

331,252/U932P

c.2



44014

7 8 NOV 1991



SISTEMA DE PENSIONES  
EN AMERICA LATINA







# Sistema de Pensiones en América Latina

diagnóstico y alternativas de reforma

COSTA RICA  
ECUADOR  
URUGUAY  
VENEZUELA

editores:

Andras Uthoff

Raquel Szalachman

Proyecto Regional Políticas Financieras para el Desarrollo  
Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)  
Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD)

*Los puntos de vista expresados en este documento son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no comprometen a las instituciones a las que están vinculados.*

Colección Estudios Políticos y Sociales

Inscripción N° 79.400 - 1ª edición

I.S.B.N.: 956-7122-02-3

---

© S.R.V. Impresos S.A., Tocornal 2052, Santiago, Chile.

Impreso en Chile. Printed in Chile

Diagramación: Patricio Velasco García  
Impreso por S.R.V. Impresos S.A., Fono 5565796.

Santiago, Junio de 1991

## PROLOGO

La transformación productiva con equidad a la que aspira la región en el trascurso de los noventa supone, entre otras condiciones, una profunda revisión de los sistemas de pensiones. Las eventuales reformas en este campo involucran decisiones respecto de los derechos y necesidades de la población, del financiamiento para materializar programas de mayor cobertura, y de los mecanismos de solidaridad intergeneracional y/o de ahorro a lo largo del ciclo de vida. Tales reformas, por consiguiente, sitúan las cuestiones asociadas al financiamiento del desarrollo en el contexto de la economía política, al obligar a quienes adoptan las decisiones a pensar en las futuras generaciones y en la estabilidad del sistema.

La CEPAL ha querido contribuir a la comprensión tanto de los factores que influyen en el diseño y los resultados de los sistemas de pensiones, como de los aspectos que es preciso considerar en eventuales reformas. Este propósito se ha concretado en la realización de estudios de casos llevados a cabo por consultores nacionales en diversos países de América Latina. Las investigaciones fueron dirigidas y coordinadas por el Proyecto Regional Conjunto "Políticas Financieras para el Desarrollo", PNUD/CEPAL RLA/90/001, a cargo del suscrito. En un seminario realizado en diciembre de 1990 en Santiago de Chile se analizaron versiones preliminares de estos documentos.

El presente libro recoge las investigaciones acerca de la situación y posibles reformas de los sistemas de pensiones de Costa Rica, Ecuador, Uruguay y Venezuela. El estudio sobre Chile será publicado en un volumen aparte, por tratarse de la evaluación de una experiencia de diez años con un sistema de capitalización individual. Los trabajos sobre Bolivia, Brasil, Guatemala y México están en elaboración y serán publicados próximamente.

Raquel Szalachman supervisó el proceso de producción de este libro. Andras Uthoff y Felipe Jiménez contribuyeron con los autores de los estudios de casos nacionales, haciéndoles llegar una síntesis de los comentarios recibidos durante el seminario. La revisión editorial estuvo a cargo de Raúl Gutiérrez.

*Gunther Held*  
*Asesor Técnico Principal*



**INDICE**  
**GENERAL**



## INDICE GENERAL

INTRODUCCION .....	11
SISTEMA DE PENSIONES EN COSTA RICA: DESCRIPCION, OPCIONES DE REFORMA Y UNA PROPUESTA INTEGRAL .....	27
I. Visión general .....	32
II. El seguro de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM) .....	33
III. Los regímenes especiales del sector público .....	40
IV. Evaluación global y análisis de opciones de reforma .....	43
V. Propuesta de un nuevo diseño de sistema global .....	52
EL SISTEMA DE PENSIONES ECUATORIANO. LOS FONDOS DE PENSION COMO FUENTE DE INVERSION .....	65
I. Estructuras y leyes del sistema previsional ecuatoriano .....	71
II. Evolución financiera del IESS .....	89
III. Los fondos de pensión y los mercados de capitales .....	102
IV. Implicaciones de política .....	111
EL SISTEMA DE PENSIONES EN EL URUGUAY .....	119
I. Descripción y evaluación del actual sistema de pensiones .....	124
II. Opciones de reforma o ajuste del sistema IVS .....	145
III. El mercado de capitales en el Uruguay .....	152
IV. La búsqueda de una tercera alternativa .....	159
V. Conclusiones .....	166
LA REFORMA DEL SISTEMA DE PRESTACIONES SOCIALES EN VENEZUELA .....	195
I. Descripción del sistema actual .....	201
II. Opciones de reforma .....	215
III. Algunas implicaciones macroeconómicas de la creación de Fondos de Pensiones .....	225
IV. Fondos de Pensiones: ¿Qué regular? .....	229
V. Conclusiones y recomendaciones .....	236



