

BIBLIOTECA MEXIQUENSE DEL BICENTENARIO

SEGURIDAD SOCIAL SUSTENTABLE

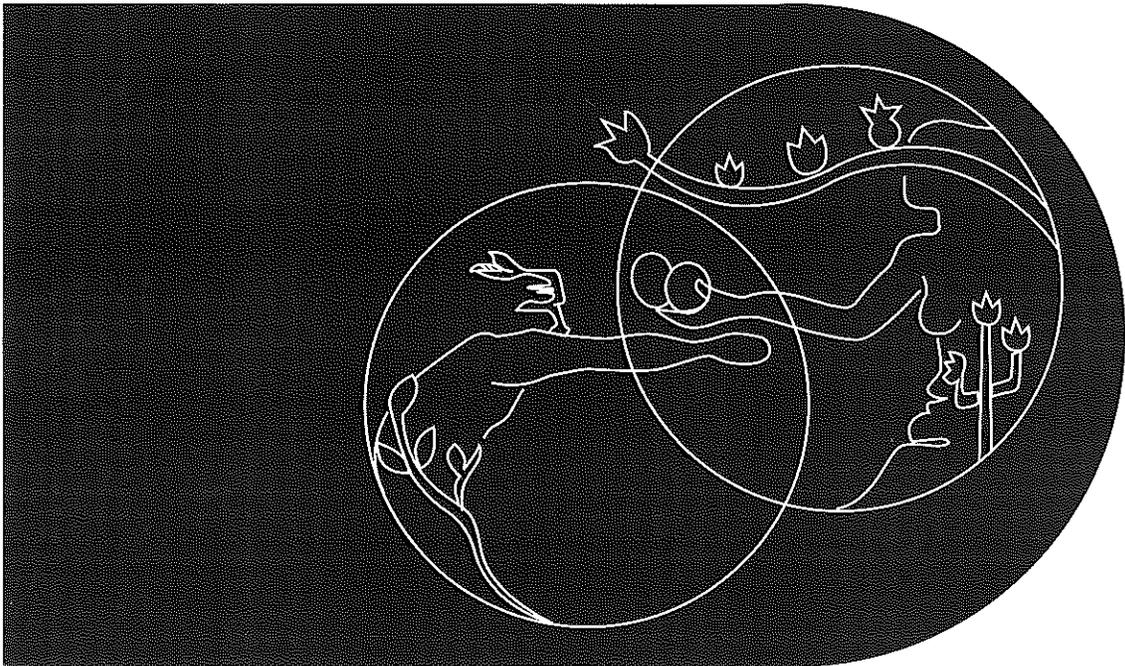
EVALUACIÓN DE REFORMAS RECIENTES A
SISTEMAS DE PENSIONES EN MÉXICO
Y AMÉRICA LATINA

