime conveniente.

El sistema de previsión chileno genera las prestaciones que cubren las contingencias de vejez, invalidez y supervivencia, con las siguientes características:

⁸ Para un análisis detallado del cálculo de la pensión de cada una de las alternativas, puede consultarse **Martínez (1999)**.

1. Las prestaciones originadas por vejez son el resultado de la acumulación del ahorro a lo largo de la vida activa del afiliado en su cuenta individual, del tipo de interés técnico, de las tablas de mortalidad aplicadas y de la alternativa elegida. Los requisitos son, conjuntamente, alcanzar la edad legal de jubilación y haber acumulado en la CCI un saldo que permita financiar una pensión por vejez igual o superior a la pensión mínima. Si el afiliado cumple el primer requisito pero no el segundo, puede optar por la pensión mínima garantizada por el Estado (siempre que cumpla un mínimo de años de cotizaciones en el sistema y no perciba ingresos adicionales), o bien puede continuar trabajando para incrementar el saldo en su CCI hasta conseguir acumular el saldo mínimo necesario.
2. Si el afiliado no alcanza la pensión mínima una vez cumplido el requisito de edad, puede (voluntariamente) disponer del total de su capital mediante un programa de retiros por cuotas, cuya duración dependerá del saldo acumulado y de la rentabilidad de su Administradora. Una vez agotados estos recursos, el afiliado no seguirá recibiendo ninguna pensión, aunque bajo determinadas condiciones podría optar por una pensión de carácter asistencial a cargo del Estado.
3. También existe la posibilidad de que el afiliado se jubile anticipadamente, siempre que cumpla unos requisitos respecto a la cuantía de su pensión.
4. Las prestaciones originadas por invalidez (tanto parcial como total) cubren el riesgo de la pérdida de la capacidad física o mental para trabajar. Se considera la situación inicialmente como transitoria y, transcurrido un determinado plazo, la prestación le es confirmada o suspendida, previo dictamen de una comisión médica. La pensión es pagada por la Administradora y se financia con cargo a los capitales acumulados por el afiliado en su cuenta individual y a las aportaciones de la Compañía de Seguros con la que la Administradora tenga un contrato.
5. Las prestaciones originadas por supervivencia cubren el riesgo de fallecimiento del afiliado o pensionista y se conceden, cumpliendo una serie de requisitos, a los beneficiarios dependientes económicamente del fallecido.

Por otro lado, el papel del Estado en el sistema de previsión chileno es fundamentalmente administrativo, financiero y supervisor. El Estado garantiza el pago de la pensión mínima y la pensión de subsistencia, los costes de transición (materializados a través del Bono de Reconocimiento) y las prestaciones otorgadas por el antiguo sistema.

La pensión mínima cubre a los afiliados con al menos 20 años de cotizaciones y cuyos fondos acumulados no alcancen el mínimo establecido por ley; también cubre a los afiliados que, habiendo escogido la pensión de retiro programado, hayan acabado sus fondos porque han sobrevivido a su esperanza de vida prevista. El Estado también garantiza la pensión de subsistencia a quienes no puedan optar a la pensión mínima (previa demostración de necesidad).

III. SISTEMAS MIXTOS COMPLEMENTARIOS: ARGENTINA Y URUGUAY⁹

Los sistemas argentino y uruguayo los calificamos como sistemas mixtos complementarios¹⁰, ya que una parte de las prestaciones recibidas por los afiliados proviene del régimen de reparto y otra parte del régimen de capitalización. En el caso de Argentina es doblemente mixto en el sentido que está integrado por dos regímenes independientes (reparto y capitalización individual) en primer lugar, y en segundo lugar el régimen de capitalización individual también tiene un componente de reparto (sistema mixto paralelo). La elección de uno u otro régimen depende en Argentina exclusivamente de la voluntad del afiliado. El sistema uruguayo lo podemos calificar, como un sistema mixto paralelo en el sentido de que parte de las prestaciones recibidas por los afiliados proviene del régimen de reparto y otra del régimen de capitalización, en función de la voluntad del afiliado y del nivel de ingresos.

En ambos países, **Bertín y Perrotto (1999b)**, los organismos estatales preexistentes (Administración Federal de Ingresos Públicos AFIP y Banco de Previsión Social respectivamente en Argentina y Uruguay) que se encargan de recaudar las contribuciones obligatorias y de transferirlas (a otro organismo estatal si ha escogido el régimen previsional público de reparto, o bien a las correspondientes cuentas de capitalización individual de los afiliados si han optado por la capitalización), también tienen a su cargo la gestión de los ingresos de la Seguridad Social (entre otras cosas).

III.1. Argentina

En julio de 1994, Argentina sustituyó su sistema de previsión por el llamado Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP). El nuevo sistema es como ya hemos señalado

⁹ Los antecedentes de la reforma están muy bien expuestos en el trabajo de **Mesa-Lago (1997)**.

¹⁰ Entran de lleno en la definición, **Holzmann (1999b)**, multipilar, cuya mayor ventaja es la diversificación de los riesgos asociados a los sistemas puros.

doblemente mixto, al estar integrado por dos regímenes independientes (reparto y capitalización individual) y por otra parte, al tener el régimen de capitalización individual una componente de reparto que proporciona una pensión básica. Al igual que en el caso chileno, también tiene un papel relevante las Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensiones (AFJP).

Todas las prestaciones otorgadas por el régimen de previsión público se financian con las contribuciones de los afiliados al régimen de reparto, con las contribuciones empresariales (independientemente del régimen escogido por el afiliado), con una parte de las contribuciones de los trabajadores autónomos y, por último, con las recaudaciones de determinados impuestos.

Aquéllos que opten por el régimen de reparto y siempre que cumplan los requisitos necesarios, recibirán como pensión la suma de las siguientes cuantías:

1. La Prestación Básica Universal (PBU), pagadera a todos los trabajadores afiliados al sistema (independientemente del régimen escogido). El mecanismo de ajuste de esta prestación ha sido modificado; actualmente se realiza mediante un procedimiento llamado MOPRE (ex-AMPO: Aporte Medio Previsional Obligatorio).
2. La Prestación Compensatoria (PC), que reconoce los servicios prestados en el antiguo sistema de previsión.
3. La Prestación Adicional por Permanencia (PAP), que corresponde exclusivamente a los afiliados al sistema que hayan optado por permanecer en el régimen público en el momento de la reforma.
4. La Prestación Anual Complementaria, que equivale a una prestación total (PBU + PC + PAP) y que se abona en dos cuotas equivalentes al 50% de dicho importe.

Los que opten por el régimen de capitalización recibirán como pensión la suma de las siguientes cantidades:

1. La Prestación Básica Universal (igual que en el reparto).
2. La Prestación Compensatoria (igual que en el reparto).
3. La cuantía correspondiente según el saldo acumulado por el afiliado en su cuenta

de capitalización individual y según la modalidad elegida, que puede ser: Renta Vitalicia, Retiro Programado o Retiro Fraccionado¹¹.

Los mecanismos para obtener las pensiones por Invalidez y Supervivencia son iguales tanto en el régimen de reparto como en el régimen de capitalización, pero el origen de la financiación proviene en el caso de reparto de la ANSeS (Administración Nacional de la Seguridad Social), y en el caso de capitalización individual proviene del seguro de fallecimiento e invalidez contratado por el afiliado.

El Estado garantiza las prestaciones financiadas por el régimen de reparto (PBU y PC que se cobran también en la capitalización), mientras que si el afiliado escoge el régimen de capitalización, se establecen mecanismos correctores específicos en los tres supuestos siguientes: cuando se agote la garantía de rentabilidad mínima de la propia Administradora (sólo para administradoras públicas), por quiebra de la Administradora o por incumplimiento de la Compañía Aseguradora.

El instrumento utilizado para reconocer los derechos consolidados en el sistema antiguo es la llamada Prestación Compensatoria (PC), que es una renta vitalicia pagadera mensualmente. La PC depende de las decisiones de jubilación del trabajador, de su esperanza de vida y del nivel salarial. Está en función de los años de aportes y del promedio del salario de los 10 últimos años de actividad.

III.2. Uruguay

El sistema de previsión uruguayo se reformó en 1995, pasando a ser mixto complementario en el sentido de que combina el sistema público, basado en el régimen de reparto, con un sistema gestionado por el sector privado (las Administradoras de Fondos Previsionales, AFAP), basado en la capitalización individual.

La afiliación a uno u otro régimen depende del nivel de ingresos del afiliado, de forma que los trabajadores con ingresos mensuales inferiores a 5.000 pesos uruguayos deben contribuir en el régimen de reparto, excepto si eligen el de capitalización, al que sólo podrán transferir el 50% de sus contribuciones. La parte de los ingresos comprendida entre 5.000 y 15.000 pesos sólo se puede aportar al régimen de capitalización individual. Los ingresos

¹¹ Esta última es exclusiva del sistema argentino y sólo pueden optar aquellos afiliados cuyo saldo en su CCI no alcance el mínimo para optar a una prestación periódica mínima (teniendo en cuenta una serie de aspectos como la esperanza de vida, etc.), extinguiéndose al agotarse el saldo de la cuenta de capitalización individual o a la muerte del afiliado. En esta modalidad, el pensionista es quien asume los riesgos financieros y de supervivencia.

superiores a los 15.000 pesos pueden ser destinados como aportaciones voluntarias al régimen de capitalización individual.

Se exige el cumplimiento de una rentabilidad mínima; pero, a diferencia del resto de sistemas reformados, con el saldo acumulado por cada afiliado en su cuenta de capitalización individual solamente es posible la contratación de una renta vitalicia con una Compañía de Seguros.

Las prestaciones otorgadas por el régimen público de reparto se financian con las contribuciones empresariales, las contribuciones que le correspondan al trabajador y con los impuestos que se establezcan.

El sistema de reparto proporciona las siguientes pensiones contributivas: la de jubilación común, la de edad avanzada, la de invalidez, la de supervivencia (que tienen las mismas características básicas que en el resto de sistema estudiados) y la de jubilación mínima. En cuanto a las no contributivas, se pueden citar, la pensión asistencial de vejez o invalidez (pagadera a cualquier uruguayo sin recursos y con más de 70 años) y el subsidio para gastos funerarios.

Al ser un sistema mixto complementario, los afiliados al régimen de capitalización individual tienen derecho, tanto a las prestaciones financiadas por el régimen de reparto, como a las prestaciones financiadas con el saldo de su cuenta de capitalización individual: la pensión por jubilación común, la pensión de jubilación por edad avanzada, la pensión por invalidez y la pensión por supervivencia.

El Estado garantiza a los afiliados al régimen de capitalización individual la rentabilidad mínima -si la Administradora no la pudiera cubrir- y el pago de las prestaciones previstas por el sistema de reparto.

IV. SISTEMAS PARALELOS O ALTERNATIVOS: COLOMBIA Y PERÚ

Los sistemas de previsión colombiano y peruano son calificados como mixtos; pero, a diferencia de los sistemas argentino y uruguayo, el reparto y la capitalización actúan como regímenes alternativos. La financiación bajo el sistema de reparto corresponde a los regímenes preexistentes que funcionan de forma paralela a los nuevos regímenes de capitalización.

IV.1. Colombia

El sistema colombiano fue reformado¹² en 1993, aunque empezó a ser operativo en 1994. Es un sistema mixto alternativo y está integrado por dos regímenes excluyentes:

1. “El Régimen de Prima Media con Prestación Definida”, que está basado en el reparto.
2. “El Régimen de Ahorro Individual”, sustentado en la capitalización.

Las contribuciones obligatorias del trabajador y del empresario se destinan al régimen elegido por el afiliado. En el caso de que opte por el régimen de capitalización, existe la posibilidad de realizar contribuciones voluntarias (a cargo tanto del trabajador como del empresario), que permiten a sus afiliados constituir un capital adicional para financiar las pensiones de vejez. Al ser independientes del sistema de la Seguridad Social, su saldo no se tiene en cuenta para liquidar las prestaciones sociales.

El saldo acumulado por el afiliado en su cuenta individual puede ser utilizado para comprar una Renta Vitalicia, para obtener un Retiro Programado, o bien una combinación de ambos (Retiro Programado en un primer periodo y una Renta Vitalicia Diferida).

Las prestaciones recibidas provienen únicamente del régimen elegido por el afiliado:

1. Entre las prestaciones otorgadas por el régimen público de reparto se encuentran la pensión por vejez, la pensión por invalidez y la pensión por supervivencia (con características similares a las de otros sistemas). Además, existe la llamada indemnización sustituta, que es de carácter asistencial.
2. Entre las prestaciones más importantes del régimen de capitalización, se puede citar: la pensión por vejez (cuyo único requisito es acumular en la cuenta individual el saldo necesario que permita financiar la pensión mínima y sin ninguna restricción en cuanto a la edad), las pensiones por invalidez y supervivencia (en las que se exige los mismos requisitos que en el régimen de reparto), el “excedente de libre disponibilidad” (similar al existente en Chile) y la “devolución de saldos” (en el caso de que no pueda acceder a una pensión mínima).

¹² Los antecedentes de la reforma se pueden encontrar en **FASECOLDA (1999)**.

El Estado garantiza las pensiones en caso de quiebra tanto de las Administradoras de Fondos de Pensiones como de las Compañías Aseguradoras, así como la suma faltante para los beneficiarios que no alcancen a cobrar una pensión mínima.

El instrumento utilizado para reconocer los derechos adquiridos por los trabajadores antes de la implantación de la reforma ha sido el Bono de Reconocimiento. Para poder acceder al mismo se debe acreditar un determinado número de cotizaciones al sistema y alcanzar la edad de jubilación legal. El valor del bono debe ser equivalente a lo que el afiliado hubiera debido acumular en una cuenta de capitalización individual, en el periodo que estuvo efectuando sus cotizaciones en régimen distinto al de capitalización. Se endosan a favor de las Administradoras o de las Compañías de Seguros, con destino al pago de las pensiones y generan un interés fijado por el gobierno.

IV.2. Perú

El sistema de previsión peruano, que fue el segundo que se implantó en Latinoamérica, en 1993, es mixto alternativo. Está compuesto por dos sistemas excluyentes:

1. “El Sistema Nacional de Pensiones”, que teóricamente¹³ debería funcionar bajo el esquema de reparto de prima media escalonada y que corresponde al régimen preexistente.
2. “El Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones”, que está basado en el régimen de capitalización, estando gestionado por las Administradoras de Fondos de Pensiones.

Una parte de las cotizaciones obligatorias al sistema sirve para cubrir la contingencia de jubilación y la otra corresponde al pago de la prima para la contratación de los seguros de invalidez y supervivencia. Las aportaciones voluntarias (exclusivas para los trabajadores afiliados al régimen de capitalización) son a cargo tanto del trabajador como del empresario y se registran en la Libreta Complementaria de Capitalización.

El afiliado al sistema privado puede -con el saldo acumulado en su cuenta individual- optar por: un Retiro Programado (pagado directamente por la Administradora), una Renta Vitalicia Familiar (en la que se garantiza una pensión de supervivencia para sus

¹³ La intención inicial era que la tasa de cotización se ajustara para mantener actuarialmente equilibrado el sistema; sin embargo, en la práctica funciona como un régimen de reparto puro.

beneficiarios), una Renta Vitalicia Personal y una combinación de Renta temporal con Renta Vitalicia Diferida.

En todas las modalidades anteriores, y si el afiliado cumple determinados requisitos, también puede disponer del “Excedente de Libre Disponibilidad” para el uso que estime conveniente.

Las prestaciones más importantes otorgadas por el sistema de previsión peruano son similares a las de otros sistemas: la pensión por vejez¹⁴, la pensión por invalidez y la pensión por supervivencia.

V. SISTEMAS PUROS O SUSTITUTIVOS: MÉXICO, BOLIVIA Y EL SALVADOR

V.1. México¹⁵

El sistema de previsión mexicano fue reformado en 1995, pasando a ser un sistema de capitalización puro y estando gestionado por las Administradoras de Fondos de Retiro (AFOREs). Sin embargo, los seguros de invalidez y de supervivencia son administrados por el Estado a través del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).

Las cotizaciones obligatorias son a cargo del empresario, del trabajador y del Estado. Además de las cotizaciones obligatorias, los afiliados al sistema pueden realizar contribuciones voluntarias que se pueden integrar o en la “Subcuenta de Aportaciones Voluntarias” o bien en la “Subcuenta de Vivienda” (cuyos recursos son destinados a la compra de una vivienda por parte del afiliado); ambas dentro de la Cuenta de Capitalización individual.

Con el saldo acumulado en su cuenta individual, los afiliados pueden optar por cobrar las prestaciones en la modalidad de un Retiro Programado, o como una Renta Vitalicia. El sistema de previsión mexicano no exige el cumplimiento de una rentabilidad mínima a las AFOREs; sin embargo, si los fondos acumulados en la cuenta de capitalización individual del

¹⁴ Los requisitos en el caso de optar por el sistema de reparto son: alcanzar la edad legal de jubilación y acreditar al menos 15 años de cotizaciones los hombres y 13 años las mujeres (pudiendo anticipar su percepción con la correspondiente minoración). Si opta por el régimen de capitalización, el único requisito para poder ser beneficiario de la pensión por vejez es alcanzar la edad legal de jubilación, financiando el importe de la pensión con el saldo acumulado en su cuenta individual.

¹⁵ Los antecedentes de la reforma de México se pueden encontrar en el trabajo de **Rodríguez (1999b)**.

afiliado no le permiten contratar una Renta Vitalicia o un Retiro Programado que le asegure una pensión de un determinado importe y la adquisición de un seguro de supervivencia, el Estado garantizará la cuantía necesaria para ello. En este caso, la pensión se otorgará bajo la modalidad de Retiro Programado, de forma que el Estado no incorporará el capital necesario hasta que se agoten los recursos de la cuenta individual del afiliado.

Las prestaciones gestionadas por las Administradoras de Fondos de Retiro son: Pensión por vejez, Seguro de Cesantía en Edad Avanzada y Retiro anticipado. Las prestaciones administradas directamente por el Instituto Mexicano del Seguro Social son: Pensión por Invalidez y Pensión por Supervivencia. El IMSS debe crear una reserva para cada seguro que deberá administrar de forma independiente.