## **INTRODUCCION**

**Andras Uthoff  
Raquel Szalachman**



## 1. Aspectos financieros y demográficos de las reformas de los sistemas de pensiones

Ya en las primeras décadas del siglo algunos países latinoamericanos comenzaron a instaurar sistemas de pensiones, con el propósito de asegurar un nivel siquiera mínimo de ingresos a sus habitantes durante la vejez. Con el transcurso del tiempo los fondos obtenidos se han desviado hacia otros propósitos, siendo frecuente su uso en programas redistributivos y de financiamiento para gastos extraordinarios de los gobiernos. En la actualidad hay quienes sugieren que un cambio en la propiedad de los fondos podría transformarlos en una fuente potencial de ahorro privado para el financiamiento del desarrollo.

Hoy en día el diseño de un sistema de pensiones se encuentra en el núcleo de las discusiones en los ámbitos no sólo económicos y financieros, sino también en los sociales y políticos. El problema no es ajeno al debate en torno de la estrategia más adecuada para que la región encare exitosamente el desafío de la transformación productiva con equidad. La CEPAL ha señalado que el incremento sustancial de la tasa de inversión, que supone un alza importante del ahorro, es condición indispensable para la reestructuración y modernización de los aparatos productivos y la estabilización de las economías de la región. Se trata de mejorar la inserción de éstas en un contexto internacional sumido en un vertiginoso cambio tecnológico, de avanzar hacia una distribución más equitativa del ingreso y las oportunidades, y de impulsar un desarrollo ambientalmente sostenible. Para alcanzar estos objetivos se estima que la economía debería crecer al 5% por año; para lo cual la tasa de inversión tendría que subir del 16% al 22% del producto, lo que involucra recursos por un monto anual superior a los 70 mil millones de dólares. En

ausencia de flujos significativos de financiamiento desde el exterior, nuestros países tendrán que desplegar un enorme esfuerzo interno, especialmente en términos del ahorro del sector público y del ahorro privado (CEPAL, 1990).

Los estudios realizados en el marco del Proyecto "Financiamiento del Desarrollo" distinguen, dentro del ahorro privado, el de las personas y el de las empresas, pero comprueban que la respuesta de ambos a los incentivos del mercado es incierta. La falta de respuesta del primero a la tasa de interés sugiere la existencia de una compensación entre el efecto sustitución (el alza de la tasa de interés encarece el consumo presente respecto del consumo futuro) y el efecto riqueza (ante aumentos de la tasa de interés con el mismo ahorro es posible comprar más bienes en el futuro). De existir alguna respuesta lo más probable es que sea positiva señalando un predominio del efecto sustitución sobre el efecto riqueza. En adición, los mismos estudios advierten que el resultado definitivo tiene sus bases en la influencia que sobre el consumo tiene algún concepto de ingreso considerado más permanente o de largo plazo: caídas en el ingreso familiar consideradas transitorias tienden a deprimir fuertemente el ahorro, y viceversa. En el caso de la empresa se puede predecir casi con certeza un efecto negativo, con disminuciones del ahorro ante aumentos de la tasa de interés. Ello debido a su condición de deudores netos del sistema financiero.

