

# La reforma de las pensiones en América Latina

David de Ferranti, Danny Leipziger y P.S. Srinivas

Los países de América Latina van a la vanguardia mundial en materia de reforma del sistema de pensiones. Ocho de ellos los han reformado en los últimos 20 años y ahora se contempla la posibilidad de que se lleven a cabo otras reformas en toda la región. ¿Han sido satisfactorias las reformas anteriores? ¿A qué objetivos deben orientarse las nuevas? ¿En qué medida son acertadas las ideas que impulsan estas reformas?



**L**OS SISTEMAS públicos de pensiones de muchos países desarrollados enfrentan crisis que se deben sobre todo a factores demográficos: jubilación de la generación nacida en la posguerra, una población en edad productiva cada vez menor y un aumento de la esperanza de vida. Los sistemas públicos de pensiones de muchos países en desarrollo, incluidos los de América Latina, también enfrentan crisis. Sin embargo, aunque en estos países los aspectos demográficos desempeñan

un papel importante, el principal problema es que las prestaciones que se ofrecían con los antiguos planes de prestaciones definidas, basados en sistemas de reparto, eran desproporcionadamente generosos en relación con las aportaciones, lo que fomentaba la jubilación anticipada y desalentaba la movilidad de la mano de obra. Las únicas opciones que les quedaban a las autoridades para mantener estos sistemas eran elevar notablemente los impuestos o recortar las prestaciones, ninguna de las cuales era políticamente factible.

Por consiguiente, algunos países de América Latina realizaron reformas sistémicas. Aunque las reformas variaron de un país a otro, en la mayoría de los casos, prescindieron en la totalidad o en parte de sus sistemas públicos de seguridad social, sustituyéndolos por planes administrados por el sector privado, basados en cuentas individuales y aportaciones definidas (similares a los planes de tipo 401(k) vigentes en Estados Unidos, con la variante adicional de que son obligatorios), siguiendo en gran medida las directrices del estudio *Averting the Old Age Crisis*, publicado en 1994 por el Banco Mundial. Los nuevos sistemas deberían favorecer la sostenibilidad, aliviar las presiones fiscales, reducir la pobreza en la tercera edad y fortalecer los mercados financieros, factores, todos ellos, que supuestamente estimularían el crecimiento económico.

Los sistemas reformados han arrojado resultados iniciales impresionantes en lo que se refiere al volumen de activos administrados por fondos de pensiones privados, rentabilidad bruta y número de participantes (cuadro 1). Algunos analistas señalan entre los beneficios derivados de las reformas el descenso de las razones implícitas entre deuda y PIB, tasas más altas de participación en términos de afiliados a los nuevos planes y una mayor equidad en lo que respecta a la rentabilidad de las aportaciones a las pensiones obtenidas por los participantes de distintos perfiles salariales y sexo. Los planes de pensiones privados —dada su gran magnitud en relación con el total de la economía— también han impulsado reformas en el sector financiero. Pese a que la experiencia es distinta en cada país, muchos de estos beneficios, así como la cuestión de si los nuevos planes representan una mejora neta sobre el sistema antiguo, siguen siendo objeto de debate.

**Prepararse para empezar con buen pie**

El volumen de activos en manos de fondos de pensiones privados en América Latina y su rentabilidad anual (sin descontar las comisiones) son cuantiosos, pero las comisiones son elevadas.

	Activos en millones de dólares					Activos en porcentaje del PIB	Rentabilidad real anual excluidas comisiones (Porcentaje)	Comisiones totales en porcentaje de los salarios	Comisiones, excluidas las primas de seguro en porcentaje de aportaciones
	1995	1997	1999	2000	2001				
Argentina	2.497	8.816	16.787	20.381	20.786	7,2	11,1	3,3	23,0
Bolivia	0	98	535	842	936	10,1	11,1	4,6	5,5
Chile	25.143	30.525	34.501	35.886	35.461	50,9	10,9	2,5	15,6
El Salvador	0	0	210	482	768	3,7	12,9	3,2	17,6
México	0	615	11.509	17.012	27.146	3,0	9,5	4,4	22,1
Perú	583	1.510	2.406	2.752	3.622	5,1	5,3	3,7	19,0
Uruguay	0	191	591	811	1.045	4,1	9,1	2,7	14,3

Fuentes: International Federation of Pension Fund Management Companies (FIAP), Banco Mundial, James y otros (2001).