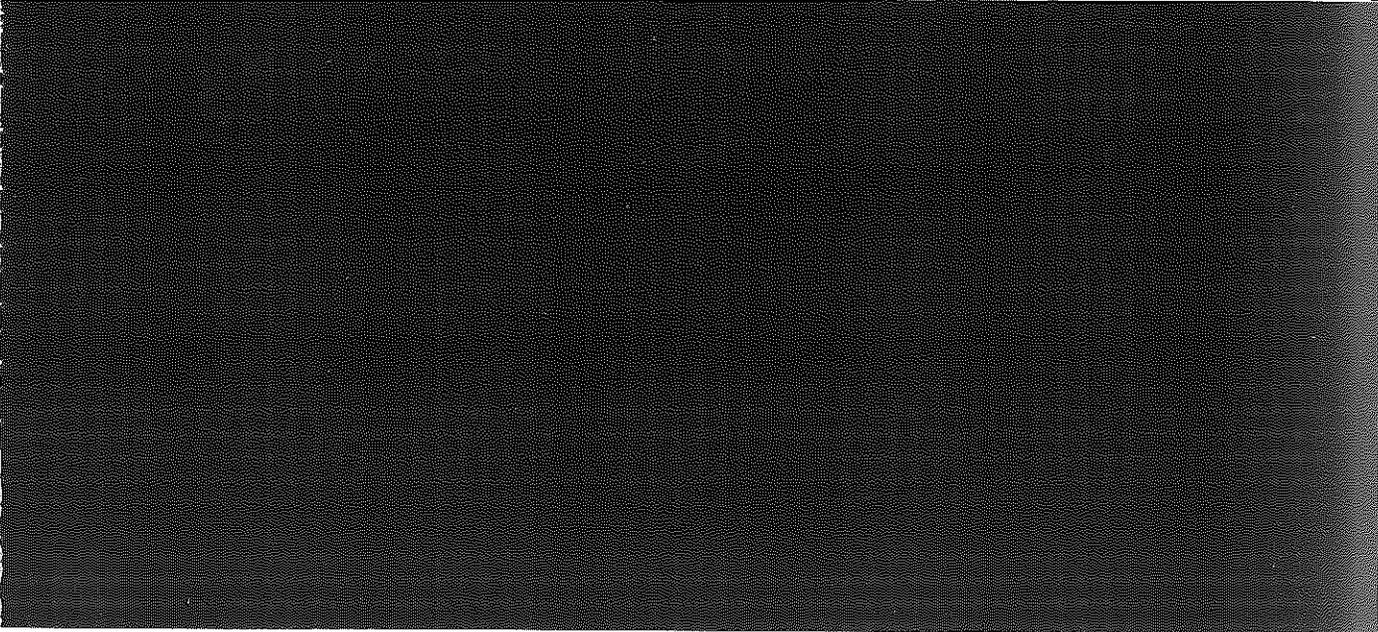
OSVALDO SANTÍN QUIROZ
BENJAMÍN ALEMÁN CASTILLA

COORDINADORES

IV
COLECCIÓN MAYOR
DOCUMENTOS
2009

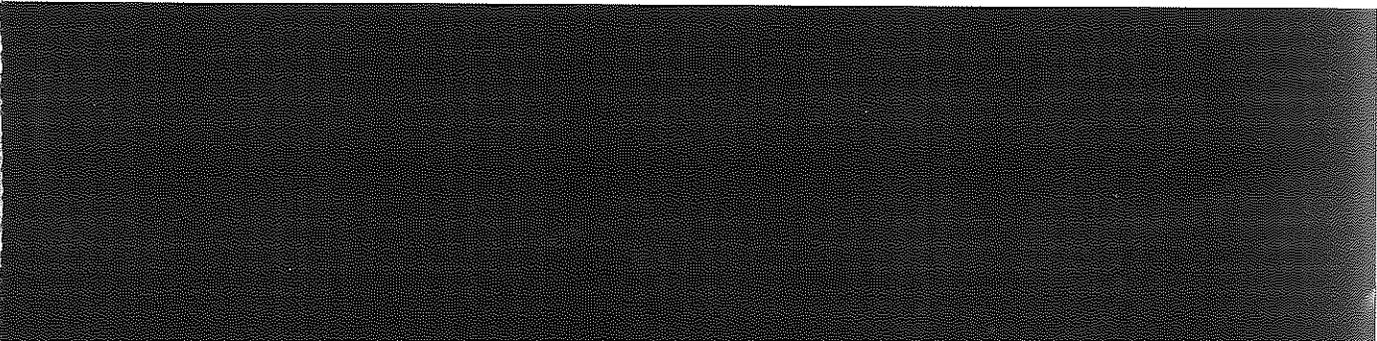
Capítulo 7



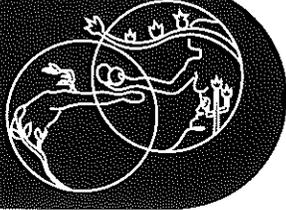


**Comparativo de nuevos
sistemas de capitalización
en América Latina**

Tapen Sinha



7 Comparativo de nuevos sistemas de capitalización en América Latina



Tapen Sinha

*El triple pilar del mundo se transformó
En el tonto de una prostituta.*

*Anthony and Cleopatra (1606-7)
acto 1, escena 1, l. 12.
William Shakespeare*

7.1. Introducción

En 1980 Chile tomó el paso sin precedentes de sustituir su régimen de pensiones por reparto (*pay as you go*) por un sistema pre fundeado. Se continuó pagando los beneficios prometidos bajo el viejo sistema con la emisión de bonos de reconocimiento y utilizando el superávit de los presupuestos durante los años iniciales para financiar estos bonos. Esto fue seguido por Argentina y Colombia en 1994. Con la publicación del importante estudio *Evitar la Crisis de la Vejez (Averting the Old-Age Crisis)*, en ese mismo año, el Banco Mundial y otras organizaciones internacionales líderes apoyaron ahora oficialmente las cuentas individuales pre fundeadas. Se estableció el llamado modelo de los tres pilares: El pilar 1 fue planeado como un pequeño sistema *pay as you go* que funcionaría como una red de seguridad. El pilar 2 fue el principal sistema pre fundeado obligado por el gobierno pero manejado por el sector privado. El pilar 3 fue el esquema voluntario de ahorro. Desde entonces el Banco Mundial ha ayudado a más de 80 países a hacer cambios en sus sistemas de pensiones. De estos, cerca de una docena de países en América Latina han promulgado leyes para introducir el ahorro obligatorio, mientras que un número similar en Europa del este y en Asia central –principalmente en las “economías de transición” post soviéticas– también ha hecho disposiciones legales para cuentas individuales.



Estudios comparativos son útiles por varias razones. Primero, una comparación demuestra qué es posible cambiar y en qué contexto. La condición previa de cada país, región o estado es única. Lo que puede ser posible en un lugar puede no ser logrado en otro. Así, un estudio comparativo puede ofrecer un amplio rango de posibilidades. En segundo lugar, un estudio comparativo muestra los puntos débiles y fuertes de cada reforma.

La segunda parte del documento trata sobre la afiliación en cada país. Se examina el crecimiento en el número de afiliados así como varios puntos delicados acerca de la afiliación separada por edad y género. La tercera, examina los detalles acerca de los contribuyentes, la cobertura y la cobertura efectiva de los sistemas reformados. La cuarta parte estudia el nivel de salarios en cada país en un ambiente comparativo. La quinta, trata sobre la transferencia de afiliados entre los fondos. La sexta, describe los fondos administrados por los fondos y la composición del portafolio de tales fondos. La séptima parte trata sobre la organización de la industria de los fondos de pensiones. La octava, estudia a detalle la industria de los fondos de pensiones. La novena parte analiza las comisiones que cobran los fondos en un ambiente comparativo. La última concluye con una mirada hacia la última fase de un plan de pensiones: la fase de pago.

Estudios comparativos como este documento son escasos. Un intento temprano fue realizado en Sinha (2000). En ese momento fue útil, porque la falta de buenos datos comparativos obstaculizaba la utilidad del estudio. Ahora, con casi una década más de experiencia se conoce mucho más. Otra útil comparación reciente fue realizada por AIOS (2008). Sin embargo, el tenor de tal artículo fue diferente. Se adentra en los detalles de las leyes y las regulaciones de cada país pero hace muy pocas comparaciones precisas apropiadas. No explica por qué los países difieren en dimensiones diferentes.

7.2. Crecimiento de afiliados

La tabla 7.1 brinda información acerca del número de afiliados por país en el tiempo durante el período de 2002 a 2007. El número total para México excede por mucho al de cualquier otro país en la lista. Esto no es sorprendente dado que la población mexicana es más grande que la de cualquier otro país en la región con la excepción de Brasil, que se encuentra ausente de la lista de los sistemas. El número de afiliados ha crecido en la vecindad de 20 a 30% en casi todos los países. Esto es cierto inclusive en Chile, en donde el sistema fue puesto en su lugar hace casi tres décadas.



