

LA DÉCADA DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN LOS PAÍSES LATINOAMERICANOS

José Ricardo Duarte Ojeda¹

Carlos Cebarut Elizalde Sánchez²

UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DEL ESTADO DE MÉXICO

Resumen:

Derivado de las reformas implementadas a los sistemas de pensiones latinoamericanos, inicialmente en Chile durante 1981 y, que continuaron a lo largo de las siguientes dos décadas, los fondos de pensiones han observado un crecimiento notable convirtiéndose en una de las fuentes de ahorro nacional más determinantes para el crecimiento de las economías. Otro aspecto determinante lo constituyen las empresas financieras denominadas Administradoras de Fondos de Pensiones, especializadas en la gestión de los fondos de pensiones, las cuales dominan internacionalmente este mercado manifiesto en la obtención de grandes utilidades y otros beneficios financieros. Este trabajo revisa concretamente el desempeño de los sistemas de pensiones a través de medir los trabajadores afiliados y cotizantes, activos financieros, rendimientos y comisiones así como, concentración del sistema por parte de las AFP multinacionales en el periodo de 1997 a 2010.

Palabras claves: Fondos de pensiones y administradoras, afiliados, comisiones, rendimientos.

Clasificación JEL: E22, F23, G15, J26.

INTRODUCCIÓN

La gran mayoría de los países han modificado su sistema anterior de Reparto por desequilibrios actuariales y financieros; para ser viables se ha tomado como base el modelo chileno de capitalización individual administrado por el sector privado (Mesa-Lago, 2004). En los últimos años ha habido un gran 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 tradicionales de previsión, iniciando un proceso de reformas sin precedentes en el que, no todos los investigadores están de acuerdo con el perfil o sesgo predominante de la misma, ya que está inspirado en el enfoque del Banco Mundial (Holzmann, 2000), cuyo esquema consta de tres pilares: el primero es obligatorio, de administración pública financiado con impuestos; el segundo pilar recomienda: capitalización, aportación definida y gestión privada y; el tercero, de administración privada, financiado con ahorro voluntario. En la práctica el primer pilar es aplicado con restricciones en algunos sistemas como Costa Rica y Chile, no obstante

¹ duartejosericardo@yahoo.com ² cellizaldes@uaemex.mx

está más difundido en los países Nórdicos y Europa del Este, donde incluso recibe el nombre de Pilar 0.

Como indica Martin Feldstein (2005), los programas del Seguro Social se han vuelto uno de los más importantes, costosos y el aspecto más controversial de la política doméstica gubernamental, en todos los países desde hace varios años.

En la práctica, en las reformas latinoamericanas los diferentes pilares del sistema de pensiones han recibido una atención muy desigual en los procesos de transformación de la seguridad social. Destaca la escasa atención prestada al pilar asistencial, frente al énfasis en los cambios –privatización en el segundo pilar y al establecimiento de incentivos fiscales– para la suscripción de seguros privados voluntarios. A saber, los cambios realizados en la mayoría de los casos con la asesoría del Banco Mundial, han consistido, fundamentalmente, en la introducción en mayor o menor medida de la capitalización privada a través de cuentas individuales (Antón, 2006).

Los fondos de pensiones, mayoritariamente manejados por empresas especializadas en inversiones corporativas, han tomado los recursos de los trabajadores afiliados al sistema de pensiones posterior a las reformas. La “mercantilización” de las cuentas lejos de los criterios más sublimes de la seguridad social –la solidaridad, subsidiariedad y universalidad– están a merced del mercado de capitales, que buscan lucro y beneficios muchas veces en el corto plazo. El Estado como ente rector y regulador de las pensiones, ha transferido esta responsabilidad al sector privado, como parte de una estrategia de descomprimir el déficit financiero provocado por las presiones demográficas de la población adulta mayor (Elizalde, 2010).

A más de una década desde su implementación, el desempeño del sistema de capitalización individual privado, ha sido bastante irregular y cíclico, esta aunado por la crisis financiera de 2007/2008.

El objetivo planteado en el presente artículo es analizar el desempeño económico y financiero de manera comparativa en cinco países latinoamericanos: México, Argentina, Chile, Perú y Bolivia, en el periodo de 1997 a 2010. Para ello repasamos las variables que indican este comportamiento: afiliados, activos, mercados financieros, rendimiento, comisiones y concentración de la industria.

EL SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL

La crítica del neoliberalismo al estado del bienestar no sólo se dirige a su intervención en lo económico, sino también en la política social, oponiéndose a los

beneficios laborales, los derechos sociales, el colectivismo, la asistencia social gratuita, entre otros. Esta crítica obedece al objetivo central del capital de expandir sus tentáculos hacia áreas de competencias del Estado, con la expectativa de generar una mayor acumulación y expansión del mercado; por lo tanto, es necesario dismantelar las instituciones públicas de bienestar social, con la intención de invertir el sector privado en aquellos rubros rentables como seguros, servicios sociales, asistencia médica, vivienda, entre otros. La tendencia es hacia un incremento del sector privado no sólo en lo económico, sino también en el ámbito social, todo esto ocasiona un retroceso en la política de bienestar y un proceso de creciente pobreza (Thompson, 1998).

La nueva política social tiene como estrategia la privatización, que implica penetrar y dominar los espacios sociales rentables para la inversión privada con la finalidad de mercantilizar el bienestar de la sociedad. Dicha estrategia conlleva a la necesidad de buscar el consenso y la legitimación de la clase trabajadora sobre los cambios estructurales además del proceso de privatización. Estos se da por varias vías, entre las más resaltantes se encuentran: el diseño por parte del capital de una matriz de opinión orientada a crear una percepción en la población de la ineficiencia, corrupción e insuficiencia de los servicios prestados por la administración pública, abriendo el camino para establecer un mercado disponible y garantizado. A su vez, el Estado para desprenderse de los social, incentiva al capital a invertir y a la demanda de los servicios privados por parte de la población, para el logro de este propósito se reduce el gasto social justificado en la crisis fiscal; acción que deteriora la prestación del servicio y la imagen de lo público ante la sociedad, permitiendo así, legitimar la inversión privada en el sector social. El capital solo deja en manos del Estado la política asistencialista y focaliza en los sectores más vulnerables para aliviar la pobreza, debido a que dichos sectores no son rentables al capital, por consiguiente, rechaza la universalidad y la gratuidad de los servicios sociales (Añez, 2004).