**La participación en los nuevos fondos ha sido impresionante, pero no así la cobertura**

(Cifras en millones)

	Argentina			Chile			Colombia			México		
	Afiliados (A)	Contribuyentes (C)	C/A	Afiliados (A)	Contribuyentes (C)	C/A	Afiliados (A)	Contribuyentes (C)	C/A	Afiliados (A)	Contribuyentes (C)	C/A
1983				1,6	1,2	77%						
1994	3,4	2,0	59%	5,0	2,9	58%						
1995	4,8	2,6	54%	5,3	3,0	57%						
1996	5,5	2,8	51%	5,6	3,1	55%						
1997	6,3	3,1	49%	5,8	3,3	57%	2,5	1,3	52%	11,2	7,8	70%
1998	7,1	3,5	49%	6,0	3,2	53%	2,9	1,0	34%	13,8	8,8	64%
1999	7,9	3,5	44%	6,1	3,3	54%	3,4	1,8	53%	15,6	9,5	61%
2000	8,4	3,3	39%	6,3	3,2	51%	4,0	1,9	48%	17,8	10,4	58%
2001	8,8	2,6	30%	6,4	3,5	55%	4,3	2,1	49%	26,5	11,9	45%

Fuente: International Federation of Pension Fund Management Companies (FIAP).

Aunque en América Latina no se ha criticado mucho la decisión de abandonar los planes de pensiones públicos —lo que no deja de sorprender, en vista de los encarnecidos debates que el tema suscita en el mundo desarrollado— los nuevos planes de pensiones de aportes definidos han recibido bastantes críticas en cuatro aspectos concretos: cobertura, desempeño de fondos, buen gobierno y costos fiscales.

**Cobertura**

Existe la preocupación de que los planes de pensiones privados de América Latina, dada su limitada cobertura, no permitan alcanzar el objetivo previsto: una reducción amplia de la pobreza en los grupos de la tercera edad. En la mayoría de los casos, solo los trabajadores del sector formal tienen acceso a estos planes y, de esos trabajadores, solo unos pocos contribuyen realmente, aun cuando el número de afiliados sea grande. Por lo tanto, muchos latinoamericanos no tienen la cobertura de un sistema formal de ingreso seguro a la jubilación. Actualmente, en promedio, solo una tercera parte de la población económicamente activa de la región disfruta de esa cobertura. En los 20 años transcurridos después de que Chile reformara su sistema, la cobertura en este país ha aumentado muy poco. Los sectores formales estancados o en contracción de muchos países de América Latina están agravando el problema, a medida que disminuye el número de contribuyentes potenciales. Incluso entre los que pueden contribuir, la razón entre contribuyentes activos y los registrados nominalmente en el sistema está reduciéndose. En los planes de pensiones que vinculan las prestaciones con las aportaciones, el hecho de que el número de contribuyentes sea

limitado significa que solo una fracción de la población económicamente activa recibirá una pensión adecuada después del retiro.

Una forma de aumentar la cobertura es hacer que la participación sea obligatoria para los individuos que actualmente están excluidos, como son los trabajadores independientes. Sin embargo, no está claro que existan incentivos adecuados para que este colectivo cumpla esa obligación, y la observancia de la norma sería costosa y difícil desde el punto de vista administrativo. Otra opción sería incrementar la proporción que representa el sector formal en la economía, con lo que aumentaría el número de trabajadores que tendrían que ahorrar para la jubilación. No obstante, este enfoque exigiría revertir la reciente expansión del sector informal, algo complejo y que, probablemente, tardaría mucho en realizarse. Un tercer enfoque es proporcionar seguridad de ingreso en la vejez a los que no han contribuido al sistema y no tienen la cobertura de los nuevos planes de pensiones, mediante subsidios, pensiones sociales y asistencia social. Pero, si bien las prestaciones universales, no condicionadas al nivel de recursos pueden ser eficaces para hacer frente al problema de la pobreza en la vejez, en general, resultan caras e ineficientes; por su parte, los planes condicionados al nivel de ingresos son difíciles de aplicar. Entre otras medidas, cabe señalar la reducción de las barreras para participar en los planes de pensiones, una mejor educación de los trabajadores para que ahorren para la jubilación y la reestructuración de las garantías de prestaciones mínimas. Una inversión más acertada de los activos podría también incentivar en mayor medida a los contribuyentes para que aporten fondos al plan de pensiones.