Tabla 7.1. Afiliados por país 2002-2007

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	9 106 349	9 462 997	10 008 255	10 621 413	11 307 715	10 816 790
Bolivia	760 959	846 358	878 343	934 304	988 967	1 077 814
Chile	6 708 491	6 979 351	7 080 646	7 394 506	7 683 451	8 043 808
Colombia	4 715 948	5 213 023	5 747 396	6 361 763	7 010 287	7 814 535
Costa Rica	1 069 194	1 140 021	1 273 943	1 430 609	1 542 151	1 646 405
El Salvador	992 824	1 074 493	1 166 602	1 279 714	1 437 474	1 579 410
México	29 421 202	31 398 282	33 316 492	35 276 277	37 408 828	38 531 579
Perú	2 993 782	3 192 503	3 397 047	3 636 876	3 882 185	4 101 060
República Dominicana		831 456	1 033 349	1 275 028	1 436 694	1 648 295
Uruguay	616 664	635 888	659 774	687 100	723 271	773 134

Fuente: www.aiof.org, Boletín número 18, diciembre 2007.

El número de afiliados por edad se muestra en la tabla 7.2. Una característica importante del envejecimiento de la población en América Latina es que no es uniforme entre los diferentes países. Algunos países como Argentina, Chile y Uruguay tienen poblaciones relativamente viejas. Por otro lado, países como Bolivia, El Salvador o México tienen una población relativamente más joven. Aún así, los afiliados al nuevo sistema no reflejan este envejecimiento de la población general. Con la excepción de Costa Rica y la República Dominicana, el resto muestra que la mayoría de la gente en estos sistemas individuales se encuentran en el rango de edades de 30 a 40 años. Más sorprendente es que Bolivia, un país muy joven, muestra que el 8% de la población en el sistema de cuentas individuales tiene más de 60 años de edad. Estos hechos reflejan que la afiliación de la gente en el sistema no es una buena representación de la edad de la población en general.

En todos los países la proporción de mujeres afiliadas siempre es menor al cincuenta por ciento. En la población las mujeres representan más del 50%, especialmente entre la gente por encima de los 60 años de edad. En la mitad de los países en esta lista (tabla 7.3), las mujeres representan menos de la tercera parte de la población afiliada. Además, estas proporciones se mantienen en el tiempo, no se elevan sustancialmente. Esto querrá decir una cosa: las mujeres serán sub representadas en la población retirada bajo el nuevo esquema.



Tabla 7.2. Afiliados al fin del 2007 (distribución porcentual por edad)

País	< 30	30-44	45-59	> 60	Afiliados
Argentina	29	45	21	5	10 816 790
Bolivia	23	45	25	8	1 077 814
Chile	29	43	25	3	8 043 808
Colombia	38	49	13	0	7 814 535
Costa Rica	40	36	20	4	1 646 405
El Salvador	42	43	14	1	1 579 410
México	35	42	17	6	38 531 579
Perú	32	47	19	3	4 101 060
República Dominicana	46	38	13	3	1 648 295
Uruguay	24	54	22	0	773 134

Fuente: www.aiof.org, Boletín número 18, diciembre 2007.

Tabla 7.3. Proporción de afiliados de sexo femenino (en porcentaje)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	32	33	33	33	33	33
Bolivia	34	34	35	35	34	35
Chile	43	44	44	44	45	45
Colombia	41	41	41	41	41	42
Costa Rica		35	35	35	36	36
El Salvador	42	42	43	43	43	44
México	37	37	37	37	38	38
Perú	35	35	35	35	35	35
República Dominicana		40	41	41	40	40
Uruguay	42	42	42	42	41	41

Fuente: www.aiof.org, Boletín número 18, diciembre 2007.



Tabla 7.4 Contribuyentes

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	3 026 570	3 331 437	3 541 146	4 283 242	4 563 768	4 391 847
Bolivia	357 207	329 961	394 504	443 656	495 396	509 842
Chile	3 424 224	3 618 995	3 571 864	3 784 141	3 956 992	4 329 412
Colombia	2 243 604	2 538 688	2 240 698	2 458 094	2 943 940	3 522 056
Costa Rica	804 353	833 191	868 005	934 241	1 011 853	1 126 149
El Salvador	472 097	497 967	489 328	504 971	538 370	566 693
México	12 283 127	12 352 300	12 920 808	13 254 438	13 764 094	14 710 107
Perú	1 181 014	1 336 383	1 356 775	1 318 135	1 350 775	1 698 782
República Dominicana		544 294	552 512	601 554	755 436	853 526
Uruguay	278 163	335 316	346 240	382 410	415 783	453 272

Fuente: www.aiof.org, Boletín número 18, diciembre 2007.

7.3. Contribuyentes

El número de afiliados se mostró creciente en la tabla 7.1. Para cualquier persona, la afiliación simple a un fondo de pensiones no es suficiente. Tienen que contribuir. A menos que contribuyan regularmente al fondo al que pertenecen, no van a tener suficientes fondos acumulados para sus necesidades de retiro. En la tabla 7.4 se examina el crecimiento de los contribuyentes en el sistema. En algunos países, como Argentina, Bolivia, Perú y Uruguay ha habido un crecimiento notable en el número de contribuyentes al sistema. En México hay una ausencia notable de crecimiento.

Otra manera de ver los sistemas es examinar la cobertura del mismo con relación en la población económicamente activa –la fuerza laboral–. Aquí se observa emerger un retrato muy diferente de México. Después de Chile, México tiene la proporción más alta de población realmente registrada en el sistema (tabla 7.5).

Desafortunadamente, el retrato optimista que surge para México en la tabla 7.5 es un espejismo. Mientras que la mayoría de los mexicanos en verdad se encuentran en el sistema, no contribuyen regularmente. Este hecho explica por qué en la tabla 7.6 sólo 38% de los mexicanos actualmente contribuyen regularmente al sistema. Costa Rica tiene la tasa de contribución más alta entre los afiliados con un 68%, aunque en realidad ha caído con el tiempo.



Tabla 7.5. Alcance de los regímenes: Afiliados/PEA (en porcentaje)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	55	56	58	61	64	60
Bolivia	23	25	25	26	27	28
Chile	112	114	111	117	113	114
Colombia	24	25	29	30	35	38
Costa Rica	63	65	72	75	79	82
El Salvador	37	39	41	44	49	53
México	72	76	77	80	84	84
Perú	27	28	29	30	32	32
República Dominicana		22	28	32	36	40
Uruguay	41	41	43	45	45	47

Fuente: www.aiofsp.org, Boletín número 18, diciembre 2007.