En un sistema de capitalización individual "puro", los aportes personales se acumulan en la cuenta de capitalización individual. Las prestaciones previsionales dependen del saldo de las respectivas cuentas; esto es, de la suma de los aportes realizados ($at * wt$) y de la tasa de rentabilidad obtenida a lo largo de los años (Devesa, 2000):

$$at * wt * (1+r)$$

donde at = tasa de aportes previsionales en el período "t"

wt = salario real medio en el período "t"

r = tasa de rendimiento del mercado de capitales

En el régimen de capitalización puro los aportes de los trabajadores durante su vida activa se acumulan en las cuentas de capitalización individual. Estos fondos son invertidos en un menú determinado de instrumentos financieros; de modo que, en la práctica, los rendimientos de estas inversiones (r) integran también las cuentas de capitalización individual. En el momento en que los afiliados obtienen los beneficios de la prestación por vejez, se toma en consideración el fondo individual acumulado y, junto a otros parámetros financieros y actuariales, se calculan los beneficios que percibirán durante la vida pasiva.

En este caso, entonces, las prestaciones previsionales dependen directamente de los aportes realizados durante la vida activa y de la rentabilidad obtenida por el fondo de pensión. Por esta razón, el régimen de capitalización puede ser considerado también como de "aporte definido y prestación indefinida" (Holzmann y Palacios, 2001). Naturalmente asumiendo este tipo de régimen, la prestación, en principio, debería estar más relacionada con los aportes previsionales que en el caso anterior, sin embargo, el vínculo no es directo ya que en el medio se interpone la rentabilidad de los fondos de pensiones durante la vida activa de los trabajadores.

Por otra parte, pueden existir regímenes de capitalización individual con prestaciones definidas. En este modelo, dado el compromiso asumido en relación al nivel de los beneficios previsionales es necesario realizar los cálculos periódicos y las eventuales modificaciones en los niveles de los aportes para que el sistema sea consistente y pueda financiar los compromisos asumidos, como es el caso del pago de las pensiones a los trabajadores jubilados en la cuantía pre-establecida.

La diferencia principal con los esquemas de reparto con prestaciones definidas radica en la constitución de las reservas durante la vida activa del trabajador para financiar las pensiones. Naturalmente que el nivel de las reservas dependerá de los parámetros que se establezcan para la realización de los cálculos: salario de referencia, los aportes acumulados, la rentabilidad obtenida por las inversiones, la mortalidad esperada, etc. (Devesa, 2000).

En realidad existe una tipología amplia en el sistema de capitalización. Por un lado están los de capitalización que acumulan efectivamente los fondos en las cuentas individuales. Por la otra, están los regímenes en los que las reservas se asientan en los libros contables de las empresas y éstas adquieren el compromiso de hacerlas efectivas en el futuro. También funcionan sistemas en que se contratan pólizas directamente con las compañías de seguros. En el primero, se crea una caja separada de la empresa para el depósito de los aportes previsionales y la administración de los mismos; posteriormente, mediante la realización de cálculos actuariales periódicos se adecuan los capitales acumulados con

los compromisos previsionales adquiridos. En el caso de las reservas contables, las empresas pueden utilizar los aportes que reciben como una fuente de financiamiento y, más adelante, se pagan los beneficios previsionales con los recursos corrientes. Un aspecto a destacar de este modelo es que las garantías relacionadas con el pago de las prestaciones dependen del propio desempeño económico-financiero de la empresa (Mesa-Lago, 2006). Finalmente, cuando se realizan contratos con las compañías de seguros, las mismas se encargan de la administración del proceso, desde la percepción de los aportes hasta el pago de los beneficios (Reynaud, 1995).

2. COMPORTAMIENTO DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES DURANTE LA DÉCADA PASADA

Un punto crítico del Sistema de Pensiones por Capitalización Individual de Fondos lo constituye las prestaciones, que en esta modalidad, se denominan “indefinidas”, por el hecho de que el trabajador cotizante, recibe al momento de su pensión lo acumulado en su cuenta tomando en cuenta las variables más relevantes en los incisos precedentes, como lo son:

- - Salario mínimo vigente o ingreso imponible.
- - Tasa de crecimiento real anual acumulativa del salario.
- - Tasa de aportación o alícuota.
- - Tasa de rendimiento real anual.
- - Comisiones.
- - Meses de aportación.

Como se puede observar en el siguiente cuadro 1, los valores del salario mínimo en los países analizados son muy dispares, en Chile se registra el más alto de la muestra, siendo 3.8 veces al de Bolivia para el 2008, México se ubica en la cuarta posición, aunque se da el caso de que los empleadores pagan más de un salario mínimo en general a los trabajadores en situación de dependencia, situación que no se da con mucha frecuencia en Argentina, donde por lo general salvo niveles de mandos medios o de gerencia, pagan solamente un salario al trabajador.

Cuadro 1. Salario mínimo (US\$)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
México	64	83	83	92	98	102	106	109	113	118	122	127	133	139
Argentina	51	51	51	51	51	51	77	115	162	205	251	318	359	385
Chile	146	165	185	204	216	227	236	245	261	276	294	325	337	352
Perú	107	123	123	146	146	146	146	164	164	179	179	196	196	214
Bolivia	35	43	48	51	58	62	64	64	64	72	76	84	94	98

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bancos Centrales de cada país.

En todos los países analizados, los salarios mínimos se encuentran regulados por una comisión especial que se reúne cada año o si las condiciones así lo determinan, para ajustar los valores al Índice de Precios al Consumidor (IPC) a fin de que éste no se devalúe demasiado y por consiguiente, la pérdida del valor del poder adquisitivo del ingreso. Otra variable crítica representa la tasa de aporte o alícuota descontado del salario mínimo o ingreso imponible al trabajador por parte del empleador, que por Ley debe realizarse cada mes, como parte de las contribuciones al Sistema de Pensiones de la Seguridad Social.