Cuadro 2

**Aumentar la rentabilidad**

Las carteras de los fondos de pensiones de América Latina no están suficientemente diversificadas

(Porcentaje de activos a diciembre del 2001)

	Bonos del Estado	Depósitos bancarios	Bonos em-presariales	Acciones y particip.	Fondos de inversiones	Valores extranjeros	Otros
Argentina	69,5	10,9	1,7	10,2	3,6	1,8	2,3
Bolivia	73,2	10,5	13,4	0	0	0	2,9
Chile	35,0	17,5	21,0	10,6	2,4	13,4	0,1
Colombia	48,7	13,5	24,2	5,1	0,7	0	7,8
El Salvador	80,7	17,7	1,6	0	0	0	0
México	89,4	0	8,2	0	0	0	2,4
Perú	13,8	24,4	30,8	24,8	0,5	4,8	0,9
Uruguay	61,2	19,2	8,5	0	0	0	11,1

Fuente: International Federation of Pension Fund Management Companies (FIAP).

La aplicación de algunas o todas las medidas anteriores contribuirá a incrementar la cobertura, pero la introducción de un sistema de aportación definida, aun cuando proporcione incentivos a los trabajadores para que ahorren para su retiro, quizá no aumente automáticamente la cobertura. El tamaño del sector informal es un factor determinante para el alcance de cualquier sistema de pensiones y expandir el sector formal resulta complejo. Un sistema de aportación definida bien diseñado puede reducir al mínimo las distorsiones del mercado de trabajo condicionando claramente las prestaciones a las aportaciones. Sin embargo, la reforma de los fondos de pensiones no es más que un componente del conjunto de políticas necesarias para reducir la pobreza en la tercera edad.

**Evolución de los fondos de pensiones**

Los ahorros con los que se pagan las prestaciones por concepto de pensión a los jubilados en los planes de pensiones privados son igual a la suma de sus aportaciones más los rendimientos de esas aportaciones, menos las comisiones que cobran los fondos de pensiones. Las aportaciones generalmente se estipulan en la legislación por la que se reforma el sistema. Por lo tanto, para acumular ahorro suficiente es necesario que la rentabilidad sea alta y las comisiones bajas. Quienes critican el sistema consideran que los nuevos fondos de pensiones de América Latina no podrán proporcionar a los jubilados ahorro suficiente. En primer lugar, muchos fondos de pensiones aún no invierten en carteras bien diversificadas (cuadro 2). En segundo lugar, los contribuyentes tienen pocas opciones para decidir cómo se invierten sus ahorros para la jubilación y, prácticamente, no tienen voz ni voto en la gestión. En tercer lugar, los costos administrativos de los planes de pensiones privados siguen siendo altos.

Una flexibilización de las normas sobre asignación de activos por parte de los fondos de pensiones permitiría más posibilidades de diversificación, reduciría los riesgos y podría aumentar la rentabilidad. A pesar de los argumentos que se pueden esgrimir para limitar las inversiones en bonos del Estado en los primeros años de vigencia de un nuevo sistema de pensiones, la experiencia ha demostrado que, en inversiones de largo plazo, para obtener una elevada rentabilidad es esencial contar con una cartera diversificada, en la que la proporción de inversiones ligadas al sector real sea mayor. En muchos países de América Latina, un cambio de énfasis en detrimento de las inversiones en bonos del Estado y a favor de una cartera más equilibrada de activos nacio-

nales e internacionales (incluidos los valores de renta variable) brindaría grandes oportunidades de creación de riqueza y permitiría un mayor desarrollo y fortalecimiento de los mercados financieros y de capital, uno de los objetivos estipulados en la reforma de las pensiones.