Los estudios concluyen que es insuficiente hacer descansar el éxito de una política de financiamiento en la respuesta del ahorro voluntario a los incentivos del mercado. Queda así de manifiesto la necesidad de políticas e instrumentos que promuevan el ahorro obligatorio pero al amparo de instituciones reguladas y supervisadas. Dentro de este contexto el desempeño de los sistemas previsionales puede asumir un rol fundamental en una estrategia de financiamiento del desarrollo (Massad y Eyzaguirre, 1990).

El carácter institucional que adquiere esta forma de ahorro ofrece una valiosa oportunidad para la introducción de mecanismos financieros cuyos plazos y condiciones favorezcan la materialización de proyectos de mediano y largo plazo, más acordes con una estrategia de desarrollo sustentable, es decir una en la que las decisiones que se adoptan hoy no vayan en detrimento del bienestar de las generaciones futuras. Existe así la posibilidad de que los instrumentos financieros diseñados sobre la base de la captación de tales ahorros sean canalizados hacia proyectos de inversión de mediano y largo plazo, con beneficio para los cotizantes y el país, incluidas la actual y las próximas generaciones.

La mayoría de los sistemas de pensiones de jubilación en América Latina son de reparto. Se basan en una suerte de propiedad común de los fondos, lo que hace posible que sus administradores distribuyan los fondos entre los afiliados del sistema o los transfieren desde los afiliados a otras personas ajenas al mismo. Esta característica básica de transferencias intra e intergeneracional, desde los cotizantes activos a quienes están al margen del sistema, dificulta la acumulación significativa de un fondo por dos motivos. En primer lugar, la operatoria de un sistema de reparto está sustentada en el equilibrio de cotizaciones y beneficios a lo largo del ciclo económico, generando sólo ocasionalmente la acumulación de fondos de reserva para hacer frente a las divergencias de ingresos y gastos. En la práctica, esta tarea de ajustar los beneficios otorgados y las cotizaciones, de modo de garantizar la solvencia del sistema en el tiempo, se ha revelado como poco probable. En segundo lugar, este esquema no conduce a la acumulación de un fondo, ya que a las autoridades les es políticamente muy difícil, una vez que comienzan a captarse las cotizaciones de la primera generación contribuyente, resistir las presiones para ya sea redistribuir hacia personas que no han contribuido u otorgar beneficios adicionales a los cotizantes.

Las redistribuciones más comunes en América Latina se han destinado a ciertos grupos de presión, a subconjuntos de pobres y al financiamiento de un seguro gratuito de salud. Adicionalmente, al basarse este esquema en beneficios definidos ex ante, cuyo nivel, en consecuencia, no guarda relación con el monto efectivo de contribuciones de cada período, se ha tendido a utilizar el presupuesto fiscal para absorber los déficit (o superávit) del sistema de previsión, con el desfavorable efecto consiguiente sobre la estabilidad macroeconómica. Alternativamente, los desequilibrios entre gastos e ingresos del sistema se han enfrentado mediante el expediente de postergar los reajustes compensatorios por inflación de los beneficios comprometidos, lo que ha redundado en el deterioro de la calidad de los beneficios otorgados. No es extraño entonces que los sistemas de pensiones en América Latina enfrenten situaciones presupuestarias difíciles y se hayan constituido, en varios países, en una de las causas de los cuantiosos déficit fiscales y en fuentes de desahorro, antes que de ahorro (CEPAL, 1990; Valdés y Cifuentes, 1990).

En el otro extremo, concitan actualmente gran interés los esquemas de capitalización, en los que cada contribuyente tiene derechos sobre sus fondos, no existe propiedad común y la redistribución se lleva a cabo vía subsidios de cargo fiscal. En este sistema la capitalización se efectúa en cuentas

estrictamente individuales, por lo que se requiere de una oferta significativa de opciones para los cotizantes, sustentada en un mercado financiero que exhiba cierto desarrollo. Las instituciones previsionales a cargo de la administración de los fondos han de estar sometidas a la supervisión de entidades especiales del Estado, que cautelen la seguridad financiera de la capitalización de los depósitos.