V.2. Bolivia¹⁶

En 1997 Bolivia sustituyó su sistema de previsión financiado por el régimen de reparto por un sistema de capitalización individual. A pesar de ser calificado como puro (basado exclusivamente en la capitalización individual), la reforma boliviana tiene la particularidad de haber implantado un programa de asistencia social articulado a través de dos cuentas: “Cuenta de Acciones Populares” (CAP) y cuenta “BOLIVIDA”, gestionadas mediante un Fondo de Capitalización Colectiva (FCC). Este programa, -que sustituye al originalmente diseñado, que se denominaba BONOSOL- intenta suplir la inexistencia de pensión mínima garantizada por el Estado, y pretende dos objetivos:

- a) Mitigar la falta de asistencia social dentro del sistema previsional de un elevado número de personas mayores, carentes de recursos.
- b) Suavizar la carga estatal respecto al pago de pensiones, ya que este programa de asistencia social tiene la particularidad de financiarse con las acciones propiedad del Estado transferidas, en beneficio de los ciudadanos bolivianos, desde determinadas empresas públicas¹⁷ que han sido privatizadas.

A la primera cuenta (CAP), que acumula el 70% del valor del FCC pertenecen los beneficiarios de la Capitalización menores de 50 años al 31 de diciembre de 1995, mientras que a la segunda (BOLIVIDA), con el resto de los fondos, pertenecen los que hubieran cumplido 50 años o más en la misma fecha. Los beneficiarios de BOLIVIDA percibirán una

¹⁶ Los antecedentes de la reforma de Bolivia se pueden encontrar en el trabajo de **Gray-Molina, Pérez de Rada, y Yañez (1999)**.

¹⁷ ENTEL, YPFB, END, y las compañías de ferrocarril y aviación bolivianas.

anualidad vitalicia variable, no transmisible por sucesión hereditaria, que será pagada a partir de los 65 años de edad. El valor del primer año de la anualidad vitalicia será fijado mediante Decreto Supremo. En años posteriores, el importe de la anualidad vitalicia será determinado por las AFP en base a estudios actuariales y de acuerdo a reglamento. El Estado garantizará que el valor de la anualidad vitalicia en años posteriores no sea inferior al monto pagado el primer año.

Cada Certificado Fiduciario de los partícipes en la CAP constituye un valor que se denominará Acción Popular (AP). La distribución de las AP entre la población participante en la CAP se definirá mediante reglamento. La AP tendrá las siguientes características: Será transmisible por sucesión hereditaria, libremente transferible y podrá constituirse en garantía; amortizable a través de las AFP por dinero, o alternativamente, por una anualidad vitalicia no heredable que incluya gastos funerarios, contratada con una empresa de seguros a través de las AFP.

Tanto el Fondo de Capitalización Colectivo como los Fondos de Capitalización Individual correspondientes al sistema de capitalización individual son gestionados¹⁸ por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), que tienen las mismas funciones que en el resto de sistemas reformados.

Otra particularidad del sistema boliviano es que las autoridades sólo han permitido la creación de dos Administradoras (al menos a corto plazo), tras un proceso de subasta al que se han presentado diferentes empresas.

Respecto al reconocimiento de los derechos adquiridos por los afiliados al antiguo sistema se ha creado la llamada “Prestación Compensatoria”, que es una pensión vitalicia pagadera mensualmente por el Estado a los individuos que cumplan los requisitos exigidos, sujeta a un límite de 20 veces el salario mínimo mensual. Las modalidades de cobro de la pensión están limitadas a dos opciones: renta vitalicia fija y mensualidad vitalicia variable.

Al igual que la mayoría de sistemas previsionales, el sistema boliviano cubre además los riesgos de invalidez, supervivencia y muerte, no contemplándose la pensión por invalidez parcial (sólo la total), en cambio en el caso de invalidez por motivos laborales sí se contemplan las dos posibilidades (la parcial y la total).

¹⁸ La cartera del Fondo de Capitalización Colectiva está sujeta a los mismos límites y regulaciones que la de los Fondos de Capitalización Individual.

V.3. El Salvador¹⁹

El Salvador ha sido el último país en implantar, en 1998, un régimen de capitalización individual. Al igual que en Chile, el nuevo Sistema de Ahorro para Pensiones es calificado como “puro”²⁰, al ser financiado exclusivamente a través del régimen de capitalización individual.

El nuevo sistema está fundamentado en una cuenta personal, denominada “Cuenta Individual de Ahorro para Pensiones” (CIAP), donde se recogen las cotizaciones obligatorias y voluntarias y el Certificado de Traspasos. Las cotizaciones son recaudadas, acumuladas y administradas por la propia Institución AFP, que las invierte en instrumentos negociables en los mercados según su propio criterio y según la normativa fijada para obtener un rendimiento y acumularlo en las CIAP correspondientes, existiendo un mecanismo para garantizar una rentabilidad mínima. La obligación de cotizar termina en el momento en que el afiliado alcanza la edad de jubilación obligatoria, sin perjuicio de la posibilidad de realizar contribuciones voluntarias si opta por continuar trabajando.

La figura escogida para facilitar los traspasos del antiguo al nuevo sistema ha sido el Certificado de Traspaso -que se corresponde con la cuantía de los derechos en curso de formación establecidos sobre la base de las cotizaciones realizadas- destinado a incrementar el fondo de capitalización individual en el momento de la jubilación (al igual que el resto de recursos). Son nominativos y vienen expresados en moneda nacional (colones). Al igual que el Bono de Reconocimiento peruano genera un interés, ajustado anualmente (a partir de la fecha en que se traslade al Sistema de Ahorro para Pensiones) según la variación del Índice de Precios al Consumo registrado el año anterior, con la garantía estatal.

Los afiliados que opten por el Sistema de Ahorro para Pensiones podrán recibir el Certificado de Traspaso (cuando cumpla los requisitos de jubilación) siempre que hayan registrado un mínimo de 12 cotizaciones en el Sistema de Pensiones Público en la fecha de su traspaso.

Una particularidad del nuevo sistema salvadoreño ha sido la implantación del llamado “Régimen Transitorio” para determinados trabajadores²¹ que, pudiendo escoger entre el antiguo y el nuevo sistema, hayan optado por permanecer en el antiguo. Estos trabajadores estarán sometidos a un régimen transitorio consistente en que sus cotizaciones (tanto a cargo

¹⁹ En **Mesa-Lago (2000b)** pueden encontrarse los antecedentes y desarrollo de la reforma en El Salvador.

²⁰ Aunque el antiguo sistema funciona de forma residual para los que pudieron optar por permanecer en él y para los individuos que pertenezcan al ejército.

²¹ Los trabajadores del Sector Privado y Público Administrativo y para los docentes del Sector Público.

de ellos mismos como a cargo del empresario) se incrementarán progresivamente hasta alcanzar la tasa del 14% en el año 2002 (el objeto de esta medida es equiparar las cotizaciones efectuadas en el sistema público y en el nuevo sistema privado). Los requisitos que deben cumplir estos trabajadores que se pensionen durante el periodo transitorio se determinarán según la edad cumplida a la fecha en que entre en operación el Sistema de Ahorro para Pensiones.

El Estado garantiza el pago tanto de la pensión mínima como de la pensión de subsistencia, los certificados de traspaso y las prestaciones otorgadas por el antiguo sistema. En el momento de la jubilación, el afiliado (al igual que en el caso chileno), con el saldo acumulado en su CIAP, puede optar por comprar una Renta Vitalicia a una Compañía de Seguros de Vida, elegir un Retiro Programado pagado directamente por la Institución AFP, o bien por una combinación de ambas.

VI. SISTEMAS COMPLEMENTARIOS: COSTA RICA.

VI.1. Costa Rica.

En Costa Rica el sistema de previsión es mixto, complementario y voluntario en cuanto al régimen de capitalización. En él coexisten:

1. “El Sistema Previsional Costarricense”, basado teóricamente en el régimen de reparto con prima media escalonada, que es obligatorio para los trabajadores por cuenta ajena y que está gestionado por el Estado a través de la Caja Costarricense de Seguridad Social.
2. “El Régimen Privado de Pensiones Complementarias”, basado en la capitalización individual y que se implantó en 1995. La afiliación es totalmente voluntaria²² y está administrado por las Operadoras de Planes de Pensiones Complementarias (OPC), con un funcionamiento similar al de los organismos equivalentes de otros países.

Las cotizaciones obligatorias al sistema previsional costarricense se destinan a cubrir las contingencias de vejez, invalidez, supervivencia y desempleo. Son satisfechas, conjuntamente, por trabajador, empresario y Estado. Las contribuciones voluntarias son

²² Incluso para los trabajadores que no estén cubiertos por el sistema de reparto, como, por ejemplo, los autónomos.

exclusivas para los trabajadores que se afilien al Régimen Privado de Pensiones Complementarias y son a cargo tanto del trabajador como del empresario. También se exige a las operadoras el cumplimiento de una rentabilidad mínima.

Las prestaciones otorgadas por el sistema de previsión costarricense son la pensión por vejez, la pensión por invalidez (sujeta a revisión en cualquier momento) y la pensión por supervivencia.

En el régimen de capitalización individual los requisitos para poder acceder a la prestación por vejez son libremente pactados con las Operadoras, pudiendo elegir el afiliado la forma del cobro de la pensión entre la Renta Vitalicia, el Retiro Total y el Retiro Parcial con opción a mantener su cotización mensual. De forma voluntaria las Operadoras pueden ofrecer Planes de invalidez y muerte a sus afiliados.

VII. ANÁLISIS DE LOS SISTEMAS REFORMADOS.

El nuevo sistema de previsión chileno -y el resto de sistemas reformados posteriormente- sólo podrá ser juzgado en su totalidad cuando hayan transcurrido entre 40 y 60 años desde su implantación; es decir, cuando esté plenamente maduro. Hasta entonces, únicamente se pueden realizar análisis parciales y provisionales. En este epígrafe se analizan los aspectos que se consideran más importantes y que, además, cuentan con una base estadística mínima que permita realizar algún tipo de valoración y/o comparación bien sea con los sistemas antes de la reforma, entre los propios sistemas reformados o con otros países.

A) CUANTÍA DE LAS PENSIONES Y RENTABILIDAD DE LOS SISTEMAS

En el caso chileno se puede señalar que tanto las pensiones actuales como la proyección de las pensiones esperadas presenta, hasta ahora, **Miranda y Rodríguez (1997)**, **Cox (1999)**, una tasa de sustitución muy alta entre la pensión y el salario que se deja de percibir, debido a los altos tantos de rentabilidad real (véase Cuadro VII) obtenidos por el sistema en los primeros diecinueve años de funcionamiento.

Es de destacar que las pensiones son, aproximadamente, un 50% más altas con el nuevo sistema que con el antiguo, aunque bien es cierto que los jubilados del nuevo sistema, **Queisser (1999)**, se han beneficiado de los generosos bonos de reconocimiento emitidos. En

el sistema antiguo, obviando las grandes inequidades entre los distintos grupos, la tasa de sustitución rondaba el 50%, mientras que en la actualidad se acerca al 80% con un casi perfecto equilibrio actuarial. Si se comparan las pensiones por invalidez del antiguo y nuevo sistema el resultado todavía es más favorable, las nuevas pensiones son más de un 60% superiores.

El elevado número de individuos que se han jubilado anticipadamente es un aspecto que es señalado como un signo del éxito del nuevo sistema, **Rodríguez (1999a)**, fundamentalmente por dos razones: Es un claro indicador de que los trabajadores acumulan suficientes fondos en sus cuentas como para ejercer dicha opción y además les permite realizar su elección individual entre ocio y trabajo.

La rentabilidad durante los primeros años fue muy elevada debido a que:

- a) La mayor parte de los fondos, **Kritzer (1996)**, se invirtió en deuda pública que proporcionaba un interés muy alto en términos reales.
- b) El Estado chileno, **Vial y Castro (1998)**, subsidió el sistema financiero para salvarlo de la crisis durante el período 1983-84.

Como curiosidad cabe señalar, **Edwards (1996)**, que casi el 40% de los rendimientos de las AFP's venía explicado, en los primeros años 90, por dos acciones de compañías eléctricas: Enersis y Endesa.

En los últimos años, Cuadro VII, la rentabilidad ha caído en términos reales e incluso ha habido dos años, 1995 y 1998, con rentabilidad real negativa. Hay tres países que superan en rentabilidad real histórica a Chile (Cuadro XI), El Salvador (14,02), Colombia (11,98%) y Argentina (11,68%). El país con menor rentabilidad real histórica es Perú (5,91%) que, en cualquier caso, supera la obtenida por el sistema español de fondos de pensiones (5,68%).

B) COBERTURA DE LOS SISTEMAS REFORMADOS

Uno de los aspectos que admite un mayor margen de mejora es la baja relación - alrededor de un 53% para el caso chileno, véase cuadro VIII- entre trabajadores cotizantes y el total de afiliados. Este aspecto es bastante paradójico ya que en un sistema fundamentado en el ahorro individual no debería producirse este hecho. Existen diversas interpretaciones sobre esta irregularidad: colusión entre empresario y trabajador con el fin de que este último aumente el salario presente disponible, incumplimiento por el empresario de la obligación de

ingresar en el fondo las retenciones efectuadas, declaraciones falsas de la base imponible salarial, etc.. Las explicaciones más convincentes son:

- 1) Existe un problema inicial de diseño, ya que el sistema es claramente desincentivador, **Arenas de Mesa y Bertranou (1997)**, **Turner y Watanabe (1995)**, **Barrientos y Firinguetti (1995)**, **Diamond (1994)**, para los trabajadores de bajos ingresos, ya que éstos, después de 20 años de cotizaciones, tienen asegurada la pensión mínima que es el 85% del salario mínimo, siendo éste el 50% del salario medio, con lo que les asegura el 42,5% de dicho salario, lo que es una cuantía muy elevada para dichos trabajadores.
- 2) Existen problemas claros, **Arenas de Mesa (1997)**, de doble contabilización de afiliados: pensionistas que son considerados como afiliados, afiliados con densidad de cotización escasa, y otros problemas estadísticos.
- 3) Los costes de transición, **Holzmann, Packard y Cuesta (1999)**, de pasar de la economía sumergida a la formal son demasiado elevados, de igual manera no hay demasiados incentivos para que las administradoras de fondos de pensiones atraigan la afiliación de los trabajadores rurales o de los informales urbanos.
- 4) Parte de los empleados por cuenta propia, que en Chile pueden participar opcionalmente, perciben el sistema de pensiones como un drenaje de fondos para sus actividades. Otros que preferirían, dada su mayor propensión al riesgo, carteras más arriesgadas, están utilizando instrumentos de jubilación alternativos a las cuentas individuales.

El anterior problema no es exclusivo del sistema chileno. Según los datos proporcionados por **AIOS (1999)**, la proporción de afiliados que hicieron efectiva su cotización en los países latinoamericanos en junio de 1999 promediaba el 55%, encontrando valores extremos para Uruguay (63,2%) y Perú (43,8%).

Problemas de diseño, por lo que hace referencia a la conexión entre el sistema antiguo y el reformado, **Rodríguez (1999b)**, podrían explicar también en México esa baja tasa. Todos los trabajadores con diez años de cotizaciones en el sistema antiguo tienen ya derecho a la pensión mínima, mientras que en el reformado son necesarios al menos 25, sin embargo, el derecho a la mejor opción que se les concede a los trabajadores que estuvieron en el anterior sistema les incentiva a no realizar aportaciones.

Precisamente, la escasa tasa de cobertura, **Bertín (1999)**, es el problema que más preocupa en Argentina; alcanza unos niveles similares al resto de países analizados, alrededor de un 50% y con tendencia a aumentar, lo que puede obligar a replantear el sistema de prestaciones no contributivas para algún segmento específico de trabajadores –rurales y de servicio doméstico, sobre todo–. Este bajo grado de cobertura, **SAFJP (1999)**, se explica por el nivel de desempleo, por las exenciones y, sobre todo, por la evasión, donde hay que destacar el alto grado que alcanza para los trabajadores rurales (alrededor del 75%), para los autónomos (un 65%) y para los trabajadores con ingresos bajos y, donde también desempeña un papel importante el tamaño de la empresa (mayor grado de evasión cuanto menor sea el tamaño).

Para **Mesa-Lago (2000a)** la reforma estructural del sistema de pensiones, especialmente cuando elimina la cotización del empresario y aumenta la del asegurado, puede incrementar los obstáculos a la extensión de la cobertura y crear mayores incentivos para la evasión, por lo que se debe estudiar cuidadosamente este problema antes de hacer cambios en la cotización que luego serían muy difíciles de revertir.

Las autoridades son conscientes de estos problemas y están adoptando diversas medidas para incentivar la participación, sobre todo de los trabajadores de ingresos más bajos. En México, el gobierno deposita en las cuentas individuales de los trabajadores afiliados al nuevo sistema entre un 1% y un 5,5% de los salarios mensuales de los trabajadores. En Colombia se estableció una contribución adicional, 1%, para los trabajadores de altos ingresos –más de cuatro salarios mínimos– con destino a subsidiar a los trabajadores de bajos ingresos. También en Uruguay se subsidia a los trabajadores con menores ingresos permitiéndoles aportar la mitad de su cotización al tramo de capitalización.

El problema de la cobertura, **James (1999)**, está más ligado al propio desarrollo económico²³ que al tipo de sistema de pensiones en sí. En el corto plazo es difícil incrementar la cobertura, pero, a largo plazo se podría mejorar con el acercamiento a sistemas de pensiones o prestaciones actuarialmente justos, la incorporación a coberturas parciales pero progresivas de los trabajadores con salarios más bajos y la eliminación de los programas de redistribución demasiado generosos que alientan la evasión.

²³ La cobertura oscila desde menos de un 10% en el África sub-sahariana y el sur de Asia, o menos de un 30% en el este de Asia, hasta el 50-60% en los países de desarrollo medio en Latinoamérica, 70-80% en los países con economías en transición del este de Europa, o el 90-100% de un pequeño grupo de los países de la OCDE.