Tabla 7.6. Proporción de afiliados que efectivamente aportan (en porcentaje)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	33	35	35	40	40	41
Bolivia	47	39	45	47	50	47
Chile	51	52	50	51	52	54
Colombia	48	49	39	39	42	45
Costa Rica	75	73	68	65	66	68
El Salvador	48	46	42	39	37	36
México	42	39	39	38	37	38
Perú	39	42	40	36	35	41
República Dominicana		65	53	47	53	52
Uruguay	45	53	52	56	57	59

Fuente: www.aiofsp.org, Boletín número 18, diciembre 2007.

Se sabe de la experiencia del sistema *pay as you go* en América Latina que la mayoría de la población no se encontraba cubierta. Una implicación es que tampoco en el sistema de cuentas individuales, en todos estos países, la mayoría de la población trabajadora va a estar cubierta. El problema principal de la falta de cobertura del sistema de pensiones en América Latina no es que tengan el sistema *pay as you go* —o de cuentas individuales— sino que el problema es en realidad el sector informal que existe en estos países. Si no se resuelve el problema del sector informal, la cobertura solo será para la minoría de la población. Adicionalmente, el sector informal se encuentra altamente concentrado en el segmento de bajos ingresos de la fuerza laboral. Así, el sistema de pensiones para los de menor ingreso seguirá siendo una promesa sin cumplir a través del sistema.



Tabla 7.7. Salario promedio (en US\$)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	258	341	369	449	512	642
Bolivia	287	281	313	316	324	365
Chile	430	539	614	681	685	794
Colombia	229	245	300	334	364	458
Costa Rica	317	438	448	459	479	556
El Salvador	313	313	298	452	459	474
México	476	451	483	545	543	578
Perú	556	561	615	593	655	742
República Dominicana		196	299	321	344	364
Uruguay	345	348	379	471	511	634

Fuente: www.aiof.org, Boletín número 18, diciembre 2007.

7.4. Salario de los afiliados contribuyentes

Para obtener mayores beneficios uno requiere de salarios mayores. Un salario más alto implica una mayor contribución, la cual, a su vez, implica beneficios mayores cuando los demás factores se mantienen constantes. Para hacer comparables a los países, se han convertido todos los salarios a dólares de los Estados Unidos. Existe una desventaja para este método. La tasa de cambio fluctúa sustancialmente en el tiempo. Por ejemplo, en el caso de Argentina, el valor de su moneda cayó dramáticamente después de su crisis. De esta manera, el crecimiento de más del doble de los salarios promedios de los argentinos mostrado en la tabla 7.7 es engañoso. Hubiera sido mejor convertir todos los salarios tomando en cuenta el poder adquisitivo de cada moneda.

Vale la pena destacar que hay cuatro elementos críticos para determinar los beneficios del retiro. En primer lugar, como ya se mencionó, el nivel del salario es importante. Un bajo salario eventualmente significará bajos beneficios. El crecimiento salarial también es importante. Segundo, la tasa de contribución es importante. Si la tasa de contribución requerida es pequeña y la mayoría de la gente no hace contribuciones voluntarias adicionales, sus beneficios serán bajos. En México la tasa de contribución se fijó en 6.5% del salario base, mientras que en Chile se fijó en 10% del salario base. Así, los retirados en Chile tendrán un ingreso mayor en el retiro si todo lo demás es igual. En tercer lugar, la tasa de rendimiento que reciban los afiliados será importante. Rendimientos reales altos repercutirán en altos beneficios. Cuarto, el costo de administra-



ción del fondo puede comerse a los beneficios. Similarmente, el costo de comprar una anualidad en el retiro puede también desempeñar un papel crítico.

Tabla 7.8. Traspasos anuales

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	330 542	364 384	710 590	243 326	431 543	423 687
Bolivia	0	2 930	3 447	4 013	4 174	4 890
Chile	228 856	274 751	211 472	234 593	234 536	338 310
Colombia	169 551	122 949	79 617	72 724	66 488	77 125
Costa Rica	0	74 842	73 661	97 270	98 846	178 091
El Salvador	40 636	53 361	36 700	67 652	10 118	6 004
México	133 345	430 617	1 204 776	2 437 961	3 849 333	3 503 750
Perú	8 768	9 037	9 845	129 398	642 966	504 932
República Dominicana			1 348	733	861	1 145
Uruguay	1 251	529	322	560	562	670

Fuente: www.aiof.org, Boletín número 18, diciembre 2007.

7.5. Transferencia de afiliados

La tabla 7.8 ilustra los números absolutos de transferencias en cada país durante el período del año 2002 al 2007. En esa prueba, México y Perú han mostrado un crecimiento espectacular en el número de afiliados cambiando de fondos. Por otro lado, Bolivia no ha mostrado virtualmente ninguna transferencia. La transferencia de los afiliados es vista a veces como una prueba crítica de competitividad en el mercado de fondos de pensiones. El argumento es que si el servicio no es bueno, la gente va a cambiarse de fondo. Así, este incentivo de perder afiliados forzaría la competencia entre los fondos. Sin embargo, tal conclusión es prematura.

El número de gente que cambia de fondo es un producto de la estructura reguladora en vigor del país. En el caso de Bolivia cada compañía fue otorgada con un monopolio virtual en la región; así, hay muy poca oportunidad para cambiar de compañía. Bolivia autorizó estos monopolios con la condición de que la puja ganadora para cada zona sea contingente sobre cuán bajo cobran por la administración del fondo. Así, por diseño, hay muy poco movimiento de gente. En el caso de Costa Rica, México y Perú, se tenían requerimientos muy estrictos para cambiar de fondo. La regulación se relajó gradualmente en el tiempo. Para el 2006, estos países permitieron un cambio fácil entre fondos



de pensiones. Más recientemente, México ha endurecido la regulación. De esta manera, se verá una disminución sustancial en la transferencia de los afiliados entre fondos.