Entre ambos extremos existen alternativas en las cuales las empresas ofrecen a sus empleados sistemas de capitalización, bajo regulación estatal, de sus fondos previsionales. Estos forman parte, en la práctica, del sistema de remuneraciones de la empresa, a cuyos beneficios el trabajador accede por antigüedad y en algunos casos por retiro. El fondo acumulado no es estrictamente individual, por lo cual la empresa posee cierto grado de discrecionalidad en la redistribución, dentro de las regulaciones. Este sistema no está mayormente difundido en América Latina.

Los fondos de pensiones constituyen un instrumento (fuente de financiamiento) único con múltiples propósitos, ya que encierran la posibilidad de financiar no sólo la previsión para la vejez, sino también el crecimiento y el avance hacia una mayor equidad. Ello exige la adopción de difíciles definiciones entre objetivos de gran importancia para el desarrollo. La existencia (o no) de un fondo es, dentro de las alternativas de reforma, el elemento que mayor influencia tiene sobre el ahorro y la inversión. Sin embargo, estrechamente asociado está el tema de los derechos de propiedad de los afiliados, el cual es uno de los elementos más gravitantes en materia de redistribución del ingreso.

Las reformas que promueven la acumulación de un fondo tienden a eliminar las transferencias intergeneracionales e interfamiliares implícitas en el régimen de reparto, y a promover la transferencia intrafamiliar del ahorro privado y, por ende, la inversión y el crecimiento. Más aconsejables desde el punto de vista social parecen las reformas que fortalecen la propiedad común de los sistemas de reparto que operan sin fondo, por cuanto sus características redistributivas pueden ser puestas al servicio de una estrategia de desarrollo. De allí pues que el contenido y la viabilidad de las reformas de los sistemas de pensiones configuren problemas de enorme complejidad. Sin perjuicio del objetivo principal, que es asegurar a los cotizantes un nivel adecuado de ingreso para la vejez, la modalidad específica que adopte el sistema de pensiones puede suscitar efectos muy disímiles, y a veces hasta con-

tradictorios, con los objetivos de equidad, fomento del ahorro, crecimiento económico y desarrollo del sistema financiero.

Por otro lado, las características estructurales de América Latina hacen aconsejable una elevada dosis de cautela en estas materias. Nuestros países no enfrentan todavía un problema serio de envejecimiento de la población, lo que facilitaría el tránsito hacia un sistema de capitalización individual. La política fiscal orientada a mantener los ingresos de los pasivos actuales del antiguo sistema no tendría que ser demasiado expansiva, por lo que reformas tributarias menores y/o reducciones moderadas de otros gastos fiscales permitirían cubrir los déficit que probablemente se produzcan en algunos países como consecuencia del fin del régimen de reparto intergeneracional.

Las agudas carencias que la mayoría de los países sufre en las áreas de educación, empleo, vivienda y salud contrastan con el rápido crecimiento de la población objetivo de cada una de estas tareas del gobierno, por lo que la posibilidad de disponer de un fondo de propiedad social bajo un régimen de reparto envuelve gran atractivo para los fines de equidad.

En el lapso de los últimos treinta años la población latinoamericana ha entrado en las fases intermedias de la transición demográfica. Al continuo y rápido descenso de la mortalidad vino a sumarse, especialmente a partir de la década de los setenta, un acelerado descenso de la fecundidad. Entre 1950 y 1990 la esperanza de vida al nacer aumentó de 50 a 65 años para los hombres y de 54 a 71 años para las mujeres. Llegada la edad de reproducción, la mujer podía esperar un promedio de seis hijos nacidos vivos si todos sus años de vida fértil se ajustaban a las tasas medias de fecundidad por edad de 1960, relación que hacia 1990 ha caído a la mitad, esto es tres hijos nacidos vivos (CELADE 1990).