En el cuadro 2, se indican el porcentaje de aporte o alícuota, que en algunos casos, como el de Argentina y Perú se fueron ajustando de acuerdo a la necesidad de equilibrio actuarial de las contribuciones y beneficios, muchas veces criticado por los trabajadores, que ven altamente erosionados sus ingresos. Precisamente es un instrumento de ajuste utilizado por las superintendencias conjuntamente con el aumento de la edad de jubilación y los incentivos por aportes voluntarios.

Cuadro 2. Tasa de aporte como porcentaje del salario (%)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
México	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Argentina	11%	11%	11%	11%	11%	5%	7%	7%	7%	7%	7%	11%	N/A	N/A
Chile	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Perú	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	10%	10%	10%	10%	10%
Bolivia	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de las Superintendencias de Pensiones de cada país.

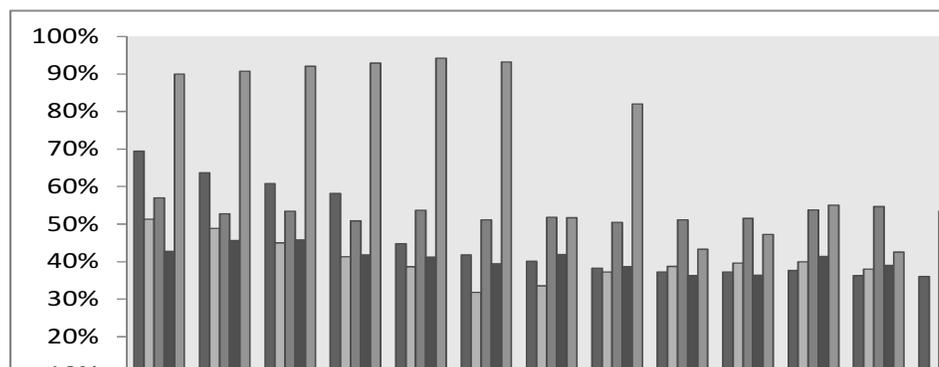
3. DESEMPEÑO FINANCIERO DE LOS SISTEMAS DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL

El desempeño del sistema de Cuentas Individuales de Capitalización de los fondos de pensiones en los cinco países Latinoamericanos analizados ha evolucionado de manera diferente, no obstante se encuentran similitudes interesantes en el comportamiento de determinadas variables, en los siguientes sub capítulos se muestran la evaluación comparativa de las variables más relevantes de cada sistema y de cómo la crisis financiera de 2008 afectó las pensiones.

3.1 Afiliados y cotizantes

Los afiliados son los trabajadores en relación de dependencia que poseen una cuenta individual y están registrados en las AFP, y los Cotizantes son los afiliados que en un periodo de referencia ha contribuido efectivamente con un porcentaje de su salario a sus cuentas individuales.

Gráfica 1. Relación entre cotizantes/afiliados



Fuente: Elaboración propia en base a datos de las Superintendencias de Pensiones de cada país.

La relación entre cotizantes como proporción de los afiliados es una variable de vital importancia en el momento de evaluar la cobertura de la Población Económicamente Activa (PEA) al sistema de pensiones, se puede observar en el gráfico 1 que persiste el gran déficit en esta materia. Cabe aclarar que no necesariamente coincide el número de trabajadores registrados con los que mantienen activas las cuentas, es decir, los que realizan aportaciones. Dada la situación de inestabilidad en el empleo, muchos trabajadores que son despedidos dejan sus cuentas inactivas temporal o permanentemente.

El problema de ello consiste en que las AFP al conservar las cuentas en sus registros, de manera automática cargan las comisiones respectivas, en detrimento de los recursos del afiliado, pues en tanto no se den aportaciones la cuenta puede cancelarse a causa de esos cobros.

La reforma no ha incentivado la migración al mercado formal ni tampoco la mayor cobertura de la población trabajadora formal, esto es ocasionado por una baja cotización en las cuentas debido a que no existe plena confianza en el sistema, además los registros se mantienen independientemente si el trabajador se halla desempleado o con una discapacidad temporal o definitiva. El promedio de los países estudiados se halla en torno al 50 % de cobertura, el de mejor cobertura es Bolivia con 72.91% y el más bajo es Argentina con sólo 40.34%.

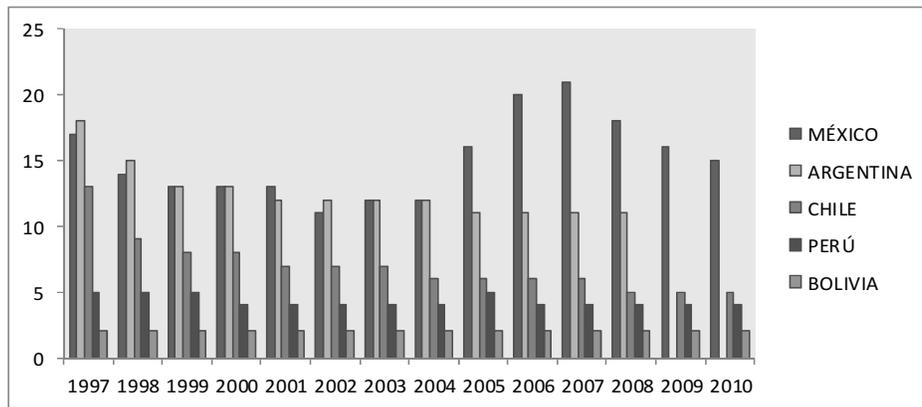
3.2 Comportamiento del mercado de las AFP

El mercado de los fondos de pensiones privados, es muy atractivo para las empresas financieras, en especial aquellas con vasta experiencia en el mercado de servicios bancarios y de seguros. La migración del sistema público de reparto

al sistema privado de capitalización ha atraído la mirada de poderosos grupos financieros en principal las multinacionales, las legislaciones de cada país permiten su ingreso al mercado de fondos de las AFP, cumpliendo determinados requisitos pueden iniciar sus operaciones.

En el gráfico 2 se representa la evolución del número de administradoras de fondos de pensiones a través de los años en los distintos países, los sistemas con mayores cantidades de AFP corresponden a México y Argentina, el caso extremo se da en Bolivia, donde sólo existen dos administradoras.