C) COSTES DE ADMINISTRACIÓN Y TRASPASOS ENTRE ADMINISTRADORAS

Este aspecto está centrando el interés de numerosos investigadores, dado que muchos países están considerando la posibilidad de establecer de alguna manera un sistema individual de cuentas de capitalización. El rango de objetivos que se pretende conseguir determina en mayor medida el modelo concreto a seguir. En el caso de Latinoamérica, en donde predomina la libertad de elección, se eleva la cuantía de los costes de administración, **Thompson (1999)**, respecto de otros modelos. La preocupación actual es una consecuencia lógica del tiempo transcurrido desde que se implantó el nuevo sistema en Chile, ya que el control de costes de administración no era uno de los objetivos centrales de la reforma. Sólo una vez superados los problemas iniciales se puede prestar atención a otros secundarios.

En estos nuevos sistemas de pensiones, los afiliados deben afrontar costes explícitos (que en el sistema de reparto eran implícitos) tanto a lo largo de su vida activa como durante su etapa pasiva o de pensionista. En el caso de los activos el coste se expresa en comisiones pagadas a los administradores del sistema, mientras que para los pensionistas el coste depende de la modalidad de pensión elegida.

En el caso chileno el excesivo número de traspasos entre Administradoras es uno de los aspectos claramente mejorable, ya que supone un incremento innecesario de los costes de administración. En el año 1998, los gastos de comercialización supusieron casi el 30% de los costes de administración. En 1997, **Rodríguez (1999a)**, la autoridad introdujo cambios que han redundado en una caída muy importante de los traspasos, tal y como puede apreciarse en el Cuadro VIII.

El anterior problema deviene, **Mastrángelo (1999)**, de la obligatoriedad de la demanda del servicio; de la dificultad, por parte del afiliado, de diferenciar el producto que ofrecen las administradoras; y de la baja elasticidad precio de la demanda, que determina que la estrategia más rentable para éstas no sea reducir el precio, sino utilizar la fuerza de ventas para mantener o aumentar su participación en el mercado. A esto se añade una estructura rígida de comisiones, que consiste básicamente en un porcentaje de los ingresos de los cotizantes, lo que, considerando que los costes medios de producción tienden a ser constantes respecto a la renta de los cotizantes, hace que el margen para la administradora sea proporcional a la cuantía del salario imponible del cotizante; con lo cual, todas las administradoras deben tener una importante fuerza de ventas destinada, al menos, a reponer

los afiliados que las otras les quitaron²⁴. El actual nivel de costes de administración del sistema no es el resultado de la falta de competencia entre las administradoras sino que se origina en la forma de competir.

En el resto de los países, el número de traspasos es mucho más reducido, **AIOS (1999)**, ya que el país con más traspasos, después de Chile (14,28%), es Uruguay con un 11,55%, siendo el promedio de los países incluidos en la estadística del 6,22% en el último año. De cualquier manera, no parece que el número de traspasos sea el causante exclusivo de los costes administrativos, cuadros IX y X. De hecho, Chile no presenta unos costes demasiado elevados si se mide como porcentaje de los activos anuales o si se compara con lo que costaba gestionar, **Rodríguez (1999a)**, el sistema antes de la reforma. **Edwards (1996)** comenta que los costes de administración son de promedio un 42% más bajos que los del sistema antiguo²⁵. Los costes del sistema chileno son sustancialmente más bajos, **Queisser (1999)**, que los de los trabajadores del sudeste asiático, cuyos fondos se gestionan de manera centralizada.

Los costes de administración han ido claramente en descenso. En Chile, han pasado del 3,15% sobre el salario en 1990, al 2,62% en 1999. Son mucho más elevados en Argentina y Perú, ya que en estos países se refleja, todavía, el coste de lanzamiento de los sistemas. En el medio y largo plazo estos costes deberían decrecer sustancialmente, puesto que en la medida en que las compañías acumulen más afiliados y fondos podrán beneficiarse de economías de escala que, previsiblemente, trasladarán a los cotizantes. Sin embargo, **Mastrángelo (1999)** no se muestra tan optimista, ya que, el que las administradoras se desenvuelvan en un mercado cautivo donde las economías de escala generan una tendencia a la concentración, da lugar a que, en las primeras etapas, se originen altos costes de comercialización y, posteriormente, en la medida en que se consoliden unas pocas administradoras, llevará a la fijación de un elevado margen sobre los costes.

Hay que tener en cuenta que una reducción a la mitad del nivel actual de las comisiones anuales sobre activos, según estimaciones realizadas por **James, Smalhout y Vittas (1999)**, podría incrementar el valor acumulado de las cuentas de pensiones en Latinoamérica en aproximadamente un 10%. Conclusiones similares alcanza **Mastrángelo**

²⁴ Esto es lo que en Teoría de juegos se denomina “el dilema del prisionero”: la estrategia es aumentar la cuota de mercado utilizando la fuerza de ventas, lo que lleva a un equilibrio que no es óptimo de Pareto, debido a que todos incurren en el coste comercial necesario para intentar aumentar su cuota de mercado, lo cual no se consigue en una gran proporción, impidiendo que cada jugador logre el resultado esperado.

²⁵ En este punto no hay acuerdo en los investigadores, **Diamond (1994)** sugiere que los costes de administración del nuevo sistema son más elevados que los del antiguo. De cualquier manera no parece que tenga mucho sentido esa comparación tal y como se argumenta por **Genetsky (1999)**.

(1999), que cifra un incremento de la pensión del 6% con la reducción de un tercio de los costes actuales.

Un problema añadido es el hecho de que los costes administrativos, debido a la estructura de los mismos, **Williamson (1999)**, tienden a ser más altos para trabajadores de bajos salarios y con cotizaciones irregulares que para los de cotizaciones más regulares y altos salarios.

Un caso que destaca sobremanera es el de Bolivia que presenta los costes de administración mas bajos de los sistemas reformados de Latinoamérica. Según **Von Gersdoff (1997)** debido al pequeño tamaño del país y con el fin de evitar los elevados costes comerciales soportados en otros países del área, las autoridades decidieron autorizar sólo dos Administradoras seleccionadas mediante un concurso público (competencia a la Demsetz) internacional sobre la base de un servicio con menores costes de gestión. Los traspasos entre administradoras han estado prohibidos hasta el 1 de enero de 2000, estando prevista la apertura a nuevas administradoras en Mayo de 2002. Según **Mastrángelo (1999)** este método tiene también inconvenientes, como el aumento del riesgo financiero y político, la dificultad de definir y comprobar el cumplimiento de los términos de la licitación, y el consiguiente aumento de los gastos comerciales cuando se incorporen nuevas administradoras.

Los elevados costes administrativos no son un problema exclusivo de los países latinoamericanos, también en el Reino Unido, que cuenta con un sistema descentralizado de cuentas de capitalización individual, se reproduce este fenómeno. **Murthi, Orszag y Orszag (1999)** calculan que entre un 40% y un 45% es el valor de las cuentas individuales consumido por los gastos diversos (incluye la compra de una renta vitalicia) y costes administrativos.

D) TAMAÑO, COMPOSICIÓN DE LAS CARTERAS DE LOS FONDOS Y DESARROLLO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

El volumen espectacular alcanzado por los Fondos de Pensiones, alrededor del 47% del PIB de Chile en 1999 -véase cuadro XI para el resto de los países- requiere un esquema regulador que reconozca la elevada demanda de los instrumentos financieros actuales y promueva la eficiencia en el proceso de gestión financiera. Según la información proporcionada por **AIOS (1999)**, los Fondos de Pensiones chilenos son los poseedores del 68% de la deuda gubernamental, también destaca el caso de Bolivia con el 35,8% y le sigue México con un 18%. El resto de los países analizados no se acerca al 10%.

Las elevadas rentabilidades reales alcanzadas es el reflejo de las altas tasas de interés reales proporcionadas por los activos públicos más que el de la eficiencia en la gestión financiera de las distintas Administradoras de Fondos de Pensiones. El promedio de activos financieros invertidos, véase cuadro XII, en títulos de deuda pública se acerca al 50%, destacando el caso mexicano con un 97% de la cartera invertida en este tipo de activos financieros. Otro aspecto que llama fuertemente la atención es el elevado volumen de inversión en moneda extranjera, principalmente dólares. Es destacable el caso de Bolivia con el 97,3%, Uruguay con el 73,4% o Argentina con un 42,4%.

En la mayoría de los países la diferencia entre la composición de las carteras de las Administradoras es pequeña²⁶. Esto puede ser debido a diferentes factores; entre otros, las fuertes regulaciones existentes, la limitada disponibilidad de instrumentos financieros en mercados de capitales en desarrollo y también las reglas sobre mínimo rendimiento que hay que cumplir en la mayoría de los países. Dado que las administradoras deben garantizar un rendimiento mínimo (véanse detalles en el cuadro V), normalmente relacionado con el promedio del sistema, existe un incentivo muy fuerte para que todas mantengan carteras de inversiones similares al promedio (efecto “manada” o “rebaño”), lo que limita de forma casi absoluta la diferenciación entre los Fondos. Esto facilita el desarrollo de los subsidios de costes desde las administradoras que tienen mayor tamaño hacia las pequeñas, ya que éstas siempre tendrán como opción utilizar a las más grandes como referencia, ahorrando costes de análisis y estudios de inversiones.

La inversión financiera en el exterior ha estado prohibida o desincentivada durante el inicio de los sistemas, incluso en Chile que presenta el mayor grado de inversión exterior ha permanecido durante largos años por debajo del 4%. En México está prohibida, **Rodríguez (1999b)**, tampoco pueden invertir en acciones y hay que destinar un mínimo de un 65% a instrumentos de deuda estatales. Las razones para este “sesgo doméstico”, **Queisser (1999)**, que también ha sido observado en otros gestores de Fondos de países en vías de desarrollo, son: las inversiones en mercados exteriores generan unos mayores costes de transacción y riesgo de cambio, no están familiarizados con este tipo de mercados y existe un gran desconocimiento de la fiscalidad exterior.

También hay que tomar en consideración, sobre todo en aquellos países en los que el conjunto de las gestoras no alcanza beneficios como es el caso de El Salvador o Uruguay, que los gestores no quieren incurrir en esos mayores costes de transacción si se pueden obtener rentabilidades elevadas en los propios mercados domésticos, que se pueden calificar como de

²⁶ En el Cuadro II se encuentran las direcciones de Internet en dónde se puede encontrar información muy detallada en lo que hace referencia a la composición de las carteras de las distintas Administradoras. También puede ser de gran utilidad <http://www.fiap.cl>

emergentes. Esta forma de actuar puede conducir en países con mercados financieros y de capitales muy poco desarrollados a concentrar la inversión en pocos instrumentos y en pocas compañías y grupos.

Por otra parte, en el caso de Chile parece claro que la acumulación de inversiones ha supuesto efectos muy positivos, **Schmidt-Hebbel (1998)**, sobre la tasa de ahorro y de crecimiento del país²⁷, y el desarrollo y modernización, **Holzmann (1997a) y Holzmann (1997b)**, del sistema financiero. No sólo las áreas de mercado de capitales están siendo desarrolladas y modernizadas con la reforma de los sistemas de pensiones total o parcialmente capitalizados, también hay que destacar el impacto sobre las compañías de seguros y el desarrollo de los mecanismos de supervisión financiera, así como la información disponible al público interesado, principalmente los propios cotizantes. Es de destacar la excelente²⁸, en general, información a la que se puede acceder mediante las nuevas tecnologías, lo que, sin duda alguna, incrementa la credibilidad y claridad del sistema para los cotizantes y acentúa uno de los puntos fuertes de estos sistemas: la independencia casi total respecto al poder político.

E) CUANTÍA DE LA DEUDA IMPLÍCITA, ESTRATEGIAS Y COSTES DE TRANSICIÓN

La cuantía de la deuda implícita, que es el valor actual-actuarial de la suma de las pensiones reconocidas a los pensionistas más los derechos en curso de adquisición de los trabajadores protegidos por el sistema público de Seguridad Social, depende, **Mesa-Lago (2000b)**, básicamente de los siguientes factores:

- a) El número de pensionistas y trabajadores con derechos adquiridos.
- b) La distribución por edades tanto de los activos como de los pasivos.
- c) La cuantía de las pensiones y sus mecanismos de ajuste.
- d) El tanto de descuento aplicado. Tiene gran influencia en la determinación de la deuda, cuanto menor sea el tanto aplicado mayor será la cuantía de la deuda y viceversa.

²⁷ Estos efectos no son debidos exclusivamente a la reforma del sistema de pensiones; una parte importante es debido al resto de reformas desarrolladas en los últimos años. Véase también sobre este aspecto el trabajo de **Mitchell (1998)**.

²⁸ El lector interesado puede comparar la información disponible sobre Fondos de Pensiones ofrecida por INVERCO para España disponible en [_](#) con la que se ofrece por las diversas superintendencias de los países objeto de estudio.

No es menos cierto que existen grandes dificultades para realizar buenas mediciones de la misma en los países Latinoamericanos debido a la escasez de datos y la ausencia de una metodología uniforme tal y como subrayan **Kane y Palacios (1996)**. En el Cuadro XIII aparece una recopilación de estimaciones en el que se aprecia la disparidad de valores para algunos países. Igualmente, cabe señalar que no existe una perfecta correlación de la deuda implícita con los datos de tipo cualitativo que figuran en Cuadro XIV, ya que dependiendo del tipo de reforma se explicita una mayor o menor cuantía de la misma.

El proceso de transición desde un sistema sin reservas a otro parcial o totalmente capitalizado implica que la deuda implícita del sistema antiguo tenga que ser parcial o totalmente explicitada. Una vez se ha tomado la decisión de reformar el sistema de pensiones, hay que tomar decisiones de dos tipos:

- a) Diseño de una estrategia de transición que estructure los flujos financieros necesarios para liquidar la deuda implícita. Esta estrategia de transición determina en gran parte la profundidad y velocidad de la reforma. En el caso latinoamericano, **Ayala (1996)**, ha habido demasiado pesimismo sobre la viabilidad financiera de las reformas, en parte causado por el desconocimiento de las múltiples formas que hay para lograrla. Nada se ha ganado con los aplazamientos; más bien al contrario, ha provocado en los cotizantes más jóvenes una mayor evasión de contribuciones y una realimentación artificial de la deuda implícita hasta el momento de las reformas.
- b) Elección de los mecanismos de compensación, que no influirá en el coste total de transición, pero sí en su viabilidad financiera.

En general, las estrategias de transición son²⁹:

- 1) Disminución del tamaño de la deuda implícita del sistema de reparto mediante cambios en las reglas del mismo, que no suelen afectar a los actuales pensionistas y a los trabajadores con edades cercanas a la jubilación. Ante las dificultades políticas que este cambio entraña, algunos países como Argentina, Uruguay o Perú han cambiado las reglas simultáneamente con la introducción del nuevo sistema, de tal manera que los ganadores y perdedores de los cambios quedan menos identificados y la resistencia política al cambio es mucho menor.

²⁹ Véase el trabajo de **Holzmann (1998)**.

- 2) Reducción de la velocidad de la transición. Esta estrategia puede ser alcanzada de manera diversa: permitir sólo la entrada a los que se incorporan al mercado laboral, posibilidad de elección parcial o total entre capitalización o reparto, como es el caso de Colombia, Argentina o Perú, o la exclusión de ciertos colectivos como es el caso de Chile, Uruguay o México³⁰. En este sentido, la reforma más radical es la de Bolivia que obliga absolutamente a todos los trabajadores a unirse a la capitalización.
- 3) Cambio parcial. Puede presentar varias formas: Financiar un pilar mediante reparto y el resto con capitalización tal y como ocurre en Uruguay o, tal y como se ha comentado en el punto anterior, dejar el sistema de financiación a la libre elección³¹ de los trabajadores.

Una vez decidida la estrategia de transición, queda por fijar el mecanismo de compensación: básicamente bonos de reconocimiento (Chile, Colombia, Perú, El Salvador) o el establecimiento de pensiones compensatorias que aliviarán financieramente la transición (Argentina, Bolivia o México, en este caso mediante el derecho a la mejor opción).

Un aspecto que diferencia claramente el sistema chileno del resto de reformas es la financiación del coste de transición asociado a la reforma. Chile utilizó los bonos de reconocimiento, lo que explicitó desde un primer momento la cuantía de la deuda implícita y fue financiada, en gran parte, gracias a su favorable situación presupuestaria. Los costes de transición han ido en descenso, desde el 6,91 del PIB en el período 1981-1984, hasta el 4,80% en el período³² 1990-1995. En el resto de los países esta situación presupuestaria no se ha dado; además, los costes son cuanto menos inciertos y difíciles de estimar. En Colombia, por ejemplo, las proyecciones del coste son complicadas por el hecho de que los afiliados pueden cambiar del nuevo sistema al viejo y viceversa. **Clavijo (1998)** estima que los costes de la reforma son muy altos, entre el 1,5 y 2,3 del PIB anualmente en las próximas tres décadas; esto refleja las concesiones realizadas a ciertos grupos de privilegiados, como los funcionarios, el retraso en la puesta en marcha efectiva de las nuevas condiciones de jubilación, y la garantía por la pensión mínima.

En Argentina los costes futuros también están poco claros, ya que hay por ley, **Queisser (1999)**, se permite rebajar los derechos adquiridos en caso de dificultades

³⁰ En el caso de México la exclusión de algunos colectivos fue más por razones de propio interés que por motivos financieros. Quedaron fuera de las reformas los funcionarios, militares y policías, además de trabajadores de algunas empresas públicas como PEMEX que incluso tiene un sistema de salud específico.

³¹ Sobre este aspecto es muy interesante el trabajo de **Palacios y Whitehouse (1998)**.