Mientras que la tabla 7.8 muestra las cifras para el número absoluto de transferencias, la tabla 7.9 provee de un marco comparativo. Así, se pueden comparar ahora las tasas de transferencia entre países. En la década de los 90, Chile pasó por una fase de tasas altas de transferencia de afiliados. La regulación más estricta ha reducido esa tasa dramáticamente. En el 2008, México se encuentra a punto de entrar a esa fase.

Tabla 7.9. Traspasos/Afiliados (en porcentaje)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	3.6	3.9	7.1	2.3	3.8	3.9
Bolivia	0.0	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
Chile	3.4	3.9	3.0	3.2	3.1	4.2
Colombia	3.6	2.4	1.4	1.1	0.9	1.0
Costa Rica	0.0	6.6	5.8	6.8	6.4	10.8
El Salvador	4.1	5.0	3.1	5.3	0.7	0.4
México	0.5	1.4	3.6	6.9	10.3	9.1
Perú	0.3	0.3	0.3	3.6	16.6	12.3
República Dominicana			0.1	0.1	0.1	0.1
Uruguay	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1

Fuente: www.aiosfp.org, Boletín número 18, diciembre 2007.

El traspaso de afiliados tiene una implicación fuerte en el costo de administración de los fondos. Si la fuerza laboral formal no está creciendo la única manera en la que un fondo de pensiones puede obtener más afiliados es robándolos de algún otro fondo. Tal proceso es costoso. En Chile, se ha hecho mediante la oferta de incentivos a los promotores y afiliados. Por ejemplo, se otorgaron altas comisiones a los promotores y se dieron tostadoras a los afiliados por cambiarse. Eventualmente tales costos deben ser recuperados cobrando cargos adicionales a los afiliados.



Tabla 7.10. Fondos administrados (en miles de US\$)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	11 649 528	16 139 474	18 306 171	22 564 767	29 371 309	30 104 815
Bolivia	1 143 839	1 493 212	1 716 126	2 059 513	2 298 613	2 910 354
Chile	35 515 259	49 690 049	60 798 501	74 756 444	88 631 783	111 036 954
Colombia	5 471 949	7 321 979	11 067 058	16 015 120	19 283 562	24 643 319
Costa Rica	137 965	305 034	475 607	710 817	1 020 430	1 395 571
El Salvador	1 061 282	1 572 391	2 148 396	2 895 989	3 352 111	3 958 166
México	31 455 520	35 743 005	42 524 262	55 204 784	66 612 882	75 994 866
Perú	4 484 402	6 311 441	7 820 357	9 397 081	14 260 282	20 155 479
República Dominicana		33 739	193 989	380 980	639 166	955 264
Uruguay	893 364	1 232 079	1 678 261	2 153 085	2 585 893	3 391 917

Fuente: www.aiof.org, Boletín número 18, diciembre 2007.

7.6. El dinero en los fondos de pensiones

La evolución del dinero acumulado en los fondos de pensiones de cuentas individuales se muestra en la tabla 7.10. Las cantidades están convertidas en dólares de los Estados Unidos. Así, una vez más, los movimientos de las tasas de cambio se reflejan en estas cifras. Algo que está claro es que el dinero acumulado en estos fondos está creciendo sustancialmente en cada país. Chile se encuentra a la delantera con más de 111 billones de dólares y México en segundo lugar en casi 76 billones de dólares al final del 2007.

Esta situación está a punto de cambiar. Chile tiene el sistema funcionando por 27 años. De esta manera está empezando a haber gente retirándose en el sistema. Dentro de la próxima década, el número de gente retirándose alcanzará al número de gente entrando al sistema. Por eso, el crecimiento de los fondos en el sistema va a desacelerar. Por otro lado, México sólo ha tenido una década en el sistema. Se tendrán muy pocas salidas de los fondos en los próximos 15 años. Así, durante la próxima década, México tendrá más fondos administrados que cualquier otro país en la región. Estos fondos se han convertido en una fuente importante de inversión en México. Ya han contribuido a la estabilización de variables macroeconómicas importantes como la tasa de interés real. También han contribuido con desarrollos en el mercado de capitales como nuevos mercados secundarios para productos financieros.



En lugar de observar los montos absolutos de dinero en los fondos de pensiones se puede también examinar los montos de dinero con relación al PIB (tabla 7.11). En comparación con Chile, en donde los fondos acumulados son el 65% del PIB, México aún tiene menos del 9 por ciento. Argentina muestra una seria lección: los fondos, como porcentaje del PIB, no crecen necesariamente. La crisis en Argentina ha llevado los fondos a estancarse como porcentaje del PIB (mientras que el valor en dólares ha crecido a casi el triple como lo muestra la tabla 7.10). ¿Podrán crecer los fondos mexicanos tanto como los chilenos en proporción al PIB? La respuesta es negativa. Se debe recordar que en Chile, la tasa de contribución es del 10% mientras que en México es del 6.5 por ciento. Por eso, en el largo plazo, México no logrará el mismo nivel de acumulación que Chile. Adicionalmente, una proporción mayor del mercado mexicano es informal. Sin embargo, México también tiene aparte una cuenta de vivienda: INFONAVIT. Si la cuenta de vivienda eventualmente se convierte en parte de la cuenta para el retiro, el porcentaje del salario base destinado para el fondo de pensiones se incrementará al 11.5 por ciento.

La composición de los fondos para cada país al final del 2007 se describe a detalle en la tabla 7.12. La primera característica sorprendente es que la composición de los portafolios de inversión varía enormemente entre los países. En Bolivia, Costa Rica, El Salvador y México los fondos de pensiones han invertido proporciones muy grandes en bonos gubernamentales. Por otro lado, en Chile muy poco se invierte en bonos gubernamentales. La razón por la cual se ha invertido tanto en bonos gubernamentales no es resultado de que los fondos de pensiones hayan invertido voluntariamente en ellos, es casi siempre resultado de restricciones puestas por cuerpos regulatorios para invertir en varios instrumentos; por ejemplo, en México, por ley, una fracción sustancial de los fondos deben ser invertidos en bonos gubernamentales. Las leyes son similares (incluso más rigurosas) en El Salvador. La mayoría de los países ponen restricciones severas en las inversiones en acciones comunes de compañías privadas. En contraste, en países desarrollados, en donde la llamada “regla del hombre prudente” se encuentra vigente, una proporción grande de la inversión se hace en el mercado accionario, al menos en reconocidos fondos indexados.