En América Latina, los contribuyentes a los planes de pensiones privados tienen pocas posibilidades de elegir en lo que respecta a las asignaciones de cartera más convenientes para su edad o sus preferencias de riesgo. Actualmente, en la mayoría de los países, cada administrador de fondos ofrece un solo fondo a todos los contribuyentes (y las tenencias y los rendimientos de casi todos los fondos son similares),

mientras que, fuera de la región, en los sistemas de aportación definida se suele permitir a los trabajadores que personalicen sus carteras de acuerdo a sus necesidades particulares. Naturalmente, el hecho de que existan más opciones no significa que el contribuyente tome, automáticamente, la decisión más inteligente y mejor informada. Al tiempo que se brinda a los contribuyentes un mayor número de opciones a la hora de invertir, se les debe educar para que sean conscientes de la importancia del ahorro, la diversificación de las inversiones y la importancia de acumular ahorro con el tiempo.

También es necesario que, en América Latina, las autoridades reduzcan urgentemente los gastos de administración de los fondos. Las comisiones, que en la mayoría de los fondos para el retiro se basan en los salarios de los contribuyentes, son más altas en América Latina que en ninguna otra parte. La forma en que están estructuradas las comisiones, unida al errático historial de trabajo del contribuyente típico, afecta desproporcionadamente a los trabajadores más pobres. La reducción de los gastos de administración exigirá algunos cambios básicos en los fondos de pensiones de la mayoría de los países; por ejemplo, pasar de algunos modelos actuales en los que tanto la recaudación como la gestión de los activos se han descentralizado a un modelo de recaudación centralizada. Sin embargo, la centralización requiere mejorar la gestión de gobierno y la reglamentación y reducir la interferencia política.

A diferencia de lo que muchos podrían creer, la reforma de los fondos de pensiones no se hace de un plumazo. Es un proceso continuo. Los esfuerzos para mejorar los resultados de un fondo de pensiones deben ser constantes, y el diseño de un plan de pensiones, por apropiado que parezca en el momento de su introducción, con frecuencia debe perfeccionarse una vez que el plan haya comenzado a funcionar.

**Gestión de gobierno**

Los que critican la reforma de las pensiones en América Latina afirman también que la gestión de gobierno de los sistemas reformados es deficiente —esta deficiencia contribuyó a las fallas de los anteriores planes de pensiones públicos— y que las grandes inversiones que realizan los fondos de pensiones en deuda pública no son sino una puerta falsa para financiar el déficit del gobierno. Los defensores de la reforma sostienen que el sector público tiene pocos incentivos para gestionar eficientemente los planes de pensiones y que los planes privados son, por lo tanto,

intrínsecamente mejores. Dos son, como mínimo, los cauces por los que el gobierno influye en el rendimiento de los fondos de pensiones.

El primero es la calidad de la gestión del fondo de pensiones, que, en general, los gobiernos de América Latina han tratado de vigilar recurriendo a la reglamentación y la supervisión. Aunque la calidad de la supervisión está en función del nivel general de desarrollo institucional de un país, en la mayoría de los países de América Latina, a diferencia de otras regiones del mundo, la supervisión de los organismos reguladores ha sido, en general, eficaz y los administradores de los fondos de pensiones han respondido acertadamente ante las fusiones y adquisiciones. Los activos de los contribuyentes a los fondos se han visto, en gran medida, protegidos de cualquier deterioro de la calidad operativa y del comportamiento fraudulento de los administradores, gracias a una custodia segura de los activos y a la aplicación de mecanismos para subsanar las fallas. Conforme evolucione el sector, es sumamente importante que se refuerce el papel de los organismos reguladores y se mantenga la vigilancia.

El segundo cauce de influencia es la gestión macroeconómica y la reglamentación de los fondos por parte del gobierno. El gobierno crea el entorno macroeconómico y mantiene la integridad de los sistemas financieros en los que operan los fondos de pensiones. Incluso las pequeñas contribuciones periódicas pueden convertirse en montos significativos en el horizonte de largo plazo de un plan de pensiones. Sin embargo, estos montos acumulados solo mantienen su valor si las políticas que aplica el gobierno coadyuvan a la estabilidad macroeconómica. Los gobiernos también han de resistir la tentación de introducir la mano en el enorme pozo de los activos de los fondos exigiendo que se inviertan grandes sumas en deuda pública o por motivos patrióticos o de otra índole, ajenos a consideraciones financieras.