³² Otras fuentes rebajan estas cifras para el mismo período al 3,6% del PIB. Pueden consultarse cifras en: **Arrau (1991)**, **Arrau y Schmidt-Hebbel (1994)**, **Arenas de Mesa (1997)** y **Rodríguez (1999)**.

presupuestarias. En la evaluación de los costes fiscales previsionales destacan los trabajos de **Bertranou, Grushka y Shulthess (2000)** o **Rofman, Stirparo y Lattes (1997)** en los que se realizan estimaciones de déficit para diversos escenarios. Los resultados del primer trabajo citado oscilan entre un déficit del 2,23% del PIB para el año 2000 y un superávit a partir del año 2030. Los del segundo trabajo arrojan menores déficits, al considerar menor número de cotizantes.

En México, donde se ofrece la posibilidad de escoger la opción más favorable, los costes no emergerán en su totalidad hasta que los trabajadores con derechos adquiridos se retiren; según los datos proporcionados por **Mesa-Lago (2000b)** el déficit estará alrededor del 1% del PIB en los próximos 20 años.

También Uruguay, **Márquez (1997)**, presenta graves problemas para gestionar sus costes de transición: deuda implícita estimada muy elevada, registros de cotizaciones pasadas con débil credibilidad y en la mayoría de los casos inexistentes, reformas pendientes de colectivos privilegiados (notarios, empleados de banca, profesores universitarios) e incertidumbre respecto al porcentaje de jóvenes menores de 40 años que con ingresos por debajo de 5.000 pesos uruguayos optarán por el tramo de capitalización. La estimación de los costes oscila entre un 5% del PIB en el 2000 y un 2% en el 2020.

El país en el que los costes de transición parecen estar más claros es Bolivia, que cerró totalmente el sistema anterior a la reforma. El pico de los costes se alcanzó en 1998 con un 2,24% sobre el PIB, y se prevé que irá gradualmente descendiendo hasta alcanzar el 0,18% en el año 2037.

F) MODALIDADES DE PENSIÓN: ALGUNOS PROBLEMAS

Los sistemas de pensiones reformados están todavía en fase de acumulación, el más maduro es Chile. La edad media de los cotizantes es todavía muy baja, y el número de pensionistas es muy reducido. En Chile el número de pensionistas se está incrementando rápidamente, además hay un porcentaje muy elevado de jubilaciones anticipadas. En los últimos años más de un 60% de las rentas vitalicias se corresponden con jubilaciones anticipadas.

Las opciones básicas en la jubilación son comprar una Renta Vitalicia, elegir un Retiro Programado, o bien decidirse por una combinación de ambas. El problema más importante de las rentas vitalicias es el de la selección adversa: la gente que tiene expectativa, normalmente fundada, de vivir durante un periodo de tiempo elevado estará interesada en comprar una renta

vitalicia. Debido a estos problemas de selección adversa las compañías no pueden estar muy seguras de que las tablas de mortalidad general reflejen la esperanza de vida adecuadamente, por eso las primas son más elevadas de lo que tendrían que ser y no son actuarialmente justas o equilibradas; las compañías incorporan un recargo de seguridad muy elevado.

¿Deberían ser obligatorias las rentas vitalicias cuando se alcance la jubilación, tal y como ya ocurre en Uruguay y en Bolivia, para evitar el problema de la selección adversa? No parece que haya un consenso demasiado generalizado en esta cuestión, **James y Vittas (1999)** argumentan que el descenso de precios generado por la extensión del mercado -producto de la utilización de tablas de mortalidad para el conjunto de la población en lugar de las que se refieren al conjunto de los pensionistas que actualmente compran rentas vitalicias- redundaría, en mayor medida, en beneficio de los individuos con mayor riqueza, que son los que las hubieran comprado de cualquier manera, mientras que los principales perdedores sería la gente más pobre debido a su mayor mortalidad. **Walliser (1999)** se manifiesta partidario de conjugar la flexibilidad y la reducción de la selección adversa mediante la obligación de comprar una renta vitalicia hasta un límite suficiente tal que permita una pensión mínima determinada y que tenga cobertura familiar con el fin de reducir el riesgo estatal de tener que subsidiar a los jubilados por un exceso de consumo en los primeros años de jubilación. El resto de los fondos deberían ser utilizados por los pensionistas de la forma más conveniente a sus circunstancias personales. Tampoco **Valdés-Prieto (1998)**, basándose en el análisis de la experiencia chilena, encuentra argumentos suficientes para que se aplique el sistema de rentas vitalicias obligatorias; afirmando que el problema de la selección podría minimizarse permitiendo las rentas vitalicias de grupos o con la firma de rentas vitalicias diferidas, por ejemplo a los 50 años.

Dependiendo del tipo de renta vitalicia contratada, **Valdes-Prieto (1998)**, el pensionista se expone a distintos riesgos:

- a) Renta vitalicia fija: El pensionista está expuesto al riesgo de inflación y la compañía asume el riesgo de supervivencia y financiero.
- b) Renta vitalicia indizada: Este tipo de rentas necesitan instrumentos adecuados para ser desarrolladas. Muy pocos países tienen mercados financieros en los que se encuentren bonos, principalmente emitidos por el sector público, que incorporen cláusulas de indización. En Latinoamérica, sólo Chile, México y Brasil están empezando a utilizarla.
- c) Renta vitalicia variable: El pensionista compra unidades de un Fondo de inversión y la pensión mensual se basa en un determinado número de unidades cuyo valor

varía mes a mes. El pensionista asume el riesgo financiero, de inflación y comparte con la aseguradora el de supervivencia.

En Chile casi todos los contratos financieros están expresados en Unidades de Fomento, unidad de referencia ajustada diariamente de acuerdo con el Índice de Precios al Consumo y que se expresa en dólares. Las rentas vitalicias son todas fijas y, al estar expresadas en las mencionadas unidades, presenta una protección efectiva contra la inflación. En el estudio realizado por **James y Vittas (1999)** Chile presenta la mejor relación de eficiencia de entre los países estudiados debido precisamente a que el mercado financiero de Chile posee un rango de instrumentos suficientemente desarrollado.

Estas rentas vitalicias se compran con el pago de una prima única, lo que significa que la cuantía de la pensión depende en gran manera del ahorro alcanzado justo en el momento de la jubilación. Para evitar fuertes fluctuaciones del valor de los activos se han creado los denominados “Fondos tipo 2”, para dar la posibilidad a los afiliados pensionados y próximos a pensionarse, de proteger su ahorro previsional ante estas posibles variaciones bruscas.

Los recursos de este nuevo Fondo se invertirán en su totalidad en títulos financieros de renta fija. Pueden traspasarse al “Fondo tipo 2”, los afiliados que se encuentren pensionados por cualquier tipo de pensión, es decir, vejez, vejez anticipada, invalidez o sobrevivencia, o se encuentren próximos a pensionarse, es decir, tengan 50 años o más en el caso de las mujeres y 55 años o más en el caso de los hombres.

VIII. CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS

La reforma del sistema de pensiones en Chile ha sido pionera en Latinoamérica e incluso en el mundo. La valoración provisional se puede calificar como de razonablemente positiva, ya que ha reemplazado a un sistema insolvente, ineficiente y discriminatorio, por otro que está proporcionando mejores pensiones y más seguras; debido, principalmente, a la rentabilidad real tan elevada obtenida en sus primeros diecinueve años de funcionamiento.

El resto de los países analizados está obteniendo buenos rendimientos reales, lo que hace pensar también en pensiones mejores que las obtenidas en el antiguo sistema. Incluso en el supuesto razonable de que en el largo plazo el rendimiento real de los fondos invertidos se acercara u oscilara alrededor del crecimiento real del PIB los sistemas reformados afianzarían

su solvencia, eficiencia y en cualquier caso seguirían siendo mucho menos discriminatorios que los antiguos sistemas.

Esta reforma también ha tenido importantes efectos culturales sobre la sociedad chilena, ya que ha incorporado el compromiso de los trabajadores chilenos con el sistema, reducido los conflictos entre clases sociales, despolitizado parcialmente la economía, reforzado la estabilidad política y ha sido el detonante para la introducción de otras reformas estructurales en la economía que han convertido a Chile en el país con un mayor crecimiento económico de Latinoamérica.

En contra de la opinión ampliamente extendida, el sistema de pensiones chileno no es un sistema totalmente privado ya que el gobierno desempeña un papel administrativo y financiero muy importante. Destacan las pensiones mínimas y de subsistencia, y los costes de transición, que incluyen el Bono de Reconocimiento y las prestaciones por pensiones del antiguo sistema. Este papel, quizá debería reforzarse en algunos aspectos.

Uno de los principales problemas de la reforma chilena son los elevados costes de transición; -acentuados tanto por la velocidad de la transformación como por el instrumento elegido para realizarla- lo que ha generado un déficit fiscal que ha servido a los países que posteriormente han reformado sus sistemas para intentar reducirlos. El resto de los países que han adoptado reformas tomaron buena cuenta de estos problemas y han resuelto de una manera menos gravosa, pero con una mayor incertidumbre, para su presupuesto la coexistencia de los sistemas nuevos y antiguos.

Se puede afirmar que el sistema chileno se ha utilizado como “banco de pruebas” para el resto de reformas llevadas a cabo posteriormente, ya que, tomando como modelo la reforma chilena, se han introducido, en algunos casos, importantes modificaciones, tanto de funcionamiento como estructurales. Todos los sistemas tienen una extensión jurisdiccional nacional y la mayoría son calificados como mixtos, ya que incorporan dentro del mismo sistema el régimen de reparto y el régimen de capitalización. Mientras que en Colombia y Perú el sistema es mixto alternativo, en Argentina y Uruguay es mixto complementario y en Costa Rica también es mixto complementario, pero voluntario para el sistema de capitalización. El resto de los países con sistemas reformados se han acercado más al modelo pionero chileno, si bien incorporan particularidades: en México el seguro de invalidez y supervivencia es administrado por el Estado, y en Bolivia aparece un fondo de capitalización colectiva.

Otro aspecto elogiado es que las reformas han motivado un incremento de la transparencia y una mayor inmunización frente a las manipulaciones del sistema. En

Colombia se inició un proceso de reconstrucción y mecanización de las historias laborales de los cotizantes, en Uruguay se dejaron de realizar cotizaciones globales sin asignar individualmente las mismas a los trabajadores, se eliminó la prueba testifical como medio de acreditación de las cotizaciones necesarias para la causación de pensiones y se ha creado un registro informatizado de las cotizaciones.

También hay que subrayar que estas reformas alcanzarán un mayor éxito social y económico si se avanza en la resolución de una serie de problemas:

- a) Reducción de los costes administrativos. Aunque tienen un margen de mejora, siempre presentarán un nivel más alto que otras opciones de cuentas individuales de capitalización. En este sentido se considera necesario un cambio normativo para facilitar la competencia de las administradoras vía precios mediante un cambio en la estructura de comisiones, ofreciendo descuentos a los trabajadores que negocien de manera individual o en grupo, potenciados con el establecimiento de compromisos de permanencia temporales que disminuiría los traspasos innecesarios y los costes comerciales asociados.
- b) Mejora de la gestión, la regulación y la supervisión de los Fondos de Pensiones. En el aspecto de la gestión, algunos países (Argentina, México y Uruguay) han adoptado un modelo centralizado de recaudación de las cotizaciones como medida para minimizar el fraude y la colusión entre trabajadores y empresarios.
- c) Mejora de la oferta de rentas vitalicias indizadas. En la actualidad sólo Chile presenta un nivel que se puede considerar aceptable.
- d) Elevación gradual del grado de cobertura mediante la corrección de diversos errores de diseño y la creación de políticas que incentiven la incorporación del trabajo informal (economía sumergida) a los sistemas de previsión.

Por otra parte, también conviene señalar que lo que hace sólo unos años fue simplemente considerado una aventura está teniendo gran impacto sobre la propia configuración de los sistemas de reparto. En países en los que, por sus especiales condiciones demográficas o características políticas, se considera difícil introducir la acumulación, al menos parcial, de fondos se establece una analogía entre el sistema de reparto y el de capitalización, mediante la incorporación de variables propias del sistema de reparto a instrumentos financiero-actuariales utilizados en el sistema de capitalización. Esto se

consigue a través de las denominadas, “Cuentas nocionales de aportación definida³³”, que simulan las cuentas individuales de capitalización³⁴, registrándose las aportaciones (reales) y rendimientos (ficticios) de acuerdo con un tanto nocional (crecimiento del PIB, de los salarios, de la población cotizante, etc.). Cuando el cotizante alcanza la jubilación se calcula la renta vitalicia nocional o real que deriva del fondo acumulado, del tanto nocional y de la mortalidad específica de la cohorte. En la actualidad este sistema se ha implantado o está siendo discutido en Suecia³⁵, Italia, Polonia, Mongolia, Letonia, China o Rusia, entre otros.

Para finalizar, hay que resaltar que la reforma de los sistemas de pensiones ha sido posible bajo muy diferentes condiciones económicas, políticas y sociales. La experiencia argentina y uruguaya es particularmente relevante para muchos países de la OCDE, entre los que también se podría incluir a España, principalmente por tres motivos:

- a. Los ratios demográficos y de sistema eran muy similares a los de los países occidentales y Japón. En 1995, Cuadro I, en Argentina y Uruguay había 1,56 y 1,43 cotizantes respectivamente por pensionista. La población en edad de trabajar respecto a los mayores de 60 años era de 3,70 y 2,90 respectivamente. La deuda implícita de Uruguay ascendía a más del 200% del PIB.
- b. Ambos países tenían sistemas modelados al estilo de los países occidentales: Altas tasas de sustitución y de cotización con transferencias del Estado para financiar los crecientes déficits financieros.
- c. Renunciaron al sistema puro de capitalización introduciendo sistemas mixtos en los que se racionalizó el sistema de reparto combinándolo con el de capitalización.

A la vista de la experiencia de los países analizados, para que un sistema de pensiones mixto (al estilo de Argentina o Uruguay) se pudiera implantar en España sería deseable que cumpliera una serie de características básicas:

- a. Mayor equidad, que se alcanzaría a través de la definición del sistema de pensiones como un instrumento de previsión y no de redistribución. Las políticas redistributivas encuentran en la progresividad del sistema fiscal y otras políticas de gasto un medio mucho más adecuado y claro en el que plasmarse.

³³ Véanse los trabajos de **Holzmann (2000)** y **Disney (1999)**.

³⁴ Un sistema que simula las cuentas individuales de capitalización pero con capitales de cobertura ha sido propuesto, muy bien fundamentado, por **Mateo (1997)**, para el sistema de pensiones español.

³⁵ Para las reformas en Suecia es interesante el trabajo de **Sunden (2000)** y para el resto de países el de **Disney (1999)**.

- b. Distribución de responsabilidades entre la capitalización y el reparto, desde una triple perspectiva:
 - 1. Desde el punto de vista del sistema financiero-actuarial utilizado, ya que se diversificaría el riesgo que genera un sistema puro.
 - 2. En cuanto a la gestión y administración, ya que coexistirían el Estado y el sector privado, a través de las Administradoras de Fondos y/o Compañías aseguradoras.
 - 3. En función de las obligaciones estipuladas, ya que la parte correspondiente al sistema de reparto se debería basar en un método de prestación (cuasi)definida y la correspondiente a capitalización en uno de aportación definida.
- c. Clarificación de las reglas concernientes a la parte del sistema que se mantuviese bajo la fórmula del reparto. En particular habría que buscar un doble objetivo:
 - 1. Adaptación automática de las prestaciones a la evolución de las variables económicas básicas del sistema: crecimiento de los salarios, de la población cotizante, cambios en las expectativas demográficas, etc.
 - 2. Inmunización frente al riesgo de manipulaciones políticas, que se conseguiría al obligar a explicitar la deuda implícita, tal y como está establecido para las empresas en relación a sus compromisos por pensiones.

No obstante, conviene dejar constancia de las dificultades que conllevaría la sustitución de un sistema de reparto por uno mixto; con lo que habría que prestar especial atención a una serie de aspectos, entre los que se puede destacar:

- a. La deuda implícita. Tal vez sea el principal obstáculo para una reforma del sistema de pensiones. Habría que tomar en consideración todo lo comentado en el apartado e) del epígrafe VII, e implicaría la exigencia de una gestión de las finanzas públicas orientada a su completo saneamiento en un horizonte temporal de largo plazo.
- b. Los costes administrativos y de gestión que en este modelo mixto se convertirían en parcialmente explícitos. La experiencia de los países Latinoamericanos junto a la que ya se ha acumulado en España con el sistema de Planes y Fondos de Pensiones sería particularmente valiosa en este campo.

- c. Las regulaciones sobre solvencia, rentabilidad mínima y composición de las distintas carteras.
- d. El tratamiento de las contingencias de incapacidad laboral y viudedad que necesitarían un análisis diferenciado y que admiten, a su vez, una multiplicidad de alternativas de gestión.

Cuadro I: Datos económicos, de desarrollo y de población																		
	CHILE		PERÚ		COLOMBIA		ARGENTINA		COSTA RICA		URUGUAY		MÉXICO		BOLIVIA		EL SALVADOR	
Población (Millones) (1998)	14,8		24,8		40,8		36,1		3,3		3,3		95,5		7,9		6,1	
I.D.H. (1995)³⁶	0,893		0,729		0,850		0,888		0,889		0,885		0,855		0,509		0,604	
Orden entre 174 países	31		85		53		36		34		38		49		116		114	
PNB (per cápita) (1998)	4.810 \$		2.460 \$		2.610 \$		8.970 \$		2.780 \$		6.180 \$		3.970 \$		1.000 \$		1.850 \$	
Crecimiento anual medio del PIB (1988-98) %	7,9		3,9		4,0		4,4		4,1		3,7		2,9		4,2		5,1	
Crecimiento medio anual de la población laboral (1992-1998) %	1,9		2,7		2,7		2,2		2,7		1,1		2,6		2,6		3,4	
Crecimiento medio anual de la población (1992-1998) %	1,5		1,7		1,9		1,3		2,1		0,7		1,8		2,4		2,2	
Esperanza de vida al nacer (años)	75		69		70		73		77		74		72		62		69	
Esperanza vida a la jubilación M/H	60/21,8	65/14,5	65/14,5	65/13	57/21,7	62/16,2	60/21,3	65/13,5	---	---	60/24,6	60/16,8	65/17,4	65/15,6	65/16,8	65/12,1	55/23,9	60/18,1
Pensionistas/cotizantes (1995) %	24,3		31,0		11,0		64,0		14,0		70,0		12,5		40,0		8,6	
Población (60+/20-59) %	17,5		14,3		16,1		27,0		14,5		34,5		12,9		16,2		14,3	
Pensionistas/total Población %	10,4		2,3		1,5		13,8		2,5		25,8		1,6		2,0		0,9	

Fuente: Mesa-Lago (2000a), Banco Mundial (Countries at a glance) y Elaboración propia

³⁶ Índice de Desarrollo Humano, combina el PIB por habitante e indicadores de salud y educación.