Tabla 7.11. Fondos administrados como porcentaje del PIB

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	11.33	12.39	11.95	12.32	13.71	11.48
Bolivia	15.53	20.88	20.50	21.58	21.63	22.02
Chile	55.77	64.48	59.08	59.35	61.01	64.42
Colombia	7.71	8.80	10.24	13.07	13.99	14.72
Costa Rica	0.86	1.83	2.70	3.72	4.65	5.10
El Salvador	7.43	11.00	13.69	18.30	18.07	21.22
México	5.27	5.65	5.82	7.01	7.87	8.50
Perú	8.05	10.58	10.98	12.06	15.25	18.45
República Dominicana		0.20	1.04	1.30	2.43	2.39
Uruguay	9.28	11.44	16.15	15.29	13.97	15.75

Fuente: www.aiosfp.org, Boletín número 18, diciembre 2007.

Tabla 7.12. Composición de los fondos administrados. Diciembre 2007

País	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Argentina	54.89	2.44	1.48	15.01	14.59	8.45	3.15
Bolivia	72.37	14.60	8.51	0.04	1.04	2.24	1.19
Chile	7.84	30.34	7.97	14.51	3.70	35.57	0.08
Colombia	44.12	7.71	10.10	22.31	0.40	11.96	3.41
Costa Rica	60.27	14.49	3.35	0.35	5.37	13.37	2.80
El Salvador	78.68	16.36	4.96	0.00	0.00	0.00	0.00
México	69.32	6.19	10.90	3.84	0.00	9.75	0.00
Perú	20.64	7.96	10.27	41.21	1.30	13.19	5.43
República Dominicana	19.10	80.16	0.74	0.00	0.00	0.00	0.00
Uruguay	57.82	38.64	1.57	0.12	0.00	0.00	1.85

Fuente: www.aiosfp.org, Boletín número 18, diciembre 2007.

La inversión extranjera es, en general, severamente restringida (tabla 7.13). En los casos extremos de El Salvador y la República Dominicana, no se puede invertir dinero en moneda extranjera de ninguna manera. En el otro extremo, los fondos de pensiones bolivianos están en libertad de invertir incluso el 100 por ciento en instrumentos financieros con denominación en moneda extranjera.



7.7. Organización industrial

En esta parte, se examinará la organización de las industrias de pensiones en diferentes países de América Latina. La tabla 7.14 muestra que entre el 2002 y el 2007 la industria ha sido extraordinariamente estable en todos los países con excepción de uno: México. En todos los demás países el número de compañías que operan en este rubro ha sido estable o ha disminuido. México es el único con una tendencia opuesta, ya que el número de compañías ha crecido a casi el doble en ese periodo; antes de 2002, el número de empresas había disminuido por las fusiones. En el 2002 y en el 2006 varias compañías nuevas recibieron permisos para operar como fondos de pensiones. Muchas de éstas no habían operado en la industria financiera con anterioridad.

Tabla 7.13. Inversiones de los fondos en moneda extranjera (porcentajes del fondo total)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	13.19	67.11	60.57	20.81	12.99	15.45
Bolivia	98.46	88.04	80.90	66.78	54.58	52.24
Chile	20.24	26.80	28.56	30.62	32.37	35.59
Colombia	28.06	25.47	18.14	14.39	14.45	11.04
Costa Rica	0.00	1.62	6.14	12.97	20.45	19.20
El Salvador	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
México	0.27	0.10	6.28	1.15	6.84	5.57
Perú	46.52	49.13	44.39	46.72	43.32	39.43
República Dominicana		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Uruguay	74.74	61.20	50.55	45.16	41.60	30.49

Fuente: www.aiof.org, Boletín número 18, diciembre 2007.

Una manera de medir la concentración de las compañías es examinar la cuota de mercado de las dos más grandes en términos de dinero invertido (tabla 7.15). En el caso de Bolivia la cuota de mercado de dos compañías es exactamente el 100 por ciento; esto es por diseño. Dos compañías fueron otorgadas monopolios en sus regiones de operación respectivas a cambio de cobrar bajas cuotas de administración. En el caso de El Salva-



dor, sin embargo, el duopolio ha surgido gracias al hecho de que algunas compañías que no podían obtener una cuota de mercado sustancial decidieron salirse. En comparación con otros países la concentración en el mercado mexicano es relativamente moderado: las dos primeras compañías tienen menos de un tercio de la cuota de mercado. Vale la pena destacar que México tiene restricciones sobre la cuota de mercado en términos del número de afiliados pero no en términos del valor total en inversión.

Tabla 7.14. Número de administradoras

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	12	12	11	11	11	11
Bolivia	2	2	2	2	2	2
Chile	7	7	6	6	6	6
Colombia	6	6	6	6	6	6
Costa Rica	9	8	8	8	8	8
El Salvador	3	3	2	2	2	2
México	11	12	16	16	21	21
Perú	4	4	5	5	4	4
República Dominicana		9	7	7	7	5
Uruguay	4	4	4	4	4	4

Fuente: www.aiof.org, Boletín número 18, diciembre 2007.



Tabla 7.15. Porcentaje en las dos mayores (en términos de dinero)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	42.73	42.16	39.83	38.54	37.82	36.87
Bolivia	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Chile	55.02	55.75	55.32	55.02	54.53	54.85
Colombia	49.93	50.87	51.15	51.09	51.75	51.79
Costa Rica	70.70	65.99	63.52	61.09	58.86	57.37
El Salvador	99.65	99.98	100.00	100.00	100.00	100.00
México	45.01	44.24	42.15	38.93	35.67	35.64
Perú	59.17	58.99	58.60	56.74	61.09	63.41
República Dominicana		59.93	60.54	60.20	59.86	60.77
Uruguay	74.69	74.57	74.37	74.24	74.09	74.04

Fuente: www.aiofp.org, Boletín número 18, diciembre 2007.