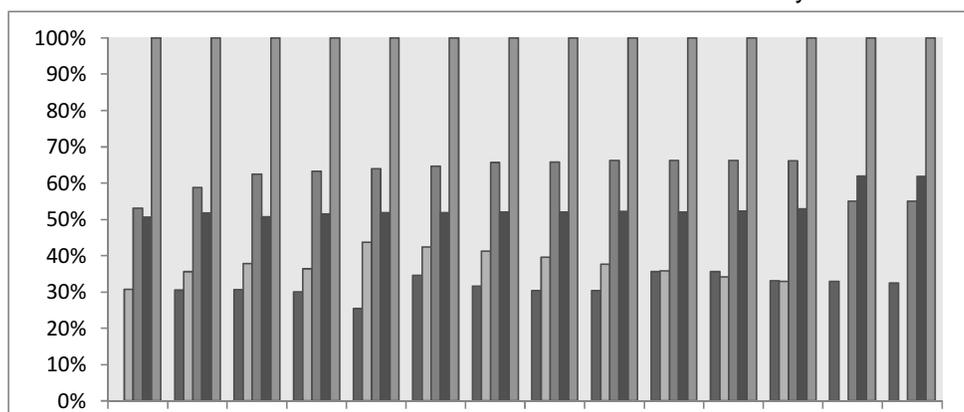
Gráfica 2. Número de Administradoras de Fondos de Pensiones por año



Fuente: Elaboración propia en base a datos de las Superintendencias de Pensiones de cada país.

Para conocer el grado de concentración de la industria de las AFP de cada sistema, se procedió a recabar el porcentaje de afiliados que las dos mayores administradoras posee del total, esto se corrobora con el gráfico 3, donde aparece este indicador en el periodo estudiado. En todos los sistemas existe un oligopolio, donde el mercado está netamente segmentado hacia pocas empresas que acaparan el mercado de fondos de pensiones, esto es más acentuado en México y Argentina, que poseen la mayor cantidad de AFP de Latinoamérica.

Gráfica 3. Concentración de la industria en las dos AFP mayores



Fuente: Elaboración propia en base a datos de las Superintendencias de Pensiones de cada país.

Con respecto a las administradoras que predominan en estos mercados, se encuentra resumido en la tabla 3, donde se indica por país este comportamiento oligopólico, se observa que los grupos de capital español y americano son las que dominan el mercado en los cinco países estudiados. Los bancos y aseguradoras nacionales se ubican muy por debajo de estas grandes corporaciones, que son las beneficiadas por este nuevo sistema, que manejan una cantidad importante de recursos provenientes de las inversiones realizadas con los aportes de los cotizantes.

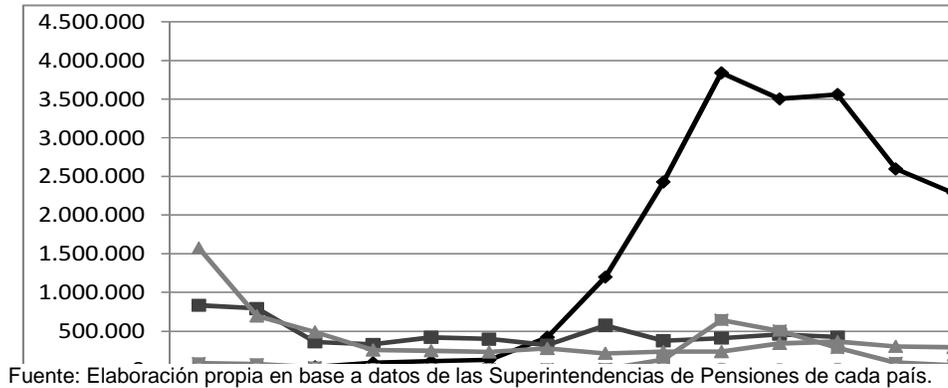
Cuadro 3. Las 2 mayores Administradoras de Fondos de Pensiones por cada país (2010)

País	Administradora de Fondos de Pensiones	% del Mercado
México	AFORE Banamex City Group	15.8%
	AFORE ING	13.2%
Argentina	AFJP BBVA Orígenes	19.0%
	AFJP Consolidar	13.9%
Chile	AFP BBVA Provida S.A.	41.6%
	Habitat AFP S.A.	24.5%
Perú	AFP BBVA Horizonte	26.8%
	AFP ING Integra	26.1%
Bolivia	BBVA Previsión AFP S.A.	54.5%
	Futuro de Bolivia S.A. AFP	45.5%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de las Superintendencias de Pensiones de cada país.

3.3 Traspasos entre AFP

Gráfica 4. Traspasos efectivos



Esta variable constituye el termómetro del mercado de las administradoras de fondos de pensiones, es decir, el grado de motivación de los cotizantes para cambiar de AFP, pueden ser tan variados como las razones para cambiar de banco, no obstante, están reguladas por las legislaciones de cada país, en general se permite entre uno y dos traspasos al año.

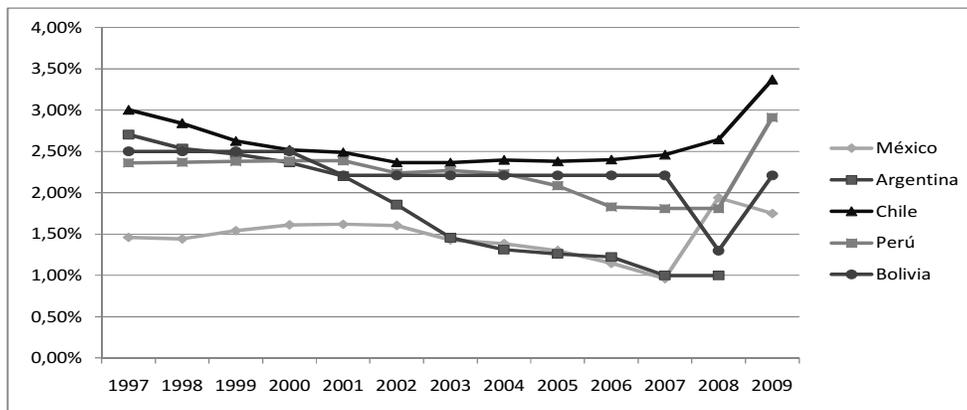
En el gráfico 4 se puede apreciar el comportamiento de estos cambios a través de los años, el gran salto corresponde a México, que a partir de 2003 ha tenido un crecimiento explosivo llegando a superar los 3.5 millones de traspasos por año. En los demás países se mantienen en una cantidad alrededor de los 500 mil traspasos, esto puede explicarse por la flexibilización de las normativas además de una fuerte competencia entre las AFP por atraer a los trabajadores. En los dos últimos años del periodo en estudio, decae de manera abrupta la cantidad de traspasos, principalmente entre las Administradoras de Fondos de Retiro (AFORES) en México.