Cuadro II: Resumen de los sistemas reformados									
	CHILE (1981)	PERÚ (1993)	COLOMBIA (1994)	ARGENTINA (1994)	COSTA RICA (1995)	URUGUAY (1996)	MÉXICO (1997)	BOLIVIA (1997)	EL SALVADOR (1998)
Sistema de reparto	Cerrado	Abierto	Abierto	Abierto	Abierto	Abierto	Cerrado	Cerrado	Cerrado
Afiliación de nuevos trabajadores (jubilación)	Obligatorio capitalización	Elección capitalización o reparto	Elección capitalización o reparto	Elección reparto o mixto	Voluntario capitalización	Elección reparto/mixto según ingresos	Obligatorio capitalización	Obligatorio capitalización	Obligatorio capitalización
Aportación capitalizable	10% s/salario	8%	10%	7,59%	-	12,36%	11,60%	10%	10,68%
Comisión y Seguro	2,62% s/salario	3,74%	3,45%	3,41%	-	2,64%	4,29%	2,52%	3,18%
Recaudación³⁷	Descentralizada	Descentralizada	Descentralizada	Centralizada	Mixta	Centralizada	Centralizada	Descentralizada	Descentralizada
Transición	Bono de reconocimiento	Bono de reconocimiento	Bono de reconocimiento	Pensión Compensatoria	-	Base Reguladora	Recursos previos	Pensión Compensatoria	Certificado de traspaso
Invalidez y Supervivencia	Privado	Privado	Privado	Privado	Ambos	Privado	Público	Privado	Privado
Rentabilidad mínima	Relativa	Relativa	Relativa	Relativa	Relativa	Absoluta	No	No	Relativa
Pensión mínima (jubilación)	Sí	Sí ³⁸	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	No	Sí ³⁹
Supervisión⁴⁰	Específica	Específica	Integrada	Específica	Específica	Integrada	Específica	Integrada	Específica
Nº de AFP's.	8	5	8	14	-	6	14	2	5
Share 3 AFP's >	74%	76%	60%	56%	-	69%	45%	100%	82%
Traspasos	1 x año	2 x año	2 x año	2 x año	-	2 x año	1 x año	1 x año	2 x año
INTERNET Http://www.	Safp.cl	safp.gob.pe	Fasecolda.com	Safjp.gov.ar	bccr.fi.cr/sup en/	bcu.gub.uy bpu.gub.uy	Consar.gob.mx	spvs.org	Spensiones.gob.sv
Fuente: Mesa-Lago (2000a), Martínez (1999), Queisser (1999), Bertín y Perrotto (1997), Mitchell y Barreto (1997) y elaboración propia									

³⁷ Sobre la cuestión de la recaudación y transferencia de las cotizaciones a las Administradoras, pueden verse los trabajos de **Bertín y Perrotto (1999b)** o **Demarco y Rofman (1999a)**.

³⁸ Según Mesa-Lago (2000b) todavía no ha comenzado a pagarse.

³⁹ En condiciones muy restrictivas.

⁴⁰ Una aproximación al concepto de supervisión aplicado a los Sistemas de Pensiones (de capitalización) y una panorámica internacional, puede encontrarse en el trabajo de **Demarco y Rofman (1999b)**.

Cuadro III: Principales características de los Sistemas Previsionales Reformados

	CHILE	PERÚ	COLOMBIA	ARGENTINA	COSTA RICA	URUGUAY	MÉXICO	BOLIVIA	EL SALVADOR
Operatividad	1981	1993	1994	1994	1995	1996	1997	1997	1998
Extensión jurisdiccional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional
Coexistencia del antiguo régimen con el nuevo	No ⁴¹	Sí	Sí	No ⁴²	Sí	No ⁴³	No ⁴⁴	No	No ⁴⁵
Obligatoriedad	Cuenta ajena	Cuenta ajena	Cuenta ajena	Autónomos y Cuenta ajena	-	Autónomos y Cuenta ajena	Cuenta ajena	Cuenta ajena	Cuenta ajena
	Elección de régimen								
Trabajadores nuevos por cuenta ajena que se incorporan al mercado laboral	Ingreso obligatorio al régimen de capitalización	Ingreso obligatorio, libre elección entre reparto y capitalización	Ingreso obligatorio, libre elección entre reparto y capitalización	Ingreso obligatorio, libre elección entre reparto y capitalización	Ingreso obligatorio al régimen de reparto, y voluntario al régimen de capitalización	Ingreso obligatorio al nuevo régimen	Ingreso obligatorio al régimen de capitalización	Ingreso obligatorio al régimen de capitalización	Ingreso obligatorio al régimen de capitalización
Trabajadores autónomos	Ingreso voluntario al régimen de capitalización	Ingreso voluntario al régimen de capitalización	Ingreso voluntario al régimen de capitalización	Ingreso obligatorio, libre elección entre cap. o reparto	Ingreso voluntario al régimen de capitalización	Ingreso obligatorio para < 40 años y voluntario para ≥ 40 años	Ingreso voluntario	Ingreso voluntario	Ingreso voluntario

⁴¹ El nuevo sistema de capitalización coexiste con el antiguo sistema de reparto para el llamado colectivo uniformado (fuerzas armadas y del orden); y de forma residual (a extinguir), además el antiguo sistema de reparto coexiste con el nuevo sistema para los trabajadores dependientes que hayan optado por permanecer en el antiguo.

⁴² El antiguo sistema de reparto es obligatorio para el colectivo uniformado y además para los funcionarios y determinados empleados y agentes civiles dependientes de gobiernos y municipalidades provinciales cuyas autoridades respectivas no se hayan adherido al SIJP.

⁴³ Residualmente el antiguo sistema coexiste con el nuevo para los trabajadores por cuenta ajena que se encontraban en el antiguo sistema y han optado por permanecer en el "Régimen de Transición" (el antiguo régimen de reparto con algunas transformaciones).

⁴⁴ Residualmente el antiguo sistema coexiste con el nuevo sistema para los trabajadores por cuenta ajena que se encontraban en el antiguo sistema y han optado por permanecer en él.

⁴⁵ El antiguo sistema funciona de forma residual ya que no pueden realizarse nuevas afiliaciones.

Cuadro III: Principales características de los Sistemas Previsionales Reformados

	CHILE	PERÚ	COLOMBIA	ARGENTINA	COSTA RICA	URUGUAY	MÉXICO	BOLIVIA	EL SALVADOR
Trabajadores por cuenta ajena que se encontraban en el sistema antiguo	Ingreso voluntario, libre elección entre capitalización individual o reparto	Ingreso voluntario, libre elección entre reparto y capitalización	Ingreso voluntario, libre elección entre capitalización individual o reparto	Ingreso obligatorio, libre elección entre capitalización individual o reparto	Ingreso obligatorio al reparto y voluntario a la capitalización individual	Ingreso voluntario > 40 años ⁴⁶ , y obligatorio ≤ 40 años	Ingreso voluntario	Ingreso obligatorio	Ingreso obligatorio < 36 años Ingreso voluntario 36h/m < edad < 55h/50m
Posibilidades de regreso al antiguo sistema: cambio de capitalización a reparto	No se contempla	Hasta el 01/06/96 ⁴⁷ por razones de edad (55 años en hombres o 50 en mujeres), o no tener derecho al BR ⁴⁸	Sí, la opción se puede ejercer una vez cada tres años	Hasta el 15/07/96 ⁴⁹ (durante los dos años inmediatamente posteriores a la reforma)	-	No se contempla	No se contempla	No se contempla	No se contempla
Fecha límite para el ingreso al sistema nuevo / Cambio de reparto a capitalización	No se contempla / No se contempla	No se contempla / Sí	No se contempla / Sí, la opción se puede ejercer una vez cada tres años	No se contempla / Sí	-	Hasta el 20/12/96 / Sí > 40 años	No / No se contempla	No se contempla ⁵⁰ / No se contempla	Hasta el 31-12-98/ No se contempla

Fuente: Martínez (1999), Bertín y Perrotto (1997), Mitchell y Barreto (1997) y elaboración propia.

⁴⁶ Si no optan por el nuevo sistema son transferidos automáticamente al “Régimen de Transición”.

⁴⁷ Actualmente no se contempla.

⁴⁸ Bono de Reconocimiento.

⁴⁹ Actualmente no se contempla.

⁵⁰ Hasta dos años después de la reforma para determinados colectivos.

Cuadro IV: Estructura de los Sistemas Previsionales Reformados

	CHILE	PERÚ	COLOMBIA	ARGENTINA	COSTA RICA	URUGUAY	MÉXICO	BOLIVIA	EL SALVADOR
Esquema de financiación	<u>Puro</u> : Capitalización Individual	<u>Mixto Alternativo</u> : Reparto ⁵¹ y Capitalización Individual	<u>Mixto Alternativo</u> : Reparto y Capitalización Individual	<u>Mixto Complementario</u> : Reparto y Capitalización Individual	<u>Mixto Complementario voluntario</u> : Reparto ⁵² y Capitalización Individual	<u>Mixto Complementario</u> ⁵³ : Reparto y Capitalización Individual	<u>Puro</u> : Capitalización Individual	<u>Puro</u> ⁵⁴ : Capitalización Individual	<u>Puro</u> : Capitalización Individual
Primer Pilar: No Contributivo	Si (Reparto)	Sí (Reparto)	Sí (Reparto / FNSP ⁵⁵)	Sí (Reparto)	Sí (Reparto)	Sí (Reparto)	Sí (Reparto)	No ⁵⁶	Sí (Reparto)
Segundo Pilar: Profesional	Sí (Capitaliz.)	Sí (Capitaliz. o Reparto)	Sí (Capitaliz. o Reparto)	Sí (Reparto y Capitaliz..)	Sí (Reparto)	Sí (Reparto y Capitaliz.)	Sí (Capitaliz.)	Sí (Capitaliz.)	Sí (Capitaliz.)
Tercer pilar: Voluntario	Sí (Capitaliz.)	Sí (Capitaliz.)	Sí (Capitaliz.)	Sí (Capitaliz.)	Sí (Capitaliz.)	Sí (Capitaliz.)	Sí (Capitaliz.)	Sí (Capitaliz.)	Sí (Capitaliz.)
Reconocimiento de las contribuciones realizadas antes de la reforma	Bono de Reconocimiento. (4% interés real garantizado)	Bono de Reconocimiento. (0% interés real garantizado)	Bono de Reconocimiento.	Prestación Compensatoria ⁵⁷	-	Recogida parcialmente al calcular la Jubilación Común	Transferencia del saldo de las CCI del SAR ⁵⁸ a las AFORE	Pensión Compensatoria ⁵⁹	Certificado de Traspaso (interés ajustable anualmente)

⁵¹ Teóricamente funciona bajo el esquema de Reparto con Prima Media Escalonada, aunque en la práctica lo hace como de Reparto Anual.

⁵² Actualmente el sistema funciona basado en un esquema de Reparto con Prima Media Escalonada.

⁵³ La pertenencia a uno u otro régimen depende del nivel de ingresos del afiliado.

⁵⁴ Aunque el llamado “Bolivida” y las llamadas “Acciones Populares” se financian bajo la Capitalización colectiva.

⁵⁵ Fondo Nacional Solidaridad Pensional. Los trabajadores con elevados salarios contribuyen el 1% de sus salarios a este fondo.

⁵⁶ Aunque el “Bolivida” y las “Acciones Populares” presentan una componente de solidaridad, y se financia bajo la Capitalización Colectiva.

⁵⁷ 65 h/ 60 m +30 años en el antiguo sistema.

⁵⁸ Sistema de Ahorro para Retiro. Son una especie de cuentas nocionales que se arrastran desde la reforma de 1992.

⁵⁹ Presenta dos modalidades: si se han cotizado más de 5 años hasta un máximo de 25 podría alcanzar el 70% del salario mensual a octubre de 1996. Si se ha cotizado menos de 5 años la compensación es en forma de un pago único de hasta 20 veces el salario mínimo mensual.

	Prestaciones Previsionales								
	CHILE	PERÚ	COLOMBIA	ARGENTINA	COSTA RICA	URUGUAY	MÉXICO	BOLIVIA	EL SALVADOR
Prest. Asistencial⁶⁰	Sí	No	No	Sí	Sí	Sí	No	No	No
	Jubilación								
Pensión Mínima	Sí (65h/60m +20 años contrib.)	Sí (65h/m +20 años contrib.)	Sí (62h/57m +23 años contr. En AFPs, o 20 en ISS)	Sí (65h/60m + 30 años contrib)	Sí (62h/60m + 39 años contrib)	Sí (60h/m + 35 años de contrib)	Sí (65h/m + 25 años de contrib)	No	Sí (60h/55m + 25 años contrib continuas/dis-continuas)
Ordinaria	Sí (depende del fondo acumulado)	Sí (depende del régimen escogido)	Sí (depende del régimen escogido)	Sí (depende del régimen escogido)	Sí	Sí (depende del régimen escogido)	Sí (depende del fondo acumulado)	Sí (a los 65 años)	Sí (depende del fondo acumulado)
Anticipada	Sí (55h/m +10 años contrib.) ⁶¹	Sí (55h/60m +30 años contrib h y 25 años m) ⁶²	Sí ⁶³	Sí ⁶⁴	No	No	Sí ⁶⁵	Sí ⁶⁶	Sí ⁶⁷
Diferida⁶⁸	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí

⁶⁰ La información sobre prestaciones asistenciales se ha tomado de **Mesa-Lago (1999)**.

⁶¹ El saldo de la CCI debe permitir proporcionar una pensión \geq al 50% del ingreso medio durante los últimos 10 años o una pensión \geq al 110% de la pensión mínima garantizada por el Estado.

⁶² En el régimen de reparto se practica una reducción del 4% por cada año que se adelante la pensión. En el régimen de capitalización se requiere que el saldo de la CCI permita proporcionar una pensión \geq al 50% de las rentas imponibles los últimos 120 meses ajustado por el IGP.

⁶³ En el régimen de reparto no se contempla. En el régimen de capitalización se requiere una pensión $>$ al 110% del salario mínimo legal mensual

⁶⁴ En el régimen de reparto no se contempla. En el régimen de capitalización se requiere tener derecho a una pensión por jubilación \geq al 50% de la base jubilatoria (promedio de remuneraciones de los últimos 5 años), o bien 2 veces el importe equivalente a la máxima PBU. El afiliado no tendrá derecho a las prestaciones previstas en el régimen de reparto hasta que cumpla los requisitos necesarios.

⁶⁵ Acumular en la CCI una suma suficiente para financiar una pensión $>$ al 130% de la pensión garantizada, descontada la prima de seguro de supervivencia. Una posibilidad para los trabajadores que pierdan su trabajo a partir de los 60 años de edad es el Seguro de cesantía en edad avanzada: para el que además se requiere tener cotizadas 1250 semanas.

⁶⁶ No existe edad de jubilación obligatoria, es posible a los 65 años independientemente del capital acumulado o antes si el capital acumulado en la CCI permite financiar una pensión $>$ 70% del salario medio recibido en los últimos 5 años.

⁶⁷ Si el capital acumulado en la CIAP permite financiar una pensión $>$ 70% del salario básico regulador y superior al 160% de la pensión mínima.

⁶⁸ Se refiere a la posibilidad de permanecer en activo con posterioridad al cumplimiento de la edad establecida para acceder a la jubilación ordinaria.

	CHILE	PERÚ	COLOMBIA	ARGENTINA	COSTA RICA	URUGUAY	MÉXICO	BOLIVIA	EL SALVADOR
Invalidez y muerte	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí ⁶⁹	Sí
Gastos de sepelio	Sí	Sí	Sí	No	No	Sí	Sí	Sí	No ⁷⁰
Modalidad de las prestaciones previsionales									
Retiro Programado	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	No	Sí	No	Sí
Retiro Fraccionado	No	No	No	Sí	No	No	No	No	No
Renta Vitalicia⁷¹	Sí	Sí ⁷²	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí ⁷³	Sí
Retiro Progr./ Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida	Sí	Sí	Sí	No	No	No	No	No	Sí

⁶⁹ No existe invalidez parcial.

⁷⁰ El Instituto Salvadoreño del Seguro Social paga los gastos de sepelio.

⁷¹ En general la renta vitalicia es de tipo “familiar”, el afiliado contrata con una Compañía de Seguros de Vida el cobro de una renta mensual hasta su muerte y una pensión de supervivencia para sus beneficiarios.

⁷² Además de la renta vitalicia familiar existe la posibilidad de que el afiliado opte por una renta vitalicia de tipo “personal” en la que el pago se contrata directamente con la administradora y, en caso de fallecimiento el saldo pendiente en su cuenta de capitalización se incorpora al Fondo de Pensiones correspondiente.

⁷³ Existen dos opciones: Renta Vitalicia Fija y Renta Vitalicia Variable, cuya cuantía depende de la rentabilidad de la cartera de cada fondo y de la mortalidad del colectivo.

	CHILE	PERÚ	COLOMBIA	ARGENTINA	COSTA RICA	URUGUAY	MÉXICO	BOLIVIA	EL SALVADOR
Excedente de Libre Disponibilidad	Sí ⁷⁴	Sí ⁷⁵	Sí ⁷⁶	Sí ⁷⁷	Sí ⁷⁸	No	Sí ⁷⁹	No	Sí

⁷⁴ El saldo de la CCI debe permitir financiar una prestación > al 70% de la remuneración imponible de los últimos 10 años y al 120% de la pensión mínima.