Una percepción errónea muy común es que se puede proteger a los planes de pensiones privados de la deficiente gestión de gobierno que ha afectado a los planes administrados por el sector público. Sin embargo, hay pocos motivos para creer que un gobierno que administró un sistema público de manera ineficiente pueda regular correctamente uno privado. Claro está que el cauce específico a través del cual la gestión de gobierno influye en un plan de pensiones difiere de un sistema público a uno privado. Una vez dicho esto, el buen gobierno de los fondos de pensiones es tan importante para los planes nuevos como para los antiguos. En última instancia, la buena gestión de un sistema de pensiones no puede ser mejor que la del país en general. La privatización de los planes de pensiones no resta importancia a una buena política pública.

### Costos fiscales

Otro problema es que las obligaciones de los fondos de pensiones con arreglo al sistema anterior a la reforma pesan como una losa sobre las finanzas públicas, lo que está llevando a los más críticos a preguntarse si en verdad se materializarán los beneficios de la reforma y en qué momento. Tras la introducción de los sistemas de aportaciones definidas en América Latina, se hizo obligatoria la participación para todos los trabajadores nuevos; a los que se incorporaron a la fuerza laboral antes de la



*De izq. a der.: David de Ferranti, Vicepresidente de la Oficina Regional de América Latina y el Caribe del Banco Mundial; P. S. Srinivas era Economista Financiero Superior para la región cuando se preparó este artículo; actualmente es excedencia, enseña finanzas en la Facultad de Ciencias Empresariales de Hyderabad, India, y Danny Leipziger es Director de Finanzas, Sector Privado e Infraestructura para la región.*

reforma normalmente se les permitió elegir entre seguir acogiéndose al antiguo sistema o pasar al nuevo. A veces se les ofrecieron incentivos para que cambiaran de plan, mientras que el gobierno seguía teniendo que pagar pensiones a los jubilados acogidos a los planes anteriores. Así pues, durante un largo período de transición —de casi 50 años en algunos países— los gobiernos tendrán que hacer frente a los pasivos asumidos conforme a los planes antiguos sin tener acceso a los nuevos ingresos, que se canalizan hacia cuentas individuales. Estos pasivos, que ascienden a porcentajes significativos, aunque cada vez menores, del PIB, se financian con cargo a los ingresos fiscales y exigiendo a los fondos de pensiones que inviertan en bonos del Estado. En muchos casos, estos pasivos no representan costos nuevos sino, simplemente, compromisos asumidos que se ponen de manifiesto con el cambio de sistema. En general, la pérdida de ingresos en el corto plazo tiene como contrapartida a largo plazo una reducción de los gastos futuros.

Otra cuestión preocupante es la probable acumulación de nuevos pasivos fiscales en el marco de los sistemas reformados. La mayoría de los gobiernos han instituido algún tipo de garantía de pensión mínima (normalmente, una fracción del salario medio), compromiso que, algún día, quizá tendrán que cumplir. Por otra parte, es menos probable que los trabajadores que reúnen los requisitos para recibir la pensión mínima garantizada por el gobierno sigan realizando aportaciones al sistema (Packard, 2002). Para reducir los pasivos fiscales futuros, es esencial invertir bien las aportaciones y brindar incentivos a los trabajadores para que sigan participando en el plan.

La introducción de un sistema basado en cuentas individuales no conlleva una reducción inmediata de los gastos fiscales por parte del gobierno, como muchos creen. De hecho, en términos de flujos de caja la situación puede incluso empeorar antes de mejorar, aunque, a largo plazo, el ahorro probablemente será significativo. Además, como ya sostenían Orszag y Stiglitz (2001), la idea tan extendida de que los gobiernos parecen sufrir menos presiones para sacar a flote un plan de pensiones privado



que uno público de prestaciones definidas no es más que un mito. Si la regulación de los administradores de los fondos de pensiones privados por parte del gobierno es deficiente, y surgen problemas con una o más instituciones, los muchos individuos que invierten en el plan nacional de pensiones exigirán al gobierno una compensación.