Las peculiaridades del descenso de la mortalidad y la natalidad en cada país se manifiestan en importantes diferencias en cuanto a tamaño, ritmo de crecimiento y estructura por edades de la población. En 1950 el número total de habitantes de América Latina (poco más de 89 millones) crecía a una tasa superior a la de la población en edad de trabajar (entre 15 y 64 años), registrándose un promedio de 78 personas en edades pasivas (menores de 15 y mayores de 65 años) por cada 100 en edad de trabajar. Los ancianos (mayores de 65 años) representan apenas el 8% del total de personas en edades pasivas y por cada uno de ellos existían 17 individuos en edad de trabajar. A partir de 1960, el promedio de la tasa global de fecundidad en Amé-

rica Latina empieza un rápido descenso y las tendencias de todos estos indicadores se ven alteradas. La población en 1990 bordea los 260 millones de personas, vale decir es prácticamente el triple de la registrada en 1950, en tanto que la relación de dependencia alcanza a 69 personas en edades pasivas (87 en 1970) por cada 100 personas en edad de trabajar. Uno de cada ocho individuos en edades pasivas es anciano y existen menos de 13 personas en edad de trabajar por cada mayor de 65 años.

Estas características distan mucho de constituir un problema de envejecimiento poblacional de la gravedad del que ha encarado Europa Occidental. En esa región, los mayores de 60 años conforman en la actualidad del orden de un quinto de la población total y dos tercios del universo de pasivos (Chesnais, 1989). Sin embargo, a diferencia de lo sucedido en Europa Occidental, en los países de América Latina el envejecimiento se da en forma conjunta con importantes incrementos de la población en todos los tramos de edades (los jóvenes, aquellos en edad de trabajar y los ancianos). Este fenómeno suscita importantes efectos sobre las decisiones de inversión para el desarrollo, especialmente de aquellas que afectan las necesidades de las personas a lo largo de su ciclo de vida. En consecuencia, una eventual reforma del sistema de pensiones supone una detenida consideración de las variables demográficas.

En los países que van a la zaga en el proceso de la transición demográfica, la relación de personas en edad de trabajar por persona en edad de jubilar es más alta. Ello tornó atractiva la adopción de un sistema de reparto en el cual los aportes de los activos se utilicen para financiar los beneficios de los pasivos. Sin embargo, al mismo tiempo facilita el tránsito hacia un sistema de capitalización, ya que se comprueba que es bajo el número de pasivos que quedaría al margen de los beneficios del nuevo sistema y a los cuales habría que, con cargo al presupuesto fiscal, mantener sus beneficios. Estas sociedades experimentan también una inercia demográfica que anticipa que la población en edad de trabajar seguirá durante varias décadas creciendo a tasas elevadas. A medida que sus integrantes se vayan efectivamente incorporando a la fuerza laboral, será necesario generar los puestos de trabajo correspondientes, por lo que se considera importante que las reformas a los sistemas de pensiones contribuyan a aumentar el ahorro, de modo de financiar la inversión productiva.

Los países más avanzados en la transición demográfica exhiben una menor relación de habitantes en edad de trabajar por persona en edad de jubilar,

lo cual tiende a encarecer las contribuciones de un sistema de reparto. A su vez, estos países presentan tasas más bajas de crecimiento de la población en edad de trabajar, siendo menores, en consecuencia, las presiones de oferta sobre el mercado laboral y los requerimientos de inversión para emplear productivamente la mano de obra. Los recursos fiscales necesarios para financiar la transición desde un régimen de reparto hacia uno de capitalización pueden, eso sí, resultar de gran magnitud, por lo que la reforma del sistema debe ser considerada con cautela.

Las características de América Latina obligan a tomar en cuenta además las heterogéneas relaciones entre potenciales cotizantes y beneficiarios. En algunos segmentos rezagados del mercado laboral predomina la solidaridad intrafamiliar, que lleva a las generaciones en edad de trabajar a organizarse a través de la familia extendida para mantener a los jóvenes y ancianos. Por otro lado, en los segmentos modernos y formales prima el sistema de reparto institucional, en el que las generaciones integrantes de la fuerza de trabajo contribuyen para el sustento de quienes están en retiro. Actualmente se promueven en esos segmentos los sistemas de capitalización, en los que cada generación realiza aportes con el objeto de proveerse de recursos para cuando llegue a la edad de retiro. Esta coexistencia es reflejo de la estructura del mercado latinoamericano del trabajo; en la medida, pues, que ella no cambie, es difícil pensar en una ampliación de la cobertura de los sistemas de pensiones.