⁷⁵ El saldo de la CCI debe permitir financiar una prestación >al 80% del promedio de las remuneraciones. En el caso de invalidez, se considera como tope el 70% de la remuneración asegurable máxima.

⁷⁶ El saldo de la CCI debe permitir financiar una prestación > al 110% de la pensión mínima de vejez o al 70% del ingreso base de liquidación.

⁷⁷ El saldo de la CCI debe permitir financiar una > al 70% de la renta imponible de los últimos 5 años y a tres veces el valor de la máx. PBU. El excedente no podrá superar 500 veces la máxima PBU en el mes de cálculo.

⁷⁸ No se contempla. Sin embargo, tras 5 años de afiliación al régimen se pueden realizar extracciones de su CCI, reteniéndose el 6% del fondo en concepto de impuestos si no es utilizado para financiar una pensión.

⁷⁹ El saldo de la CCI debe permitir financiar una pensión > al 130% de la pensión garantizada, descontada la prima de seguro de supervivencia.

	CHILE	PERÚ	COLOMBIA	ARGENTINA	COSTA RICA	URUGUAY	MÉXICO	BOLIVIA	EL SALVADOR
Financiación de la pensión por vejez	<u>Segundo pilar obligatorio</u> ⁸⁰ <u>Tercer pilar voluntario</u> ⁸¹	<u>Segundo pilar obligatorio</u> ⁸² <u>Tercer pilar voluntario</u> ⁸³ (sólo capitaliz. individual)	<u>Segundo pilar obligatorio</u> ⁸⁴ <u>Tercer pilar voluntario</u> ⁸⁵ (sólo capitaliz. Individual)	<u>Segundo pilar obligatorio</u> ⁸⁶ <u>Tercer pilar voluntario</u> ⁸⁷ (sólo capitaliz. individual)	<u>Segundo pilar obligatorio</u> ⁸⁸ <u>Tercer pilar voluntario</u> ⁸⁹	<u>Segundo pilar obligatorio</u> ⁹⁰ <u>Tercer pilar voluntario</u> ⁹¹ (sólo capitaliz. individual)	<u>Segundo pilar obligatorio</u> ⁹² <u>Tercer pilar voluntario</u> ⁹³	<u>Segundo pilar obligatorio</u> ⁹⁴ <u>Tercer pilar voluntario</u>	<u>Segundo pilar Obligatorio</u> ⁹⁵ <u>Tercer pilar voluntario</u> ⁹⁶

⁸⁰ Cotización a cargo del trabajador dependiente/autónomo del 10% de las rentas imponibles mensuales.

⁸¹ Cotizaciones voluntarias: realizadas por el afiliado, por encima del 10% obligatorio hasta un máximo de 60 UF. Depósitos convenidos: los trabajadores acuerdan con sus empresarios contribuir determinados montos en las CCI.

⁸² Contribución obligatoria a cargo del trabajador afiliado al régimen de reparto: 11%, del trabajador afiliado al régimen de capitalización: 10%.

⁸³ Las contribuciones voluntarias a cargo del trabajador < 20% de la remuneración asegurable se ingresan en la CCI, las que superen esta cuantía se depositan también en la CCI, pero se registran en la “Libreta Complementaria de Capitalización” y son embargables. Las contribuciones voluntarias a cargo del trabajador no están sujetas a límites, y se registran en la CCI.

⁸⁴ Tanto en el régimen de reparto como en el régimen de capitalización la contribución obligatoria es del 13.5% del ingreso base de cotización, de la que el 25% corre a cargo de trabajador dependiente y el 75% a cargo del empresario, los trabajadores autónomos contribuyen el 100% de la contribución obligatoria.

⁸⁵ Tanto los afiliados como los empresarios tienen la libertad de realizar cotizaciones voluntarias, pudiendo ser retiradas de la CCI.

⁸⁶ Contribución obligatoria a cargo del trabajador dependiente del 11% del ingreso imponible y del 16% del ingreso imponible a cargo del empresario; para el trabajador autónomo la contribución es del 27% de la base imponible.

⁸⁷ Imposición Voluntaria (realizada por el afiliado para incrementar el monto de su pensión o anticipar su percepción) y/o Depósito Convenido (importes realizados por cualquier persona física o jurídica con la que acuerde el afiliado depositar en su CCI, tiene la misma finalidad que las imposiciones voluntarias.

⁸⁸ Las contribuciones obligatorias al régimen de reparto son realizadas conjuntamente por el trabajador, por el empresario y por el Estado.

⁸⁹ Las contribuciones voluntarias al régimen de capitalización son libres tanto para el trabajador como para el empresario.

⁹⁰ Las contribuciones personales de los afiliados sobre las asignaciones computables que perciban hasta un tope máximo de 15.000 pesos uruguayos mensuales son el 15% del salario. Las contribuciones empresariales obligatorias sobre las asignaciones computables hasta un tope máximo de 15.000 pesos uruguayos mensuales depende del sector donde el afiliado realice sus actividades.

⁹¹ Para el tramo de ingresos superiores a los 15.000 pesos uruguayos el trabajador puede aportar o no al régimen de capitalización.

⁹² La contribución obligatoria es realizada a cargo del trabajador dependiente (el 1.75% del salario base de cotización) el 11.9% del SBC a cargo del empresario y el 0.35% del SBC a cargo del Estado.

⁹³ Tanto el afiliado como su empresario pueden realizar depósitos voluntarios en la subcuenta de aportaciones voluntarias, pudiendo los afiliados retirar fondos de la misma una vez cada seis meses.

⁹⁴ Las contribuciones obligatorias del afiliado s/ salario cotizables son el 10% para la pensión por vejez, 2% prima por invalidez o muerte por riesgo común y el 0.5% por gastos administrativos de la AFP. Adicionalmente los empresarios pagan un 2% para cubrir la invalidez y muerte profesional.

⁹⁵ Cotización a cargo del trabajador del 6,75%, del empresario del 3,25% y del 3% a cargo del trabajador destinada al contrato de un seguro por invalidez y supervivencia.

⁹⁶ Tanto el afiliado como su empresario pueden realizar aportes adicionales para incrementar su pensión o anticipar la misma en las Cuentas Individuales de Ahorro para Pensiones (CIAP).

	CHILE	PERÚ	COLOMBIA	ARGENTINA	COSTA RICA	URUGUAY	MÉXICO	BOLIVIA	EL SALVADOR
Pensión mínima de vejez	Garantía estatal de pensión mínima	Garantía estatal de pensión mínima	Igual al Salario mínimo mensual vigente	Igual a la Prestación Básica Universal (PBU)	Igual al 60% del salario promedio de referencia (SPR)	Igual a la Jubilación Común	Igual al Salario mínimo general, actualizado en febrero por el IGPC ⁹⁷	No hay garantía mínima estatal: -Igual o mayor al 70% del salario base. -Haber cumplido 65 años	Garantía estatal de pensión mínima
Cuantía de la pensión	<u>Saldo de la CCI</u> = aportes obligatorios y voluntarios + rendimientos + Bono de Reconocimiento (BR)	<u>Reparto</u> : como mínimo el 50% de la remuneración de referencia <u>Capitalización</u> : Saldo de la CCI = aportes obligatorios y voluntarios + rendimientos + Bono de Reconocimiento (BR)	<u>Reparto</u> : como mínimo el 65% del Ingreso Base de Liquidación ⁹⁸ <u>Capitalización</u> : Saldo de la CCI = aportes obligatorios y voluntarios + rendimientos + bono pensional (BP)	<u>Reparto</u> : PBU + Prestación Adicional por Permanencia + Prestación Compensatoria (PC) <u>Capitalización</u> : PBU + PC + Jubilación Ordinaria = Saldo de la CCI	<u>Reparto</u> : 60% del salario promedio de referencia ⁹⁹ <u>Capitalización</u> : Saldo de la CCI	<u>Reparto</u> : Jubilación Común: 50% del Sueldo Básico Jubilatorio (SBJ ¹⁰⁰) <u>Capitalización</u> : Jubilación Común (reparto) + saldo de la CCI	<u>Saldo de la CCI</u> = contribuciones obligatorias y aportaciones voluntarias + rendimientos	<u>Capitalización</u> : Bolivida ¹⁰¹ + Pensión Compensatoria + Saldo de la CCI (= contrib obligatorias + voluntarias + rendimiento)	<u>Saldo de CIAP</u> = aportes obligatorios y voluntarios + rendimientos + Certificados de Traspaso + Contribución especial ¹⁰²

Fuente: Martínez (1999), Bertín y Perrotto (1997), Mitchell y Barreto (1997) y elaboración propia.

⁹⁷ Índice General de Precios al Consumidor.

⁹⁸ Por las primeras 1.000 semanas, la pensión se incrementa un 2% por cada 50 semanas adicionales hasta 1.200 y un 3% por cada 50 semanas adicionales hasta las 1.400, no pudiendo superara el 85% del ingreso base de liquidación.

⁹⁹ Promediando los 48 salarios mensuales más altos de los últimos 60 meses cotizados por el afiliado; con un incremento del 0.0835% por cada mes cotizado después de los 240 meses.

¹⁰⁰ Se tomará el menor entre el promedio mensual de las asignaciones computables actualizadas de los últimos 20 años de servicios y el promedio de los 20 años incrementado en un 5%. Sólo se tendrán en cuenta las asignaciones mensuales actualizadas hasta un monto de 5.000 pesos uruguayos. Con un incremento del 0.5% del SBJ por cada año de servicios que exceda de 35 (con un tope del 2.5%).

¹⁰¹ Requisito: Individuos con edad ≥ 50 años en 1995 y pensión pagadera a los 65 años. Para los individuos < 50 años "Cuentas de Acción Popular".

¹⁰² Tiene relación con ciertos periodos de invalidez.

Cuadro V: Rentabilidad mínima.

	CHILE	PERÚ	COLOMBIA	ARGENTINA	COSTA RICA	URUGUAY	MÉXICO	BOLIVIA	EL SALVADOR
Rentabilidad mínima¹⁰³	Relativa	Relativa	Relativa ¹⁰⁴	Relativa	Relativa	Absoluta ¹⁰⁵	No	No	Relativa
Banda fluctuación rentabilidad	Límite inferior ¹⁰⁶ Límite superior ¹⁰⁷	Límite inferior ¹⁰⁸	Límite inferior ¹⁰⁹	Límite inferior ¹¹⁰ Límite superior ¹¹¹	Límite inferior Límite superior ¹¹²	Límite inferior ¹¹³ Límite superior ¹¹⁴	-	-	Límite inferior ¹¹⁵ Límite superior ¹¹⁶

¹⁰³ La rentabilidad nominal mensual de un fondo se define como el porcentaje de variación del promedio de la cuota de un mes del fondo, respecto al valor promedio mensual del valor de la cuota en el mismo mes del año anterior.

¹⁰⁴ El periodo de cálculo de la rentabilidad se entiende que corresponde a los últimos 36 meses, la verificación del cumplimiento de rentabilidad mínima se efectúa trimestralmente.

¹⁰⁵ Uno de los límites de variación de la rentabilidad del sistema (2%) está vinculado con una tasa fijada exógenamente en la legislación.

¹⁰⁶ Si la rentabilidad real del fondo no alcanza la menor de entre la rentabilidad real de los últimos 12 meses promedio de todos los fondos de pensiones menos 2 puntos %, o el 50% de la rentabilidad real, para compensar esa deficiencia de rentabilidad se recurre a la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad y, en su defecto, al Encaje.

¹⁰⁷ Si la rentabilidad del fondo supera la rentabilidad de los últimos doce meses promedio de todos los fondos de pensiones más 2 puntos porcentuales, la diferencia debe destinarse a la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad.

¹⁰⁸ Si la rentabilidad real del fondo no alcanza la menor de entre la rentabilidad promedio de todos los fondos de los últimos doce meses menos dos puntos porcentuales, o el 50% de la rentabilidad promedio de todos los fondos en ese mismo periodo de referencia, en primer lugar se debe recurrir al encaje y, posteriormente, a los recursos propios.

¹⁰⁹ Si la rentabilidad del fondo no alcanza el promedio de los siguientes ítems: 90% del promedio ponderado de las rentabilidades acumuladas efectivas anuales de los fondos para el periodo de cálculo. Y por otra parte al promedio ponderado de a) el 90% del incremento porcentual efectivo anual durante el periodo de cálculo de un índice de las tres bolsas del país ponderado por la diferencia entre el 100% y el % de la cartera de los fondos invertidos en títulos distintos de las acciones, y b) el 95% de la rentabilidad acumulada efectiva anual para el periodo de cálculo de la cartera de referencia constituida y valorada a precios de mercado por la Superintendencia Bancaria, ponderada por la participación de las inversiones de los fondos de pensiones que no fueran invertidas en acciones, se recurre a la Reserva de Estabilización.

¹¹⁰ Si la rentabilidad real del fondo no alcanza la menor de entre el 70% de la rentabilidad promedio del sistema, o la rentabilidad promedio del sistema menos dos puntos porcentuales, se recurre al Fondo de Fluctuación y, en segundo lugar, al Encaje.

¹¹¹ Si la rentabilidad real del fondo supera la mayor de entre el 30% de la rentabilidad promedio del sistema o la rentabilidad promedio del sistema más 2 puntos porcentuales, la diferencia se destina al Fondo de Fluctuación.

¹¹² Para ambos se aplica una fórmula.

¹¹³ Si la rentabilidad real del fondo no alcanza la menor de entre el 2% anual y a la rentabilidad promedio del sistema menos dos puntos porcentuales, se recurre al Fondo de Fluctuación y, en segundo lugar, al Fondo de la Reserva Especial.

¹¹⁴ Si la rentabilidad real del fondo supera la mayor de entre el 2% anual y la rentabilidad promedio del sistema más dos puntos porcentuales, el exceso se destina al Fondo de Fluctuación.

¹¹⁵ Si la rentabilidad real del fondo no alcanza la menor de entre la rentabilidad nominal de los últimos 12 meses promedio de todos los fondos de pensiones menos 3 puntos %, o el 80% de la rentabilidad nominal promedio de los últimos doce meses de todos los fondos, para compensar esa deficiencia de rentabilidad se recurre a la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad.

¹¹⁶ Si la rentabilidad del fondo supera la mayor de entre la rentabilidad de los últimos doce meses promedio de todos los fondos de pensiones más 3 puntos porcentuales y la rentabilidad promedio de los últimos doce meses de todos los fondos más el 20% de la misma, la diferencia debe destinarse a la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad.

	CHILE	PERÚ	COLOMBIA	ARGENTINA	COSTA RICA	URUGUAY	MÉXICO	BOLIVIA	EL SALVADOR
Características ¹¹⁷	Reserva de Fluctuación de Rentabilidad Encaje ¹¹⁸	Encaje ¹¹⁹	Reserva de Estabilización ¹²⁰	Fondo de Fluctuación Encaje ¹²¹	Reserva de Capital ¹²²	Fondo de Fluctuación Reserva Especial ¹²³	-	-	Reserva de Fluctuación de Rentabilidad ¹²⁴ Aporte Especial de Garantía ¹²⁵
	CHILE	PERÚ	COLOMBIA	ARGENTINA	COSTA RICA	URUGUAY	MÉXICO	BOLIVIA	EL SALVADOR
Garantía estatal	SÍ	NO	NO	SÍ ¹²⁶	NO	SÍ	NO	NO	NO ¹²⁷

Fuente: Mesa-Lago (2000a/b), Martínez (1999), Bertín y Perrotto (1999a/b), Bertín y Perrotto (1997) y elaboración propia

¹¹⁷ La rentabilidad está doblemente garantizada cuando el sistema tiene definidos un límite inferior y un límite superior, ya que se crean dos fondos: en primer lugar el “Fondo de Fluctuación” compuesto por los excesos de rentabilidad sobre el límite superior, y cuyos recursos se utilizan para reponer el defecto de rentabilidad (cuando ésta se sitúe por debajo del límite inferior). En el caso de que no se cubra la rentabilidad mínima con ese fondo, se recurre al “Encaje” compuesto por recursos de la AFP.

¹¹⁸ Compuesto con el 1% del fondo que administra la AFP.

¹¹⁹ Creado para garantizar la rentabilidad mínima. Sus recursos deben ser invertidos con las mismas condiciones que los recursos del fondo, en función del riesgo implícito de los instrumentos. Se establece en base a dos criterios: el 0,7% de los recursos del fondo que administra la AFP, y una tasa adicional equivalente a $(2 \cdot i / 10)\%$, donde el valor de i corresponde al riesgo del instrumento.

¹²⁰ Fondo destinado a garantizar la rentabilidad mínima, constituidos por recursos de la AFP. Se constituye por el 1% del fondo que administra. Si disminuyen sus recursos, deben ser recompuestos dentro de los primeros 5 días del mes siguiente.

¹²¹ Compuesto por un activo equivalente al 2% del valor del fondo, sus recursos deben ser invertidos en los mismo instrumentos que el fondo y con idénticas limitaciones.

¹²² Constituida en primer lugar con el 0,5% de los rendimientos generados por las inversiones del fondo hasta alcanzar el 2% del valor del fondo (se recurrirá a estos recursos cuando la deficiencia de rentabilidad no sea responsabilidad de la operadora) y, en segundo lugar, por el 5% de las utilidades de la operadora (se recurrirá a estos recursos cuando la deficiencia de la rentabilidad sea responsabilidad de la operadora).

¹²³ Debe ser equivalente al 2% del fondo.

¹²⁴ Si los recursos acumulados en la misma superan durante más de dos años el 1% del valor del fondo, el exceso sobre dicho porcentaje deberá abonarse a las cuentas individuales de sus afiliados.

¹²⁵ Su valor debe ser equivalente al 3% del valor del fondo.

¹²⁶ Exclusivamente para los asegurados en las administradoras públicas.

¹²⁷ Si no se completa la rentabilidad mínima con la reserva de fluctuación de Rentabilidad ni con el Aporte Especial de Garantía, la diferencia deberá ser complementada con el patrimonio de la Institución Administradora.