3.4 Comisiones cobradas

Cantidad de dinero que percibe la AFP por proporcionar los servicios de administración de las cuentas individuales. El importe será establecido libremente por cada administradora, con carácter uniforme para todos sus afiliados. Existen distintos tipos de comisiones que pueden cobrar las AFP, los cuales dependerán de la reglamentación existente en cada país (FIAP, 2010).

Las comisiones cobradas por las AFP constituyen una variable estratégica que incide directamente en la aportación del trabajador, en el gráfico 5 se muestra la comisión como porcentaje del salario o ingreso imponible, pero a esto se le debe sumar las alícuotas cobradas por ley de cada sistema, oscilan entre el 6% y 10%, que representa el descuento que realiza el empleador al trabajador en situación de dependencia.

Gráfica 5. Comisiones sobre el salario o ingreso imponible



Fuente: Elaboración propia en base a datos de las Superintendencias de Pensiones de cada país.

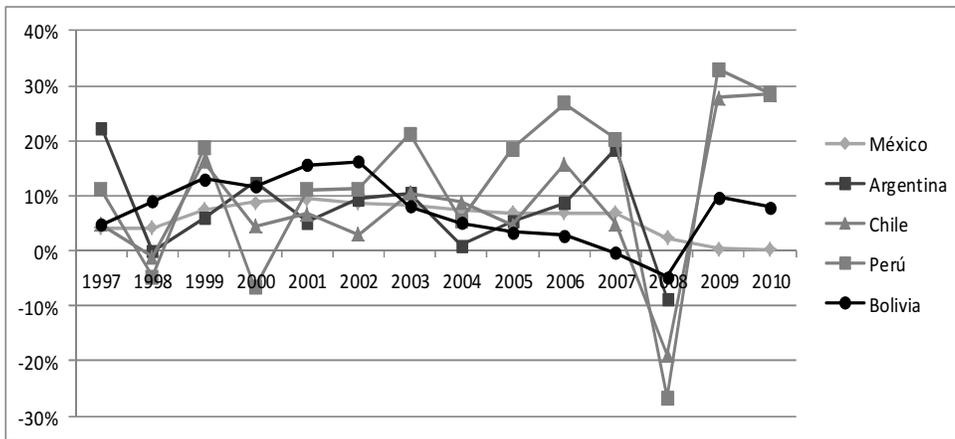
En países como México y Bolivia se cobraban además otras comisiones (comisión fija, comisión sobre flujo), que sumadas representaban un porcentaje importante, además existió bastante desinformación para el trabajador sobre qué exactamente se le estaba descontando en su cuenta. En 2007 la Comisión Nacional de Sistemas de Ahorro para el Retiro de México (CONSAR) tomó la determinación de eliminar dos comisiones, pero Bolivia siguió manteniendo el cobro de las comisiones adicionales. No obstante, a partir de 2008 se observa un repunte en todos los sistemas de las comisiones cobradas.

3.5 Rendimientos reales obtenidos

La rentabilidad real definida como el cociente entre la variación del valor cuota (El valor de cada fondo está expresado en una unidad denominada cuota; el valor cuota se modifica diariamente, de acuerdo con los resultados que obtenga la AFP en la inversión del Fondo de pensión, por concepto de intereses, reajustes, dividendos y ganancias de capital en el período de doce meses entre la variación del IPC del mismo período (AISS, 2007).

La tasa de rendimiento real es una variable clave en la ecuación del sistema, determinada por las inversiones realizadas por las AFP, en el gráfico 6 se puede constatar el comportamiento similar de la tasa en los distintos países, que registraron caídas pronunciadas en 1998, 2000, 2004 y 2007-2008, ocasionados por los problemas en los mercados de capitales de la región. Esto demostró la alta dependencia y volatilidad de las inversiones realizadas con los fondos de los trabajadores, cuyos ahorros han tenido minusvalías por los rendimientos negativos ocurridos en 2007-2008.

Gráfico 6. Tasas de rendimiento real



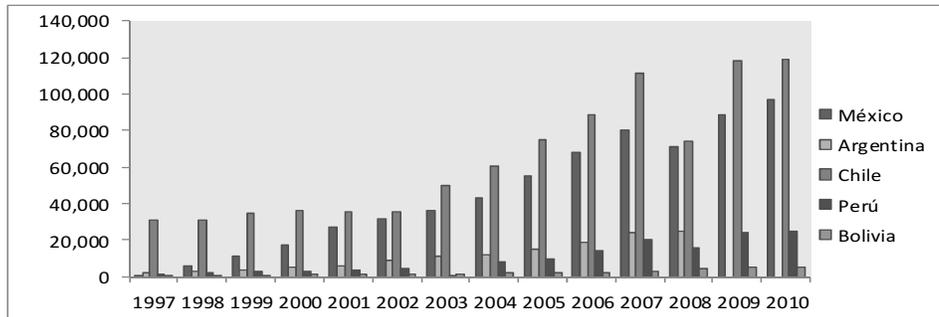
Fuente: Elaboración propia en base a datos de las Superintendencias de Pensiones de cada país.

El primer país en implementar el sistema de multi-fondos fue Chile, que instauró este sistema para diversificar el riesgo de los portafolios de inversiones de los trabajadores de acuerdo a su rango de edad, posteriormente le siguieron los demás países siguiendo las líneas de recomendación del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo. Pero al parecer las AFP no han seguido la regla del inversionista prudente, perjudicando gravemente al trabajador que debe acumular para su jubilación, el futuro es incierto en cuanto a la tasa de reemplazo (% del promedio los últimos salarios que recibirá como pensión) que alcanzarán de acuerdo a esta perspectiva.

Se notan signos de lenta recuperación a finales de 2009 en las tasas de rendimiento real, pero aún se necesitará más tiempo para determinar en qué grado se recuperarán los fondos y el mercado de las AFP.