Entre 1950 y 1980 la significación de los ocupados en actividades modernas o formales, en las que resulta más fácil hacer funcionar un sistema previsional, aumentó de 52 a 57 por ciento de la fuerza de trabajo. El resto de los ocupados se encontraba en actividades tradicionales agrícolas (trabajador por cuenta propia, campesinos y familiares no remunerados) o en actividades informales no agrícolas y/o en el servicio doméstico, en las que la fiscalización de las leyes laborales y, en especial, la retención de cotizaciones para el sistema de pensiones es más difícil. La mencionada tendencia se revierte durante los ochenta (al menos en las actividades no agrícolas), período en que la participación del empleo formal se reduce en favor del informal y, ocasionalmente, del desempleo (PREALC, 1982 y 1990). Existe clara evidencia en cuanto a que el debilitamiento de las actividades formales dificulta la ampliación de la cobertura de los sistemas previsionales (CEPAL, 1985; ECLAC 1989; Mesa-Lago, 1990).

## 2. Breve reseña de los estudios

En Costa Rica, junto al Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM), que cubre a cerca del 50% de la población económicamente activa, coexisten regímenes especiales, de carácter ya sea público o privado, pese a lo cual un elevado porcentaje de trabajadores carece de toda protección. Proyecciones de ingresos y egresos del sistema llevan a Ronald Cartin a concluir que bajo el esquema actual los regímenes especiales ya no están en condiciones de garantizar la entrega de los beneficios prometidos. La situación financiera del IVM, aunque no tan agobiante, es también delicada y se vería agravada en el futuro cercano si se posterga la adopción de las imprescindibles medidas correctivas.

El trabajo sostiene que la modificación del sistema debe ceñirse a dos criterios fundamentales. Primero, la creación de un régimen único, obligatorio y universal, orientado a otorgar beneficios definidos de antemano, los cuales conformarían la protección básica que recibiría todo afiliado. Segundo, el establecimiento de regímenes complementarios, administrados tanto por el Estado como por el sector privado, en los cuales los beneficios guarden relación con los aportes acumulados por los individuos.

En Ecuador el Seguro Social Obligatorio es de carácter público, funciona sobre la base del reparto y cubre casi al 40 por ciento de la fuerza de trabajo. Complementariamente existen fondos destinados a financiar la jubilación patronal y las jubilaciones complementarias. Los primeros son retenidos por las propias empresas y frecuentemente utilizados como fuente de capital de trabajo o de inversiones de riesgo. Por el contrario, los fondos del sistema adicional, administrados por empresas públicas autónomas, son colocados financieramente, conformando un sistema de capitalización colectiva.

El autor de este estudio, Galo Abril, sostiene que el superávit corriente que muestran los estados financieros del Seguro Obligatorio obedece a la juventud del sistema y el hecho de que la inflación ha deteriorado más los beneficios que los ingresos del sistema. Sin embargo, las regulaciones en materia de tasas de interés han erosionado la rentabilidad de los activos financieros de ese sistema, al tiempo que sus prácticas financieras, específicamente el depósito de una fracción significativa de sus fondos en cuentas corrientes bancarias, atentan en contra de su capitalización real. Adicionalmente, el sistemático atraso en que incurre el Estado en el pago de las cotizaciones que le corresponde hacer en su carácter de empleador va en detrimento de la

solvencia del sistema.

La experiencia uruguaya es examinada por Hugo Lacurcia, quien sostiene que el régimen vigente en materia de pensiones debe ser objeto de una reforma cuando menos parcial. Una de las alternativas consiste en la introducción de ajustes al sistema de reparto vigente, pero ella es políticamente inviable dada la severidad de las reformas. Tampoco parece realista la propuesta de sustituir el actual esquema por uno de capitalización que abarque a los actuales y futuros cotizantes, toda vez que el solo reconocimiento de los derechos de los afiliados actuales exigiría contraer una deuda pública de monto semejante al de la deuda externa uruguaya.