Cuadro VI: Funciones de las Administradoras de fondos de jubilación y pensiones									
	CHILE	PERÚ	COLOMBIA	ARGENTINA	COSTA RICA	URUGUAY	MÉXICO	BOLIVIA	EL SALVADOR
Empresas de objeto único¹²⁸	No ¹²⁹	Sí ¹³⁰	No ¹³¹	Sí ¹³²	Sí ¹³³	Sí ¹³⁴	Sí ¹³⁵	Sí ¹³⁶	Sí ¹³⁷
Recaudación de Contribuciones	Sí ¹³⁸	Sí ¹³⁹	Sí	No ¹⁴⁰	Sí	No ¹⁴¹	No ¹⁴²	Sí ¹⁴³	Sí ¹⁴⁴
	Administración de las cuentas de:								
Ahorro previsional	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí

¹²⁸ Cuando las administradoras tienen como objeto único la administración del fondo de jubilaciones y pensiones, otorgar y administrar las prestaciones previstas en la legislación.

¹²⁹ Las AFP además de administrar los fondos de pensiones, otorgar y administrar las prestaciones previstas en la legislación, las AFP pueden administrar tanto las “Cuentas de Ahorro Voluntario” como las “Cuentas de Ahorro de Indemnización”.

¹³⁰ Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

¹³¹ Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) autorizadas pueden administrar (al igual que las sociedades fiduciarias autorizadas) el “Fondo de Solidaridad Pensional”.

¹³² Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP).

¹³³ Operadoras de Planes de Pensiones Complementarias (OPC).

¹³⁴ Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (AFAP).

¹³⁵ Administradoras de Fondos de Retiro (AFORE).

¹³⁶ Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

¹³⁷ Instituciones Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

¹³⁸ Las propias AFPs pueden recaudar las cotizaciones, aunque también pueden efectuar convenios con bancos, Cajas de Compensación de Asignación Familiar u otras entidades (centros de pago) para recaudar las cotizaciones.

¹³⁹ Las AFPs recaudan las cotizaciones previsionales a través de una serie de instituciones financieras que hayan celebrado un contrato de recaudación con las AFPs, bajo la autorización de la Superintendencia de AFP y siempre que se cumplan unos requisitos mínimos.

¹⁴⁰ La recaudación se efectúa por la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) que pertenece a la Dirección General Impositiva (DGI).

¹⁴¹ Las contribuciones obligatorias son recaudadas por el Banco de Previsión Social (BPS), mientras que las voluntarias son depositadas directamente por el afiliado en la correspondiente administradora.

¹⁴² La recaudación de las cotizaciones ha sido delegada a la empresa privada “Procesar, S.A.”. Posteriormente las cotizaciones destinadas al seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez serán administradas por las AFOREs, mientras que las cotizaciones por invalidez y vida serán transferidas al IMSS.

¹⁴³ Las cotizaciones se depositan en las Cuentas Recaudadoras del Fondo de Capitalización Individual de las entidades recaudadoras (ER) autorizadas con las que las AFPs suscriben contratos de recaudación, y posteriormente se transfieren a la correspondiente AFP.

¹⁴⁴ Las AFPs recaudan las cotizaciones previsionales por medio del sistema bancario nacional a través de un contrato de servicios bancarios - AFP, previa autorización de la Superintendencia de Pensiones, siempre que se cumplan unos requisitos mínimos.

	CHILE	PERÚ	COLOMBIA	ARGENTINA	COSTA RICA	URUGUAY	MÉXICO	BOLIVIA	EL SALVADOR
Ahorro no previsional	Sí ¹⁴⁵	No	No	No	Sí ¹⁴⁶	No	No	No	No ¹⁴⁷
Ahorro de indemnización	Sí ¹⁴⁸	No	Sí ¹⁴⁹	No	No	No	No	No	No
Fondos administrados	Dos	Uno	Uno	Uno	Varios	Uno	Varios	Dos ¹⁵⁰	Uno
Comisiones	Sobre ¹⁵¹ las contribuciones (fijas/variables/ambas)	Sobre las contribuciones (variables)	Sobre las contribuciones ¹⁵² (fijas/variables/Ambas)	Sobre las contribuciones (fijas/variables/ambas)	Sobre la rentabilidad del fondo administrado ¹⁵³ (fijas/variables/ambas)	Sobre las contribuciones (variables)	Sobre las contribuciones o sobre los fondos administrados (fijas/variables/ambas)	Sobre las contribuciones (variables) y sobre los fondos administrados (variables)	Sobre las contribuciones ¹⁵⁴ (variables)
Información al afiliado	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí

¹⁴⁵ Al afiliado le está permitido disponer de la “Cuenta de Ahorro Voluntario”, cuyos recursos se pueden traspasar o no a la CCI, son de libre disposición y están sujetos a un máximo de 4 retiros anuales.

¹⁴⁶ El afiliado puede retirar sus fondos de forma anticipada si tiene como mínimo 5 años afiliados en el régimen, debiendo la administradora retener el 6% del fondo del afiliado en concepto de impuestos, que será transferido al Estado.

¹⁴⁷ Las AFP deben invertir un % mínimo en valores emitidos por el Fondo Social para la Vivienda, destinado a financiar la vivienda a trabajadores de bajos ingresos.

¹⁴⁸ El trabajador puede abrir (sin necesidad de estar afiliado) una “Cuenta de Ahorro de Indemnización” cuyo objetivo es facilitar un mecanismo alternativo para la indemnización por la finalización del contrato laboral.

¹⁴⁹ Los afiliados que devenguen cuatro o más salarios mínimos deben aportar el 1% adicional al “Fondo de Solidaridad Pensional”, que es una cuenta especial de la Nación, sin personalidad jurídica, cuyos recursos son administrados por las AFP y las sociedades de administración fiduciarias autorizadas.

¹⁵⁰ Cada una de las dos AFP puede gestionar dos fondos: Fondo de Capitalización Individual y Fondo de Capitalización Colectiva.

¹⁵¹ Las comisiones se distinguen de acuerdo al tipo de cuenta de ahorro (CCI, Cuenta de Ahorro Voluntario y Cuenta de Ahorro de Indemnización), en el cuadro se hace referencia a las comisiones en la CCI.

¹⁵² El monto máximo de la comisión no puede superar el 3.5% del ingreso base.

¹⁵³ Existen tres tipos de comisiones: Comisión Ordinaria, Comisión por Retiro Anticipado y Comisiones Extraordinarias. Cada una tiene un límite máximo.

¹⁵⁴ Por la administración de las CIAP y el contrato de seguro de invalidez y supervivencia: un % S/ Ingreso Base de Cotización. Por la administración de la Renta Programada: un % S/ Pensión Mensual, debe ser < 1,5%. Por el manejo de la CIAP inactiva durante más de un año. Por la administración de las CIAPs de afiliados pensionistas: un % S/Salario Base Declarado.

	CHILE	PERÚ	COLOMBIA	ARGENTINA	COSTA RICA	URUGUAY	MÉXICO	BOLIVIA	EL SALVADOR
Pago de las prestaciones:									
Retiro programado	AFP	AFP y AFPC	AFP	AFJP	OPC	-	AFORE	-	Instituciones AFP
Renta vitalicia	Cías. de seguros	Cías. de seguros ¹⁵⁵	Cías. De seguros	Cías. de seguros	Cías. de seguros	Cías. de seguros	Cías. de seguros	Cías. de seguros / AFP	Cías. de seguros
Prestaciones de invalidez y muerte	Cías. De seguros	Cías. de seguros	Cías. De seguros	Cías. de seguros	Reparto: Estado Capitalización: opcional	Cías. de seguros	Instituto Mexicano de Seguro Social	Cías. de seguros	Cías de seguros
Órgano de control del régimen de capitalización	Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, creada al efecto	Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, creada al efecto	Superintendencia Bancaria, unidad ad-hoc ¹⁵⁶	Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensiones, creada al efecto	Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, creada al efecto	Banco Central del Uruguay	Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para Retiro	Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones	Superintendencia de Pensiones

Fuente: Bertín y Perrotto (1999b), Martínez (1999), Bertín y Perrotto (1997), Mitchell y Barreto (1997) y elaboración propia.

¹⁵⁵ En el caso de la renta vitalicia personal el pago de la renta vitalicia corre a cargo de la Administradora.

¹⁵⁶ El control está en manos de una división especializada, mientras que la supervisión también se extiende al Instituto de Seguros Sociales.

Cuadro VII: Rentabilidad del Sistema de Pensiones chileno	
AÑO	Tanto anual de Rentabilidad¹⁵⁷ real %
1981	12,6
1982	28,8
1983	21,3
1984	3,5
1985	13,4
1986	12,3
1987	5,4
1988	6,4
1989	6,9
1990	15,5
1991	29,7
1992	3,1
1993	16,2
1994	18,2
1995	-2,5
1996	3,5
1997	4,7
1998	-1,1
1999	16,3
Media anual	11,2

Fuente: Rodríguez (1999a), SAFP y elaboración propia.

¹⁵⁷ Hay algunos investigadores que no están totalmente de acuerdo con esta medición de la rentabilidad ya que habría que tomar en consideración los costes iniciales con lo que la rentabilidad real del sistema descendería en más de tres puntos en términos reales. Véase el trabajo de **Williamson (1999)**.

Cuadro VIII: Afiliados, Cotizantes y Traspasos en Chile					
AÑO	Afiliados (A)	Cotizantes (C)	(C/A)%	Traspasos (T)	(T/C)%
1981	1.400.000	-----	-----	-----	
1982	1.440.000	1.060.000	73,61	-----	
1983	1.620.000	1.229.877	75,92	14.380	1,17
1984	1.930.353	1.360.000	70,45	134.720	9,91
1985	2.283.830	1.558.194	68,23	189.163	12,14
1986	2.591.484	1.774.057	68,46	174.237	9,82
1987	2.890.680	2.023.739	70,01	181.048	8,95
1988	3.183.002	2.167.568	68,10	306.819	14,15
1989	3.470.845	2.267.622	65,33	316.763	13,97
1990	3.739.542	2.289.254	61,22	387.955	16,95
1991	4.109.184	2.486.813	60,52	500.176	20,11
1992	4.434.795	2.695.580	60,78	621.919	23,07
1993	4.708.840	2.792.118	59,30	875.874	31,37
1994	5.014.444	2.879.637	57,43	972.482	33,77
1995	5.320.913	2.961.928	55,67	1.328.411	44,85
1996	5.571.482	3.121.139	56,02	1.569.185	50,28
1997	5.780.400	3.296.361	57,03	1.577.709	47,86
1998	5.966.143	2.619.616	43,91	696.789	26,60
1999	6.105.731	3.252.643	53,27	464.376	14,28

Fuente: Rodríguez (1999a), SAFP y elaboración propia.

Cuadro IX: Comisiones¹⁵⁸ (30/06/1999)						
País	Comisión Total ¹⁵⁹ %	Seguro ¹⁶⁰ %	Comisión neta %	Aportación capitalizable %	Comisión neta sobre aportación	
					bruta	neta
	a	b	c=a-b	d	c/(d+a)	c/d
ARGENTINA* ¹⁶¹	3,41	0,95	2,47	7,59	22,45	32,54
BOLIVIA*	2,52	2,00	0,52	10,00	4,15	5,2
CHILE	2,62	0,64	1,98	10,00	15,69	19,8
COLOMBIA*	3,45	1,83	1,63	10,00	12,12	16,30
EL SALVADOR	3,18	1,05	2,13	10,68	15,37	19,94
MÉXICO ¹⁶²	4,29	2,50	1,79	9,40	13,08	19,04
MÉXICO	4,29	2,50	1,79	11,60	11,26	15,43
PERÚ*	3,74	1,38	2,36	8,00	20,10	29,50
URUGUAY	2,64	0,61	2,03	12,36	13,53	16,42

Fuente: AIOS (1999), FIAP (1999) y elaboración propia.

¹⁵⁸ Hay que advertir de acuerdo con **Mastrángelo (1999)**, que la comparación internacional de los costes de administración de los diferentes sistemas de previsión es compleja y sus resultados son cuestionables al menos por los siguientes aspectos:

- Diferencias de diseño y de regulación que afectan de manera significativa: rentabilidad mínima, funciones de recaudación, administración de recursos adicionales.
- La administración de los fondos de pensiones presenta economías de escala muy elevadas por lo que el tamaño del mercado de cada país resulta un límite al número de administradoras, al nivel de costes medios que pueden alcanzar y consecuentemente al nivel de precio.
- La calidad y cantidad de servicio prestado por las empresas de distintos países puede diferir notablemente.

¹⁵⁹ Los valores de a, b, c, y d están calculados como porcentaje sobre el salario.

¹⁶⁰ De invalidez y fallecimiento, que en cada país presenta coberturas diferentes.

¹⁶¹ En los países con asterisco las comisiones incorporan partidas para financiar a los organismo de supervisión.

¹⁶² En México el Estado contribuye con el 5,5% sobre el salario mínimo, que se estima en el 2,2% del salario medio. Si se incluye la aportación estatal (como aparece recogido en la siguiente fila de México), el porcentaje que supone la comisión sobre el salario capitalizable disminuye.

Cuadro X: Traspasos y Comisiones (30/06/1999)		
País	Traspasos (1999) %	Comisión neta como % de los activos anuales¹⁶³
ARGENTINA	10,67	1,10
BOLIVIA	0,0	0,20
CHILE	14,28	0,77
COLOMBIA	n.d.	0,60
EL SALVADOR	0,78	0,76
MÉXICO	0,16	0,55-0,64
PERÚ	5,48	0,99
URUGUAY	11,55	0,66
USA¹⁶⁴		0,30-0,65
Fuente: AIOS (1999), FIAP (1999) y elaboración propia.		

¹⁶³ Se sigue el método planteado por **James, Smalhout y Vittas (1999)**. Estos porcentajes variarían si se adoptasen hipótesis diferentes sobre el rendimiento real y la duración de la inversión. **Mastrángelo (1999)** suponiendo una menor duración y una mayor rentabilidad real estima para el caso chileno un coste que estaría alrededor del 0,9% anual. Si se deducen las comisiones destinadas a financiar los organismos de supervisión las diferencias entre países se estrecharían; según **Demarco y Rofman (1999b)**, a Argentina se le deduciría un 0,14%, y a Perú un 0,34%.

¹⁶⁴ Hipótesis manejada por **Genetski (1999)**, en el supuesto de transformar el sistema de pensiones americano en un sistema de cuentas individuales al estilo de Chile, para el quinto año de funcionamiento.

Cuadro XI: Rentabilidad anual de las aportaciones, y Fondos administrados en % sobre el PIB (30/06/1999)				
País	Nominal histórica¹⁶⁵	Real histórica	Real de los últimos 12 meses	Fondos administrados s/PIB
ARGENTINA	12,42	11,68	5,95	4,6
BOLIVIA	13,37	7,47	12,48	5,6
CHILE	28,10	11,30	12,20	46,8
COLOMBIA¹⁶⁶	n.d.	11,98	n.d.	2,21
EL SALVADOR	13,01	14,02	14,02	1,0
ESPAÑA¹⁶⁷	10,54	5,68	2,27	5,67
MÉXICO	28,33	8,01	10,84	1,9
PERÚ	14,78	5,91	4,48	3,3
URUGUAY	22,55	7,36	8,27	2,5

Fuente: AIOS (1999), FIAP (1999), INVERCO (1999) y elaboración propia.

¹⁶⁵ Desde el inicio de los respectivos sistemas de capitalización, excepto Perú que corresponde a los últimos 60 meses.

¹⁶⁶ El dato de Fondos administrados sobre el PIB de Colombia corresponde a 1998.

¹⁶⁷ Datos referidos al 31/12/1999.

Cuadro XII: Composición de los Fondos administrados(30/06/1999) en % respecto al fondo total									
País	TOTAL (millones de US\$)	Deuda Pública	Entidades Financieras	Entidades no Financieras	Acciones	Fondos	Emisores Extranjeros	Otros	Inversiones En moneda Extranjera
ARGENTINA	13.861	51,3	18,1	2,3	17,3	6,5	0,2	4,3	42,4
BOLIVIA	472	66	34	0	0	0	0	0	97,3
CHILE	33.246	37,3	31,2	3,6	12,7	2,7	12,4	0,1	12,4
COLOMBIA	2.481	62,67	14,5	8,6	3	9,43	0	1,8	nd
EL SALVADOR	118	68,2	31,8	0	0	0	0	0	0
MÉXICO	8.680	97,2	0,3	2,5	0	0	0	0	0,8
PERÚ	2.056	6,6	39,4	16	37,3	0,7	0	0	35,5
URUGUAY	477	63,9	33,5	0,6	0	0	0	2	73,4
TOTAL	61.391	49,41	23,51	3,71	12,15	3,33	6,76	1,11	19,7

Fuente: AIOS (1999), FIAP (1999) y elaboración propia.

Cuadro XIII: Deuda implícita/Costes de transición % PIB¹⁶⁸											
País	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
ARGENTINA	86								305		
BOLIVIA	48							40	31		
CHILE	100	126		90	80-128				131		
COLOMBIA	40	84	90	87	62-87		86-118		35		
EL SALVADOR	35								9		70
MÉXICO	42			80		141			37		
PERÚ	37		30	27					45	37	
URUGUAY	214		200						289	214	

**Fuente: (1) Brooks y James (1999), (2) Holzmann (1998), (3) Queisser (1999), (4) Mitchell y Barreto (1997), (5) Schmidt-Hebbel (1995), (6) Rodríguez (1999b), (7) Clavijo (1998), (8) Von Gersdorff (1997), (9) Bravo y Uthoff (1999)
(10) Kane y Palacios (1996), (11) Mesa-Lago (2000b)**

¹⁶⁸ Esta recopilación-comparación presenta numerosísimos problemas, a saber:

- Año de referencia y periodos de proyección diversos.
- Diferente metodología usada para hacer cada una de las proyecciones.
- Hipótesis. Algunas de las cuales parecen ser poco verosímiles.
- Componentes de la deuda implícita. En algunos países ciertos grupos y prestaciones han quedado excluidos de las estimaciones.
- La deuda implícita sólo se hace (casi) totalmente explícita en los modelos puros o sustitutivos, pero no en el resto.