3.6 Evolución de los fondos

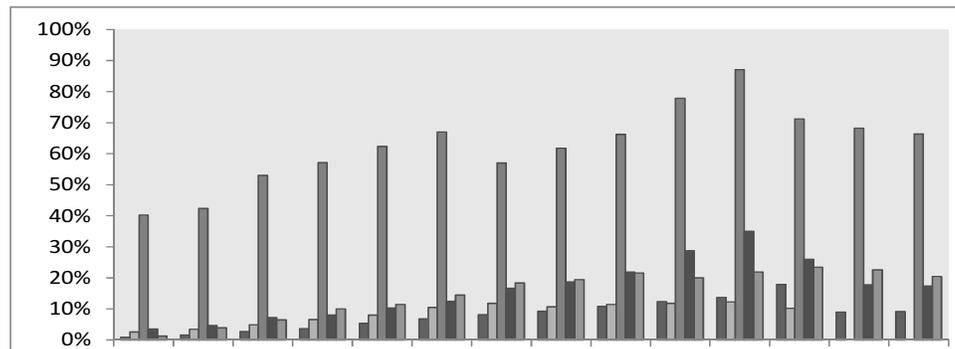
Gráfica 7. Fondos acumulados en las cuentas (en millones de US\$)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de las Superintendencias de Pensiones de cada país.

La cuantía acumulada de los fondos en las cuentas ha tenido un importante aumento en los últimos años en la mayoría de los países que realizaron las reformas, en el gráfico 7 se puede apreciar el monto alcanzado en millones de US\$. Para el caso de México ya supera el nivel de reservas internacionales en la mencionada moneda en 2010 (BANXICO, 2010), superando a Chile que lleva muchos más tiempo con el Sistema de Cuentas de Capitalización. Con esta variable es posible notar la cantidad de valores que manejan las AFP en todos los países, es un negocio altamente rentable, pero esto no se ve reflejado en las futuras pensiones de los trabajadores. Las empresas bancarias y de seguros más poderosas a nivel mundial, manejan los fondos de pensiones, como son: BBVA, SANTANDER; CITY GROUP; ZURICH GROUP, ING entre otros, que se instalaron en todos los países Latinoamericanos.

Gráfica 8. Fondos acumulados como porcentaje del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a datos de las Superintendencias de Pensiones de cada país.

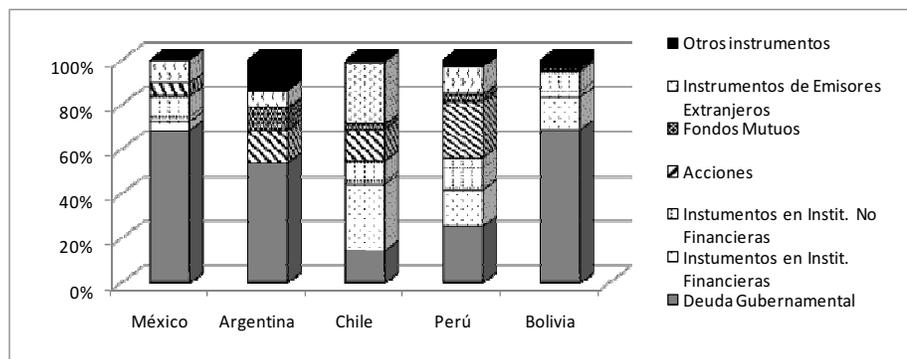
En el gráfico 8 se puede observar el nivel de fondos con respecto al Producto Interno Bruto (PIB) de cada país, el sistema chileno es el mayor de todos, que corresponde al más antiguo y primero en implementar en 1981, llegando incluso al 85% del PIB en 2007.

A partir de 2008 se produce un descenso en el nivel de fondos, esto es ocasionado por la crisis financiera que afectó primeramente a Estados Unidos y posteriormente con un derrame a los demás países latinoamericanos cuyas economías están muy ligadas a la del país del norte. Para ver de qué manera son afectados los fondos de pensiones, es necesario indagar acerca del destino que han tenido las inversiones de los fondos por parte de las instituciones financieras encargadas de manejar el dinero de los cotizantes.

La distribución de los activos de los fondos de pensiones se detalla en el gráfico 9, los datos indican que los sistemas de América Latina tienden a concentrar sus fondos de cuentas individuales para el retiro en activos de bajo riesgo, como lo son los bonos corporativos y de deuda gubernamentales.

Las colocaciones de los activos en los planes de pensiones privadas no sólo son determinadas por las estrategias óptimas del portafolio de inversiones, sino también por las entidades públicas que regulan el funcionamiento de los planes de pensiones de cada país.

Gráfica 9. Portafolio de inversiones de las AFP
(a diciembre de 2008)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la AIOS (2010).

Es importante notar que los países con alta proporción de sus portafolios de pensiones invertidos en bonos del gobierno (México, Argentina y Bolivia) observaron también una declinación menos dramática de su rentabilidad como resultado de la crisis financiera, no obstante Chile y Perú son dos casos regionales poco

usuales en donde la elevada proporción de los fondos estaban invertidos en activos de alto riesgo, como acciones y activos extranjeros, lo que probablemente contribuyó a la drástica disminución de la rentabilidad de sus fondos durante la crisis financiera de 2008. Por lo tanto las decisiones sobre la proporción de deuda estatal incluida en el portafolio de inversiones no parece ser neutral y es probable que éste sea uno de los principales canales a través de los cuales las decisiones políticas pueden afectar el buen funcionamiento de un sistema de pensiones.

Una vez analizados todas estas variables en su conjunto, se puede afirmar que el Sistema de Capitalización ha tenido un desempeño muy irregular en las distintas economías, llegando incluso a casos extremos como en Argentina de cerrar el sistema y el de Bolivia que cuenta con solo dos AFP. El gobierno tendrá que regular con más fuerza a las administradoras y exigir mejores rendimientos, porque no se están cumpliendo los objetivos propuestos por el Banco Mundial de mejorar las pensiones de los trabajadores y hacerlos más eficientes comparados con el anterior sistema público de Reparto.