El autor examina entonces una tercera opción, de carácter mixto, la cual mantiene el sistema antiguo, sin perjuicio de la introducción de severos ajustes para los actuales cotizantes y pasivos, pero instauro uno nuevo, basado en un régimen de capitalización, para quienes vayan ingresando al mercado del trabajo. Complementariamente presenta estimaciones para medir la cuantía potencial de dicho fondo y sus eventuales efectos sobre el mercado de capitales.

Finalmente, Gustavo Márquez pone de manifiesto el carácter dual del régimen vigente en Venezuela, que mezcla en un mismo fondo el financiamiento de pensiones y el de otras prestaciones sociales. Estas últimas incluyen las pensiones para despidos, las cuales han favorecido tradicionalmente la rotación de la mano de obra, en detrimento de la acumulación de capital humano, lo que ha contribuido en el largo plazo al empobrecimiento de la población. La prohibición de acceder a estos fondos sería visualizada como un atentado contra los intereses (de corto plazo) de trabajadores y empresarios, lo que resta desde la partida apoyo político a tal propuesta. Su viabilidad mejoraría en presencia únicamente de un seguro de desempleo que reemplace la función que actualmente cumplen las prestaciones sociales del sistema.

El autor sugiere avanzar hacia un régimen de capitalización operado por administradoras de fondos de pensiones, reguladas por un ente estatal autónomo en función de reglas muy simples acerca de la distribución del portafolio de inversiones entre distintos tipos de instrumentos.

### 3. Principales conclusiones

La mayoría de los sistemas de pensiones en operación en América Latina son de reparto. Como se sabe, ellos se sustentan en un principio de solidaridad

intergeneracional, en virtud del cual las contribuciones de los trabajadores activos se transfieren a los jubilados pasivos para su consumo actual. La programación actuarial de ingresos y gastos puede incluir tanto períodos superavitarios como deficitarios, en los que se acumulan o utilizan fondos, pero siempre de forma que los primeros provean recursos para cubrir los segundos. La existencia de períodos deficitarios no necesariamente implica que el sistema sea inadecuado desde el punto de vista financiero, ya que las cotizaciones y beneficios vigentes pueden generar resultados superavitarios en otros períodos. Si ello no sucede, la operación del sistema demandará constantes modificaciones de los aportes y/o beneficios. Esta situación debe ser establecida claramente ante la sociedad, de modo de asegurar que las medidas correctivas conciten el consenso necesario.

El respaldo del conjunto de la sociedad a este sistema depende, en primer término, de la autoestima de los beneficiarios, quienes deben saber que están haciendo uso de un derecho adquirido, y no recibiendo una simple dádiva. Es función asimismo de la garantía institucional acerca de su permanencia en el tiempo, de modo que las generaciones jóvenes confíen en que el sistema les proporcionará en el futuro los beneficios que se les ofrecen, única forma de que quieran afiliarse. Crisis de confianza y de solidaridad pueden constituirse en factores desencadenantes de reformas al sistema de reparto.

Los estudios destacan siete factores que han contribuido a la generación de desequilibrios financieros en los sistemas de reparto en América Latina. En la medida en que los desajustes sean moderados en relación a la capacidad del sistema, la corrección de los mismos exigirá cambios menores en las tasas de cotización y/o en los beneficios de los pensionados. En caso contrario, ellos pueden precipitar a una crisis del sistema. Los factores detectados en lo estudios son los siguientes:

i) Modificaciones en la estructura demográfica de la población cubierta por el sistema, puesto que ella incide sobre la relación entre la población contribuyente y la beneficiaria. De especial trascendencia en América Latina es la forma en que se manifiestan los efectos de la transición demográfica sobre la estructura por edades de la población. El atraso con que en ciertos países disminuye la fecundidad en relación a la mortalidad se ha traducido en la emergencia de una estructura de edades muy joven, la cual facilita el funcionamiento de un sistema de reparto. Sin embargo, con el paso del tiempo el descenso posterior de la fecundidad ha reducido la significación de los

cotizantes dentro del universo beneficiario, con el consiguiente deterioro financiero de los sistemas de reparto.