7.8. Afiliados y contribuciones

La tabla 7.16 brinda una visión del dinero recolectado per cápita en cada sistema. Para el 2007 Chile, Colombia y Perú recolectaban más de 1 000 dólares de Estados Unidos por persona por año. Dado que el ingreso *per cápita* en México es similar se esperaría que en México hubiera niveles de recolección similares, pero no es así. Una clara razón, una vez más, es que en México se recolecta el 6.5% en lugar del 10% o más del salario base en el sistema.

¿Cuánto dinero gasta cada sistema en costos de operación? Estas cifras están disponibles en la tabla 7.17 como proporción del dinero total recolectado. Mediante esta medida, Bolivia tiene los costos de operación más bajos mientras que Argentina tiene los más altos. Difieren por un factor de 10. Así, el diseño boliviano, en donde cada compañía fue seleccionada tomando en cuenta las que cobraban menores cuotas, resulta ser el ganador. Usando esta medida, México ha producido el segundo sistema más costoso.



Tabla 7.16. Recaudación anual por contribuyente en US\$ (1)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	320.15	254.64	313.53	354.80	389.91	487.48
Bolivia (2)	603.25	630.55	633.83	584.46	583.68	654.25
Chile	618.91	695.99	892.26	1 129.93	1 167.62	1 310.26
Colombia (3)	725.22	728.35	914.02	1 181.39	1 243.81	1 439.22
Costa Rica			200.14	203.09	210.04	239.23
El Salvador	551.27	585.18	611.09	641.76	673.66	697.30
México (4)	461.29	429.52	430.74	499.60	533.13	563.65
Perú	383.33	468.02	496.63	556.43	853.32	1 090.76
República Dominicana		131.66	259.91	336.33	323.08	324.95
Uruguay	414.22	316.35	341.74	418.49	467.91	541.20

Notas: (1) Recaudación neta del costo del seguro de invalidez y fallecimiento. Se consideran los contribuyentes promedio del período. (2) Incluye costos del seguro porque no pudieron discriminarse. (3) Incluye fondos traspasados y el costo del seguro porque no pudieron discriminarse y el aporte del 1% al fondo de solidaridad pensional, que realizan los afiliados que ganan más de 4 salarios mínimos. (4) No incluye recursos de la subcuenta de vivienda, registrados por las AFORES y administrados por INFONAVIT.

Fuente: www.aiof.org, Boletín número 18, diciembre 2007.

Tabla 7.17. Gastos operativos/Recaudación (en porcentaje)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	22.26	26.22	25.84	20.07	17.67	17.53
Bolivia	2.08	2.10	1.97	2.24	1.98	1.78
Chile	7.95	9.07	7.37	6.86	6.52	6.24
Colombia	10.39	9.75	9.45	9.10	8.36	7.44
Costa Rica	13.67	12.91	12.47	12.98	12.62	11.41
El Salvador	27.72	9.05	9.40	8.97	7.09	6.58
México	8.58	9.37	11.02	12.35	13.27	12.29
Perú	16.37	13.46	12.57	14.20	13.48	10.83
República Dominicana		29.75	6.78	5.76	5.47	4.63
Uruguay	11.63	11.31	8.30	8.07	8.01	8.08

Fuente: www.aiof.org, Boletín número 18, diciembre 2007.



Tabla 7.18. Gastos operativos anuales por afiliado (en US\$)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	21.86	22.43	27.82	26.23	26.95	35.37
Bolivia	5.57	5.37	5.14	5.87	5.48	5.42
Chile	25.21	31.85	33.40	38.58	38.37	42.12
Colombia	34.79	32.56	35.92	39.70	40.08	44.28
Costa Rica	13.89	17.69	16.67	16.60	16.72	17.73
El Salvador	73.99	23.91	24.32	22.36	17.34	16.06
México	16.23	15.80	18.01	22.89	25.55	25.60
Perú	24.16	24.84	24.74	29.06	39.54	43.91
República Dominicana		12.82	9.36	8.76	8.35	7.35
Uruguay	23.28	17.26	14.65	17.91	20.69	24.58

Fuente: www.aiofpa.org, Boletín número 18, diciembre 2007.

Tabla 7.19. Resultados anuales de las administradoras, año 2007, en miles de US\$

País	Ingresos por comisiones	Gastos operativos	Resultado operativo	Resultado neto
Argentina	\$410 617	\$382 582	\$28 040	\$31 278
Bolivia	\$14 595	\$5 837	\$3 654	\$3 110
Chile	\$769 692	\$338 781	\$430 910	\$340 054
Colombia	\$490 000	\$346 000	\$144 000	\$116 000
Costa Rica	\$28 508	\$29 191	-\$682	\$3 557
El Salvador	\$48 018	\$25 366	\$22 652	\$16 888
México	\$1 330 615	\$986 344	\$344 271	\$144 894
Perú	\$204 548	\$180 061	\$24 487	\$52 592
República Dominicana	\$22 531	\$12 112	\$10 419	\$5 146
Uruguay	\$29 827	\$19 003	\$10 824	\$12 502

Fuente: www.aiofpa.org, Boletín número 18, diciembre 2007.

En lugar de calcular los costos operativos como proporción de los ingresos, también se pueden calcular en dólares absolutos. Esto se muestra en la tabla 7.18. Usando ahora esta medida, una vez más, Bolivia tiene los mejores resultados. Sin embargo, los resultados para los demás países cambian: Argentina, Chile, Colombia y Perú resultan bastante caros mientras que México se encuentra a la mitad del rango.



Los resultados de la administración para cada país se muestran en la tabla 7.19. Estas cifras son coherentes con el tamaño del mercado en cada país. Algo muy claro, por ejemplo, es que en México las ganancias generadas por los negocios de AFORE de aquellos bancos que las operan es la parte más lucrativa de su portafolio total. Los costos operativos como porcentaje del ingreso total por comisiones varían dramáticamente entre países. En Argentina, los costos operativos representan 93% de las comisiones totales. En Bolivia, una vez más, tales costos conforman 40% del total –así reflejan, una vez más, la naturaleza de los contratos negociados por el regulador–. En el caso extremo de Costa Rica, los costos de operación de estos fondos exceden el ingreso por comisiones, produciendo así un resultado de operación negativo. Es improbable, sin embargo, que esos costos de operación sigan siendo mayores al 100% año tras año.