### Es necesario profundizar en la reforma

Las reformas de los planes de pensiones en América Latina responden a una necesidad muy real. El cambio de un sistema totalmente público a uno con mayor participación de los planes privados es inevitable y puede entrañar beneficios importantes. Los planes de pensiones privados nacionales, de carácter obligatorio, debidamente estructurados y administrados pueden ayudar a aliviar la pobreza en la tercera edad. Si dichos planes están capitalizados —como lo están todos los sistemas reformados en América Latina— también movilizan un notable volumen de recursos sustanciales a largo plazo, que pueden contribuir a reducir los pasivos del Estado por concepto de pensiones, fomentar el desarrollo del mercado financiero y de capital y, eventualmente, acelerar el crecimiento económico. La vinculación de las contribuciones a las prestaciones probablemente resulte más justa desde el punto de vista actuarial en los sistemas de aportaciones definidas y brinda a los trabajadores los incentivos adecuados respecto al mercado laboral. Los países que retrasan las reformas, o que eligen opciones radicalmente diferentes, se arriesgan a enfrentar problemas más graves en una etapa posterior.

Sin embargo es necesario hacer más y hay que hacerlo bien. Contrariamente a lo que cabría esperar en el sentido de que, con una reforma de carácter excepcional, sería suficiente, siempre habrá necesidad de adaptar los sistemas a los cambios demográficos y de circunstancias de cada país. Es necesario ampliar la cobertura, poner en práctica las reformas de la reglamentación y mejorar la gestión de gobierno. Finalmente, a medida que la economía mundial comience a adquirir tonos menos optimistas y las economías latinoamericanas enfrenten nuevos retos, resultará mucho más difícil administrar los costos de la transición a los sistemas de aportaciones definidas. **F&D**

#### Bibliografía:

Banco Mundial, 1994, *Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth*, *World Bank Policy Research Report* (Nueva York: Oxford University Press).

James, Estelle, Dimitri Vittas y James Smalhout, 2001, "Administrative Costs and the Organization of Individual Account Systems: A Comparative Perspective", *World Bank Policy Research Working Paper No. 2554* (Washington).

Orszag, Peter y Joseph Stiglitz, 2001, "Rethinking Pension Reform: Ten Myths About Social Security Systems", in *New Ideas About Old Age Security: Toward Sustainable Pension Systems in the 21st Century*, a cargo de la edición, Robert Holzmann y Joseph Stiglitz (Washington: Banco Mundial).

Packard, Truman G., 2002, "Pooling, Savings and Prevention: Mitigating the Risk of Old Age Poverty in Chile" (inédito, Washington).



El **Boletín del FMI** presenta temas de actualidad relacionados con las actividades del FMI en el contexto de la evolución económica y financiera mundial. Los artículos abarcan cuestiones que afectan el sistema monetario internacional tales como el avance hacia la mundialización y una mayor transparencia, las economías en transición, análisis de la investigación y políticas macroeconómicas y estudios de países, así como la evolución reciente de las políticas y actividades del FMI.

Se publican 23 números en el año en español, francés e inglés (números de 16 páginas). Los suscriptores reciben además un *Suplemento sobre el FMI*, algunos otros suplementos sobre temas específicos y un índice anual.

El texto integral de la edición en español del *Boletín del FMI* y del *Suplemento sobre el FMI* se publican en el sitio del FMI en Internet (<http://www.imf.org>).

Precio de la suscripción: US\$79 al año por correo aéreo.

El *Boletín del FMI* se distribuye sin cargo a las bibliotecas universitarias y a los catedráticos, así como a la dirección oficial de las autoridades de gobierno, las autoridades de los organismos internacionales y los redactores de la prensa financiera.

#### PEDIDOS:

International Monetary Fund • Publication Services • Box FD-202 • 700 19th Street, N.W. • Washington, D.C. 20431 • Teléfono: (202) 623-7430 • Fax: (202) 623-7201 • Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)