Cuadro XIV: FACTORES CUALITATIVOS DEL COSTE DE TRANSICIÓN								
	CHILE	PERÚ	COLOMBIA	ARGENTINA	URUGUAY	MÉXICO	BOLIVIA	EL SALVADOR
Edad¹⁶⁹	3	2	2	3	3	2	1	1
Déficit Programa público¹⁷⁰	3	3	1	2	2	3	3	2
Bono de reconocimiento¹⁷¹	3	1	1	0	0	0	0	2
Pensión mínima¹⁷²	3	0	2	2	2	1	0	1
Pensión asistencia social¹⁷³	3	0	0	3	3	0	0	0
Otras garantías¹⁷⁴	3	0	3	2	2	0	0	0
Edad jubilación¹⁷⁵	2	1	3	2	3	2	1	3
Años cotización	3	2	2	1	1	3	3	2
Fórmula pensión	3	3	2	2	2	3	3	1
Opción jubilación	0	0	0	0	0	3	0	2
Cotizaciones¹⁷⁶	3	2	2	0	0	3	3	2

Fuente: Mesa-Lago (2000b) y elaboración propia. 3 Alto, 2 Medio, 1 Bajo, 0 No influye

¹⁶⁹ A mayor envejecimiento de la población, antigüedad del programa de pensiones y cobertura, mayor deberá ser el coste fiscal.

¹⁷⁰ El Estado, mediante impuestos generales, se hace responsable del déficit operativo en el programa público.

¹⁷¹ Es un coste diferido que tiene finalización. En algunos países no hay bono y la forma de estimar su valor es muy diversa.

¹⁷² Se paga a los cotizantes que no han logrado acumular una cuantía suficiente. Es un coste diferido, que puede no finalizar nunca.

¹⁷³ Compromiso de pago de pensiones al sector de la población no cubierto.

¹⁷⁴ Garantías de rentabilidad mínima, frente a posibles quiebras de Administradoras, etc.

¹⁷⁵ En general, cuanto más duras sean las condiciones de adquisición de derechos (Edad de jubilación, Número de años necesarios, fórmula aplicable etc.), menor déficit.

¹⁷⁶ Efectos de los cambios de las cotizaciones salariales de empresarios y trabajadores en el programa público.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AIOS (1999):** “Los regímenes de capitalización individual en América Latina”. *Boletín Estadístico de la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones*, 1 (1). Disponible en <http://www.safp.cl>
- Asher M.G. (1999):** “The pension system in Singapore”. *World Bank Pension Reform Primer*. The World Bank. Disponible en <http://www.worldbank.org>
- Arenas de Mesa, A. (1997):** “Learning from the privatization of the Social Security system in Chile: macroeconomics effects, lessons and challenges”. *Ph.D. Dissertation*. University of Pittsburgh.
- Arenas de Mesa, A. y F. Bertranou (1997):** “Learning from Social Security reforms: Two different cases, Chile and Argentina”. *World Development*, 25 (3).
- Arrau, P. (1991):** “La reforma previsional chilena y su financiamiento durante la transición”. En *Colección Estudios CIEPLAN*, 32.
- Arrau, P. y K. Schmidt-Hebbel (1994):** “Pension Systems and Reforms: Country Experiences and Research Issues”. *Revista de Análisis Económico*, 9 (1).
- Ayala, U. (1996):** “¿Qué se ha aprendido de las reformas pensionales de Argentina, Colombia, Chile y Perú?”. *Working Paper 330*. Inter-American Development Bank. Disponible en <http://www.iadb.org>
- Barrientos, A. y L. Firinguetti (1995):** “Individual capitalization pension plans and old-age pension benefits for low-paid workers in Chile”, *Academic Press Limited*, v. 5.
- Barrientos, A. (1998):** “Pension Reform, Personal Pensions and Gender Differences in Pension Coverage”. *World Development*, 26 (1).
- Bertín, H. D. y A. M. Perrotto (1997):** “Los nuevos regímenes de capitalización en América Latina: Argentina, Chile, Colombia, Costa Rica, México, Perú y Uruguay”. *Serie Estudios Especiales, SAFJP de Argentina*, n° 9. Disponible en <http://www.safjp.gov.ar>
- Bertín, H. D. y A. M. Perrotto (1998):** “Los nuevos Sistemas de pensiones en América Latina: Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, México, Perú y Uruguay. Parte II”. *La Ley*. LXII-244. Diciembre.
- Bertín, H. D. y A. M. Perrotto (1999a):** “Derecho comparado sobre los nuevos Sistemas de pensiones en América Latina: Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, México, Perú y Uruguay. Parte II”. *La Ley*. LXIII-27. Febrero.

- Bertín, H. D. y A. M. Perrotto (1999b):** “Sistemas de recaudación previsional: Argentina, Bolivia, Chile, El Salvador, México, Perú y Uruguay”. *Reunión Técnica Comisión de Estudios y Estadísticas de AIOS*. Cancún (México).
- Bertín, H. D. (1999):** “El régimen de capitalización individual a cinco años de la reforma previsional”. *Serie Estudios Especiales SAFJP de Argentina*. Disponible en <http://www.safjp.gov.ar>
- Bertranou, F., C. Grushka y W. Shulthess (2000):** “Proyección de responsabilidades fiscales asociadas a la reforma previsional en Argentina”. *Serie Financiamiento del desarrollo 94*. CEPAL. Disponible en <http://www.eclac.org>
- Bravo, J. y A. Uthoff. (1999):** “Transitional fiscal costs and demographic factors in shifting from unfunded to funded pension in Latin America”. *Serie Financiamiento del desarrollo 88*. CEPAL. Disponible en <http://www.eclac.org>
- Brooks, S. y E. James (1999):** “The Political Economy of Pension Reform”. *Presented at the conference on “New Ideas about Old Age Security”*. The World Bank. Disponible en <http://www.worldbank.org>
- Clavijo, S. (1998):** “Fiscal Effects for the 1993 Colombian Pension Reform”. *Working Paper 98/158*. International Monetary Fund. Disponible en <http://www.imf.org>
- Cox, A. (1999):** “Are Social Security Reforms Gender Neutral? Current Estimates of Standards of Living and Future Prospects for Chilean Elderly Men and Women.” World Bank Gender PRR Workshop in Oslo June, 23-25. Disponible en <http://www.worldbank.org>
- Demarco, G. y R. Rofman (1999a):** “Collecting and transferring pension contributions”. *World Bank Pension Reform Primer*. The World Bank. Disponible en <http://www.worldbank.org>
- Demarco, G. y R. Rofman (1999b):** “Supervising Mandatory Funded Pension Systems: Issues and Challenges”. *Social Protection Discussion Paper No.9817* The World Bank. Disponible en <http://www.worldbank.org>
- Diamond, P. (1994):** “Privatization of Social Security: Lessons from Chile”. *Revista de Análisis Económico*, 9 (1).
- Disney, R. (1999):** “Notional accounts as a pension reform strategy: An evaluation”. *World Bank Pension Reform Primer*. The World Bank. Disponible en <http://www.worldbank.org>
- Edwards, S. (1996):** “The Chilean Pension Reform: A Pioneering Program”. *Working Paper 5811*, National Bureau of Economic Research, Cambridge. Disponible en <http://www.nber.org>

- Genetsky, R. (1999):** “Administration Cost and the relative Efficiency of Public and Private Social Security Systems”. *Social Security Privatization*, 15. Disponible en <http://www.pensionreform.org>
- FASECOLDA (1999):** “La Seguridad Social en Colombia.” Federación de Aseguradores Colombianos. Santafé de Bogotá. Disponible en <http://www.fasecolda.com>
- FIAP (1999):** *Boletín de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones*, 6. Disponible en <http://www.fiap.cl>
- Gray-Molina, G., E. Pérez de Rada y E. Yañez (1999):** “La economía política de reformas institucionales en Bolivia.”. *Working Paper R-350*. Inter-American Development Bank. Disponible en <http://www.iadb.org>
- Holzmann, R. (1997a):** “Pension Funds and Housing Finance in Chile: A Question of Social Efficiency”. *Journal of Housing Research*, 44 (2).
- Holzmann, R. (1997b):** “Fiscal Alternatives of Moving From Unfunded to Funded Pensions”. The World Bank. Disponible en <http://www.worldbank.org>
- Holzmann, R. (1998):** “Financing the transition to multipillar”. The World Bank. Disponible en <http://www.worldbank.org>
- Holzmann, R. (1999):** “Older and Wiser- The Economics of Public Pensions”. En **ISSA: El futuro de la Seguridad Social. Conferencia de Estocolmo. Julio de 1998** . Federación de Oficinas del Seguro Social. Estocolmo. Disponible en <http://www.issa.int>
- Holzmann, R. (2000):** “The World Bank Approach to Pension Reform”. *International Social Security Review*.53-1. Disponible en <http://www.worldbank.org>
- Holzmann, R., Packard, T. y Cuesta, J. (1999):** “Extending Coverage in Multi-Pillar Pension Systems: Constraints and Hypotheses, Preliminary Evidence and Future Research Agenda”. *Presented at the conference on “New Ideas about Old Age Security”*. The World Bank. Disponible en <http://www.worldbank.org>
- Iglesias, A. y R.J. Palacios (2000):** “Managing Public Pension Reserves”. *World Bank Pension Reform Primer*. The World Bank. Disponible en <http://www.worldbank.org>
- ISSA (1999):** “El futuro de la Seguridad Social. Conferencia de Estocolmo. Julio de 1998”. Federación de Oficinas del Seguro Social. Estocolmo. Disponible en <http://www.issa.int>
- James, E. (1999):** “Coverage under Old Age Security Programs and Protection for the Uninsured-What are the Issues?”. *Presented at Inter-American Development Bank Conference on Social Protection*. The World Bank. Disponible en <http://www.worldbank.org>

- James, E., J. Smalhout y D. Vittas (1999):** “Administrative Cost and the Organization of Individual Accounts Systems: A Comparative Perspective”. *Presented at the conference on “New Ideas about Old Age Security”*. The World Bank. Disponible en <http://www.worldbank.org>
- James, E., y D. Vittas (1999):** “Annuities Markets in Comparative Perspective: Do consumers Get Their Money’s Worth?”. *Presented at the conference on “New Ideas about Old Age Security”*. The World Bank. Disponible en <http://www.worldbank.org>
- Kane, C. y R. Palacios (1996):** “The implicit Pension Debt”. *Finance & Development* 33 (2).
- Kritzer, B. E. (1996):** “Privatizing Social Security: The Chilean Experience”. *Social Security Bulletin*, 59 (3).
- Martínez Pascual, M. (1999):** “La transformación de los Sistemas de Pensiones en los Países Sudamericanos: Posible aplicación al caso español”. Mimeo, Universidad de Valencia.
- Mastrángelo, J. (1999):** “Políticas para la reducción de costos en los sistemas de pensiones: el caso de Chile”. *Serie Financiamiento del desarrollo* 86. CEPAL. Disponible en <http://www.eclac.org>
- Márquez, G. (1997):** “An Assessment of Pension System Reform in Uruguay in 1995”. *SOC97-105*. Inter-American Development Bank. Disponible en <http://www.iadb.org>
- Mateo, R. (1997):** *Rediseño General del Sistema de Pensiones Español*. EUNSA.
- Mesa Lago, C. (1997):** “Social Welfare Reform in the Context of Economic-Political Liberalization: Latin American Cases”. *World Development*, 25 (4).
- Mesa-Lago, C. (1999):** “Old-Age Security and Health Care for the Poor in Latin America and the Caribbean”. *Presented at the conference on “Social Protection and Poverty”*. Inter-American Development Bank. Disponible en <http://www.iadb.org>
- Mesa-Lago, C. (2000a):** “Desarrollo social, reforma del Estado y de la Seguridad Social al umbral del siglo XXI”. *Serie Políticas Sociales* 36. CEPAL. Disponible en <http://www.eclac.org>
- Mesa-Lago, C. (2000b):** “Estudio comparativo de los costos fiscales de la transición de ocho reformas de pensiones en América Latina”. *Serie Financiamiento del desarrollo* 93. CEPAL. Disponible en <http://www.eclac.org>
- Mihalyi, P. (1999):** “Privatization and Pension Reform in Transition Economies”. *Advisory Group on Privatization 13 Plenary Session*. París, 21-22 September, OECD. Disponible en <http://www.oecd.org>
- Miranda, E. y E. Rodríguez (1997):** *Análisis del sistema de Fondos de Pensiones. Perspectivas e interrogantes*. Editorial Jurídica de Chile.

- Mitchell, O. (1998):** “Building an Environment for Pension Reform in Developing Countries”. *Human Development Network Social Protection Group*. The World Bank. Disponible en <http://www.worldbank.org>
- Mitchell, O, y F. Barreto (1997):** “After Chile, What? Second-Round Pension Reforms in Latin America”. *Working Paper 6316*, National Bureau of Economic Research, Cambridge. Disponible en <http://www.nber.org>
- Murthi, M., J.M. Orszag y P.R. Orszag (1999):** “Administrative Cost under a Decentralized Approach to Individual Accounts: Lessons from the United Kingdom”. *Presented at the conference on “New Ideas about Old Age Security”*. The World Bank. Disponible en <http://www.worldbank.org>
- Ochando, C. (1997):** “El sistema chileno de capitalización individual: una evaluación crítica” *Hacienda Pública Española* 141 (2-3).
- Orszag, P. y J. Stiglitz (1999):** “Rethinking Pension Reform: Ten Myths About Social Security Systems”. *Presented at the conference on “New Ideas about Old Age Security”*. The World Bank. Disponible en <http://www.worldbank.org>
- Palacios, R. y E. Whitehouse (1998):** “The Role of Choice in the Transition to a Funded Pension System”. *Social Protection Discussion Paper No.9812* The World Bank. Disponible en <http://www.worldbank.org>
- Piñera, J. (1995):** “*Sin miedo al Futuro*”. Noesis, Madrid.
- Queisser, M. (1999):** “Pension Reform: Lessons from Latin America”. *Policy Brief N° 15*, OECD. Disponible en <http://www.oecd.org>
- Rodríguez, L. J. (1999a):** “Chile’s Private Pension System at 18: It’s Current State and Future Challenges”. *Social Security Privatization*, 17. Disponible en <http://www.pensionreform.org>
- Rodríguez, L. J. (1999b):** “In Praise and Criticism of Mexico’s Pension Reform”. *Policy Analysis*, 340. Disponible en <http://www.pensionreform.org>
- Rofman, R., Stirparo, G., y Lattes (1997)** “Proyecciones del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones”, *Serie Estudios Especiales SAFJP de Argentina*, 1997, n° 12. Disponible en <http://www.safjp.gov.ar>
- Ruiz Tagle, J. (1997):** “El nuevo sistema de Pensiones en Chile. Una evaluación provisoria”. *Actuarios*, Núm. 14, Enero.
- SAFJP (1999):** “Indicadores de evasión y cobertura previsional” *Serie Estudios Especiales SAFJP de Argentina*. Disponible en <http://www.safjp.gov.ar>

- Schulthess, W. y G. Demarco (1996):** “El sistema de jubilaciones y pensiones de Argentina a dos años de la reforma”. *Serie Estudios Especiales SAFJP de Argentina*, n° 5. Disponible en <http://www.safjp.gov.ar>
- Schulthess, W. (1999):** “Latin America- an overview”. En **ISSA: El futuro de la Seguridad Social. Conferencia de Estocolmo. Julio de 1998.** Federación de Oficinas del Seguro Social. Estocolmo. Disponible en <http://www.issa.int>
- Schmidt-Hebbel, K. (1995):** “Colombia’s Pension Reform. Fiscal and Macroeconomic Effects”; en *World Bank Discussion Papers*, n° 314.
- Schmidt-Hebbel, K. (1998):** “Does Pension Reform really spur productivity, saving, and growth?” *Documentos de Trabajo del Banco Central de Chile*, n° 33. Disponible en <http://www.bcentral.cl>
- Schwarz, A. M. y A. Demirguc-Kunt (1999):** “Taking Stock of Pension Reforms around the World”. The World Bank. Disponible en <http://www.worldbank.org>
- Social Security Administration (1999):** *Social Security Programs Throughout the World.* S.S.A.. Disponible en <http://www.ssa.gov>
- Sunden, A. (2000):** “The Swedish Pension System”. *CRR Brief Paper* Center for Retirement Research at Boston College. Disponible en <http://www.bc.edu/crr>
- Thompson, L. (1999):** “Administering Individual Accounts in Social Security: The Role of Values and Objectives in Shaping Options” *Occasional Paper N° 1.* The Retirement Project. The Urban Institute. Disponible en <http://www.urban.org>
- Tomes, I. (1999):** “Central and Eastern Europe- an overview”. En **ISSA: El futuro de la Seguridad Social. Conferencia de Estocolmo. Julio de 1998.** Federación de Oficinas del Seguro Social. Estocolmo. Disponible en <http://www.issa.int>
- Turner, J.A. y N. Watanabe (1995):** *Private Pension Policies in Industrialized Countries.* W. E. Upjohn Institute for Employment Research.
- Uthoff, A. (1998):** “Pension Funds, the Financing of Transition Costs and Financial Markets Development. Lessons from the Chilean Privatization Reform”. WP-98-6-483. CEPAL. Disponible en <http://www.eclac.org>
- Valdes-Prieto, S. (1998):** “Risks in Pensions an Annuities”. *Human Development Network Social Protection Group.* The World Bank. Disponible en <http://www.worldbank.org>
- Vial, J. y Castro, F. (1998):** “The Chilean Pension System”. OECD. Disponible en <http://www.oecd.org>
- Von Gersdorff, H. (1997):** “The Bolivian Pension Reform”. *Financial Sector Development Department.* The World Bank. Disponible en <http://www.worldbank.org>

Walliser, J. (1999): “Regulation of Withdrawals in Individual Account Systems”. *Working Paper 99/153*. International Monetary Fund. Disponible en <http://www.imf.org>

Williamson, J.B. (1999): “Privatizing Public Pension Systems: Lessons for the United States from Latin America”. *CRR Working Paper 99-03*, Center for Retirement Research at Boston College. Disponible en <http://www.bc.edu/crr>