7.9. Comisiones

Las comisiones cobradas por los fondos de pensiones pueden ser observadas en formas distintas. Una manera sencilla de examinarlas es mirar el monto absoluto cobrado por los fondos. En ese caso, Chile es sin duda el ganador. Las comisiones cobradas en Chile han crecido a más del doble entre el 2002 y el 2007 mientras que en México, los recargos han incrementado muy ligeramente (tabla 7.20).

Tabla 7.20. Ingresos anuales por comisión por contribuyente en dólares (I)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	71.94	61.11	66.40	72.68	80.19	91.70
Bolivia	31.33	31.83	30.59	28.18	26.92	29.04
Chile	90.03	107.09	121.09	141.41	157.99	185.77
Colombia	46.81	47.64	64.96	80.29	84.41	94.65
Costa Rica	1.60	4.01	5.97	13.19	17.69	16.10
El Salvador	77.38	87.22	98.96	100.46	90.41	86.91
México	87.19	87.95	92.16	98.61	93.14	93.46
Perú	131.35	129.04	135.59	136.79	126.09	134.15
República Dominicana		16.20	22.59	28.21	28.34	28.01
Uruguay	54.79	41.53	45.68	54.22	60.65	68.64

Notas: (I) Los ingresos por comisiones son netos del seguro de invalidez y fallecimiento. Se considera el promedio anual de contribuyentes.

Fuente: www.aiof.org, Boletín número 18, diciembre 2007.



La tabla 7.21 brinda una manera diferente de examinar las comisiones. En la columna (a), la comisión se expresa como la comisión total sobre el salario base. De esta manera, México es el más alto claramente. Esto también se refleja en la columna (f); sin embargo aquí aparece como el segundo más alto. Una razón por la cual aparece tan alto en términos de comisiones se explica en la columna (b).

México cobra el mayor monto en prima de seguros por muerte e incapacidad. No es coincidencia que esta parte de los seguros aún se encuentra operada por el IMSS y no ha sido privatizada. Dado que existe una diferencia sustancial entre lo que México cobra y el resto de los países, hay razones para creer que la prima para tales seguros es mucho mayor de lo que debería ser. Una vez quitado ese segmento de la comisión, las AFORE en México aparentan tener comisiones relativamente moderadas.

7.10. Rendimiento de los fondos

Un elemento importante para los afiliados es tener un buen rendimiento. Como lo muestra la tabla 7.22 los rendimientos de los fondos en términos reales han sido buenos en la mayoría de los países. El 2007 ha sido un año malo para la mayoría de los países con la excepción de Perú. Es importante recordar que los rendimientos de los fondos no se traducen en lo que los afiliados obtienen en sus cuentas por las cuotas de administración. Tales cuotas pueden llevarse una gran parte de las ganancias. La tabla 7.22 no brinda idea alguna acerca de lo que los afiliados en realidad obtienen.

Tabla 7.23. Modalidades de pensión

País	Retiro programado	Renta vitalicia	Retiro permanente	Retiro fraccionario	Retiro programado o renta temporal con renta vitalicia diferida
Argentina	Sí	Sí		Sí	
Bolivia		Sí			
Chile	Sí	Sí			Sí
Colombia	Sí	Sí			Sí
Costa Rica		Sí	Sí		
El Salvador	Sí	Sí/No			Sí
México	Sí	Sí			
Perú	Sí	Sí			Sí
República Dominicana	Sí	Sí			
Uruguay		Sí			

Fuente: Series de regulaciones comparadas, "Modalidades de pensión en los sistemas de capitalización individual", FIAP, Abril 2008.



7.11. Conclusiones

En las secciones pasadas, se ha tratado únicamente con la etapa de acumulación de los fondos. Esto es sólo la mitad de la pelea. Muy poco relativamente ha sido investigado en la etapa en la que la gente saca su dinero de los fondos acumulados. Existen diferentes planes disponibles para los jubilados. La primera opción se encuentra disponible en la mayoría de los países: el retiro programado. Bajo este plan, sobre un período definido, se le permite al jubilado retirar fondos. Una vez que se haya gastado el dinero, aún si el jubilado sigue con vida, no se le permiten suministros adicionales. Las rentas vitalicias, por otro lado, permiten una pensión durante el resto de la vida natural del jubilado. Estas no son las únicas opciones disponibles para el jubilado. Por ejemplo, en Argentina la opción del retiro parcial también se encuentra disponible. La tabla 7.23 enumera las opciones en cada país de la región.

En el presente artículo se ha examinado la experiencia de todos los países en la región en un marco comparativo. Existen muchas similitudes entre los sistemas. Esto no debe ser muy sorprendente dado que muchos países en la región han adoptado una versión del sistema chileno. Hay una clara excepción: Bolivia. Así, la experiencia boliviana ha sido marcadamente diferente del resto. Hay dos lecciones importantes a aprender:

En primer lugar, las cuentas individuales no son una panacea para otros beneficios macroeconómicos. Por ejemplo, las cuentas individuales sin una reforma estructural del mercado laboral no garantizan ningún movimiento hacia la formalización del mercado laboral. Obviamente, el mercado laboral informal nunca forma parte de la red de seguridad social siendo esta del sistema *pay as you go* o del sistema de cuentas individuales.

En segundo lugar, las cuentas individuales pueden proporcionar mucho dinero en diferentes segmentos del mercado de capitales. En la mayoría de los países en donde un requisito legal es que los fondos tengan una proporción elevada de bonos gubernamentales, este mercado florecerá. Con instrumentos de mercado adicionales se puede reducir el costo de pedir préstamos en otros relacionados como el de bienes inmuebles o préstamos comerciales. En países en desarrollo, en donde el mercado de capitales no ha evolucionado completamente, se puede crear presión sobre el mercado de capitales también.



Referencias bibliográficas

AIOS (2008). La capitalización Individual en los sistemas de pensiones de la América Latina, Chile.

Sinha, T. (2000). Pension Reform in Latin America and Its Lessons for International Policy-makers, Springer: Kluwer Academic Publishers. Boston/Dordrecht/London.