CONCLUSIONES

En el plano de las pensiones, se ha esgrimido en varias ocasiones y en todos los ámbitos sobre todo los economistas del Banco Mundial (1994), que la instauración del sistema de cuentas individuales, haría que fuera más equitativo, otorgándole varias bondades que en su momento Orszag y Stiglitz (2001), lo han expuesto de manera tan elocuente que tales bondades no existían, y que se trata de un error reformar los sistemas en países donde las economías no están listas para tales cambios estructurales en sus sistemas de pensiones.

En el análisis de las variables del sistema, la evidencia demuestra que en todos los sistemas existe un oligopolio, donde el mercado está netamente segmentado hacia pocas empresas que acaparan el mercado de fondos de pensiones, esto es más acentuado en México y Argentina, que poseen la mayor cantidad de AFP de Latinoamérica. Esto se produjo por los beneficios en términos de regulaciones y la importante infraestructura que cuentan estas empresas que se dedican al ramo financiero, siendo las empresas bancarias y de seguros más poderosas a nivel mundial, manejan los fondos de pensiones, como son: BBVA, SANTANDER; CITY GROUP; ZURICH GROUP, ING entre otros, que se instalaron en todos los países latinoamericanos.

El nivel de concentración para las dos mayores con respecto al número de cuentas administradas a Diciembre de 2008 es la siguiente: México (29.15%), Argentina (33.54%), Chile (66.10%), Perú (52.91%) y Bolivia con 100%.

Otro punto crítico son las rentabilidades obtenidas en los fondos de pensiones debido a que son bajas, no sobrepasan en promedio el 7% en el periodo estudiado. Conforme a los cálculos actuariales realizados por Sánchez y Juárez (2008), consideran que para que el régimen fuera rentable para los trabajadores, tendrían que recibir un premio por rentabilidad de al menos el 8.5% anual, lo que está muy lejos de lograrse, bajo el escenario que se vive desde 2007 de crisis financiera a nivel internacional y caída en las tasas de interés. Todos estos acontecimientos han afectado fundamentalmente por razones de valuación (minusvalías), los valores que integran las carteras de las inversiones y por tanto los rendimientos de las mismas, ya que por su naturaleza, su horizonte de inversión es de muy largo plazo y su régimen de inversión les permiten también invertir diversos porcentajes en índices accionarios. Sin embargo la evolución de dichos rendimientos ha dependido de la inversión que de acuerdo a su régimen tengan cada tipo de fondo en valores a tasa fija de largo plazo o en índices accionarios, que han sido los instrumentos que han mostrado una mayor volatilidad Roldos (2007).

La tasa de rendimiento real es una variable clave en la ecuación del sistema, determinada por las inversiones realizadas por las AFP que registraron caídas pronunciadas en 1998, 2000, 2004 y 2007-2008, ocasionados por los problemas en el mercados de capitales de la región. Esto demuestra la alta dependencia y volatilidad de las inversiones realizadas con los fondos de los trabajadores, cuyos ahorros han tenido minusvalías por los rendimientos negativos ocurridos en 2007-2008, no obstante, en 2010 se observan signos de recuperación de la tasa en los países analizados, pero hay que verlo con cautela, si no se trata de una cuestión coyuntural o una tendencia de largo plazo.

El sistema de pensiones por capitalización aún está lejos de su madurez, no obstante, las pensiones no se pueden considerar sustentables para el trabajador. Los niveles de pensiones por vejez o retiro basado en el sistema de capitalización y las tasas de reemplazo basado en estimaciones de los bancos centrales y organismos supervisores de pensiones en cada país, se ubican muy por debajo del último salario percibido por el trabajador, siendo el monto promedio de las pensiones percibidas de 215USD y la tasa de reemplazo en promedio de los cinco países de tan solo 63%

El sistema de México, que posee la mayor parte de las inversiones de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos de Retiros (SIEFORES) en deuda gubernamental (62%) que son instrumentos más seguros a largo plazo a las volatilidades del mercado de capitales, como son las acciones (6%) y los instrumentos en instituciones financieras (11%), lo que a la postre, en 2008 significó una caída menos pronunciada de sus fondos de pensiones en comparación con los otros países.

Para el caso argentino, en 2008 se evidenció que el 77% de los jubilados de las Administradoras de Fondos y Jubilaciones y Pensiones (AFJP) recibían un haber complementario del Estado y que 52,000 beneficiarios tenían su cuenta individual totalmente consumida; para que todos los jubilados de las AFJP tuvieran garantizado su haber, Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) debía subsidiar con \$4 mil millones de pesos anuales el Régimen de Capitalización. Como muestra la evidencia empírica del modelo, el desempeño del sistema argentino ha tenido muchas oscilaciones, principalmente afectados por las decisiones gubernamentales de modificar las alícuotas, con años muy pobres en términos de rendimientos de las cuentas, en periodos como: 1998, 2001, 2006 y por supuesto en 2008, donde el efecto externo de los mercados financieros y la mala inversión de las carteras, han producido la peor crisis del sistema desde su creación en 1994.

Por su parte el desempeño de Chile en el periodo que nos involucra para el análisis, ha sido bastante aceptable, la mayoría de las variables se han comportado con buenas tendencias, la tasa de rendimiento quitando la de 1998 ha sido positiva para todas las AFP y las comisiones no muy incidentes en las cuentas; pero como todos los sistemas, son vulnerable a los cambios externos, en 2008 sufrió su peor revés de los últimos años, las tasas han caído 19 puntos por debajo del 0, incrementos de las comisiones, y por sobre todo, minusvalías en los fondos, donde la preocupación fue mayor si nos referimos a afiliados con su pensión muy cercana a concretarse.

El Sistema del Perú de Capitalización que fue incorporado en el 1993, históricamente se ha mantenido equilibrado en las variables del sistema, con tasas de rendimientos positivos salvo los episodios de 1998 y 2000, que posteriormente se ha recuperado satisfactoriamente el sistema. El desempeño del sistema ha sufrido las consecuencias de las crisis externas de los mercados financieros, resultando en pérdidas importantes en el nivel de cuentas de los afiliados, como resultado de la predicción del modelo, en promedio ha sido de un monto de 10 mil nuevos soles, unos 3,500 dólares americanos para el periodo de 2008 solamente.

El sistema de Bolivia de capitalización es muy particular en este caso, ya que cuenta con sólo dos AFP, una del poderoso grupo Bancario BBVA, y la otra del grupo de seguros Zurich presente en varios países de Latinoamérica, siendo un mercado reducido ha tenido un comportamiento bastante aceptable hasta mediados del 2002, esto logrado en base a óptimos rendimientos de sus carteras de inversiones y una cobertura amplia de la PEA. Posteriormente se vio afectado el sistema y el portafolio de inversiones de las administradoras, por la caída de sus rendimientos que provocaron un descenso en los fondos de los afiliados, sumado a un duopolio que no desemboca en mejores beneficios para los trabajadores, además la inestabilidad de las políticas económicas del Gobierno.

Con respecto a las comisiones, analizando los sistemas de manera comparativa, se puede afirmar que las comisiones cobradas por los diferentes sistemas estudiados, han sido moderadamente altas, la característica principal es que en los cinco países se cobra comisión sobre la aportación, en promedio han sido en: México (1.41%), Argentina (1.8%), Chile (2.5%), Perú (2.2%) y Bolivia (2.2%), no obstante en algunos sistemas se cobraron comisiones adicionales como el caso de México, que hasta diciembre de 2007 descontaban las comisiones sobre saldo y sobre el Fondo administrado, así como también en Bolivia, con el cobro de la comisión sobre el fondo administrado, cabe aclarar que además las AFP pueden realizar descuentos administrativos, por estados de cuenta y otros rubros que no son claramente notificados a los afiliados ni controlados por los organismos supervisores.

RECOMENDACIONES Y LÍNEAS FUTURAS DE ACCIÓN

Con todos estos elementos se recomienda tomar las medidas oportunas para evitar esta excesiva vulnerabilidad del sistema de capitalización de fondos de pensiones a los efectos financieros del mercado de capitales, los organismos supervisores deben regular con más rigurosidad a las AFP, en los aspectos de las comisiones cobradas, la tasa de rendimiento mínima aceptable y de las inversiones de los fondos, que si bien se destinan la mayor parte a títulos de deuda del Estado y a obras de infraestructura, son sensibles a la variación del mercado de valores.

Las agendas futuras de investigación deberán enfocarse a las inversiones que realizan las AFP en los distintos bonos de tesorería, acciones y demás instrumentos bursátiles, teniendo en cuenta que en los países analizados se utilizan los sistemas de multi-fondos adoptado, en primer lugar, en Chile, los resultados han sido poco alentadores para los trabajadores afiliados, que esperarían recibir una pensión digna luego de tantos años de aportes.

Resulta además un punto crítico, la necesidad de analizar el destino de esas inversiones, si éstas son utilizados correctamente por el Estado para la generación de crecimiento económico del país o meramente funcionan como un Reparto encubierto, para financiar las deudas contraídas por los gobernantes de turno y que no generan ningún beneficio de largo plazo, cuestión ampliamente debatida por los detractores de esta modalidad y que están a favor del Reparto como vía de solución a esta acuciante crisis contemporánea de la era de la capitalización y administración privada.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AIOS (2010), *Estadísticas de la Asociación Internacional de Organismos Supervisores de Fondos de Pensiones*, Publicaciones de la AIOS, Santiago de Chile.
- AISS (2007), *Evolución y tendencias: una seguridad social dinámica*, 29ª Asamblea General de la AISS, Publicaciones de la Asociación Internacional de la Seguridad Social, Moscú.
- Antón Pérez, José (2006), "Equidad en las reformas de la Seguridad Social en América Latina. Una evaluación crítica", *Revista de Economía Mundial*, 14, Huelva.
- Añez H., Carmen, (2004), "El estado de bienestar y el neoliberalismo ante los derechos laborales", *Revista de Ciencias Sociales*, Año X, No. 01, Maracaibo.
- Banco Mundial (1994), *Averting the old age crisis*, Oxford University Press, New York.
- BANXICO (2010), *Informe Anual 2010*, Publicación Oficial del Banco de México, Ciudad de México.
- Devesa Carpio, José Enrique (2000), "Análisis y valoración de los Sistemas de Pensiones Reformados y Latinoamérica", *Working Paper-EC 2000/11*, Valencia.
- Elizalde Sánchez, Carlos C. (2010), *Los Fondos de Pensiones Privados. Un repaso de su desempeño en el plano internacional*, 1ª Edición, UAEMéx, Toluca.
- Feldstein, Martin (2005), "Rethinking Social Insurance", *The American Economic Review*, Vol. 95 No. 1, Philadelphia, PA.
- FIAP (2010), *Estadísticas de las Federación Internacional Administradoras de Fondos de Pensiones*, Santiago de Chile.
- Holzmann, R. (2000), "The world bank approach to pension reform", *International Social Security Review*, 53, Geneva.
- Holzmann R. y R. Palacio, (2001), "The case for Funded, Individual Accounts in Pension Reform", *Building the Social Security: The Challenge of Privatization, International social security series*, Vol. 6, Transaction Publishers, Cambridge.
- Mesa-Lago, Carmelo (2004), "Evaluación de un cuarto de siglo de reformas estructurales de pensiones en América Latina", *Revista de la CEPAL*, 84, Santiago de Chile.
- Mesa-Lago, Carmelo (2006), "La extensión de la cobertura de salud en América Latina: problemas y políticas", *Asociación Internacional de la Seguridad Social. Conferencia Regional Americana*, Belmopán.

Orszag, Pete y Joseph E. Stiglitz (2001), "Rethinking Pension Reform: Ten Myths about Social Security Systems", *New Ideas about Old Age Security*, Robert Holzman and Joseph Stiglitz, The World Bank Edition, Washington D.C.

Reynaud, Emmanuel (1995), "Financiamiento de las jubilaciones: reparto y capitalización en la Unión Europea", *Revista Internacional de Seguridad Social*, 48, 3-4, Ginebra.

Roldos, Jorge, (2007), "Pension Reform and Macroeconomic Stability in Latin America", International Monetary Fund Working Paper 07/108, Washington D.C.

Sánchez Daza, Alfredo y Gloria de la Luz Juárez (2008), *Transformaciones en el estado de bienestar en análisis económico*, segundo trimestre año/vol. XVIII, No. 038, UAM Ciudad de México.

Thompson, Lawrence (1998), *Más vieja y más sabia: La economía de las pensiones públicas*, Publicaciones de la CISS-AISS, Ciudad de México.