ii) Efectos del ciclo económico sobre la estructura del mercado de trabajo y por ende, sobre los potenciales cotizantes. Los vaivenes del ciclo económico afectan tanto el nivel de ingreso de los trabajadores como la composición de la fuerza laboral entre ocupados y desocupados y entre ocupados cotizantes y no cotizantes. A partir de la prolongada crisis de la deuda externa se han observado importantes aumentos del empleo informal, el surgimiento de la pequeña empresa como alternativa de empleo formal y fluctuaciones significativas en las tasas de desocupación abierta y los salarios reales, factores que han contribuido a reducir la cobertura de los sistemas de pensiones.

iii) Financiamiento de déficit fiscales. Diversos estudios señalan que la práctica de utilizar los excedentes del sistema para propósitos de financiamiento del déficit fiscal ha llevado a que las reservas de las instituciones de previsión estén conformadas principalmente por activos públicos cuyo valor de mercado es difícil de determinar.

iv) Desviación de fondos. En varios países los fondos del sistema de previsión social han sido utilizados para financiar otros sistemas de protección (e.g. salud).

v) Existencia de fondos con propósitos híbridos y, por ende, poco claros. Así, algunos sistemas mezclan fondos previsionales con aspectos de leyes laborales orientados a otorgar seguros de desempleo y estabilidad laboral.

vi) Evasión. El sistema de reparto define los beneficios sobre la base de las rentas percibidas durante los últimos años de la vida activa. Los cotizantes se ven de esta forma estimulados, durante los largos períodos en que realizan los aportes y ganan solamente antigüedad, a subdeclarar ingresos, lo cual distorsiona la capacidad real de captación del sistema.

vii) Precariedad de los mercados de capitales, lo que impide optimizar la inversión de los excedentes potenciales del sistema y los condena a la erosión en los períodos de altas presiones inflacionarias.

De la discusión de los trabajos surgen tres conjuntos de alternativas para la reforma: introducción de mejoras al esquema de reparto, encaminadas a corregir los vicios tradicionales; establecimiento de un sistema de capitalización; e instauración de algún tipo de régimen mixto.

Las propuestas orientadas a perfeccionar el sistema de reparto destacan la importancia de conseguir una buena programación actuarial de ingresos

y gastos. Esta exige que los fondos de reservas sean destinados sólo a los fines estipulados originalmente y garantizar un flujo continuo y predecible de ingresos. Se formularon las siguientes recomendaciones:

i) Creación de incentivos y mecanismos para ampliar la cobertura del sistema que tomen en cuenta que en América Latina un alto porcentaje de la fuerza laboral está conformada por no asalariados, esto es por personas que trabajan por cuenta propia, a veces sólo ocasionalmente, otras con jornadas parciales, y generalmente sin relaciones formales de contrato.

ii) Reducción de la morosidad a través del establecimiento de un sistema de sanciones al trabajador y/o empresa en situación morosa.

iii) Prohibición legal de uso de los fondos de reserva para propósitos ajenos a los previsionales.

iv) Mejoramiento de la administración del sistema, mediante la apertura a la participación del sector privado.

v) Diseño de mecanismos que eviten la erosión inflacionaria de los fondos de reservas, mediante mecanismos de indización de los activos financieros del sistema o la introducción de instrumentos financieros sujetos a un régimen de tasas flotantes de interés.

vi) Implantación de mecanismos transparentes de programación actuarial, que permitan visualizar las modificaciones que se requieran en las tasas de cotización y los beneficios, en orden a corregir eventuales desequilibrios financieros.

vii) Fomento de la unificación y homogeneización de la multiplicidad de regímenes existentes.

En cuanto al establecimiento de un sistema de capitalización, se lo considera parte de un proceso más amplio de modernización, llamado a incentivar la creación de las condiciones para el fortalecimiento y la expansión del mercado de capitales, al incorporar una fuente significativa del ahorro, cuyo manejo descentralizado contribuiría a hacerlos más competitivo. Se espera asimismo que provea estímulos para el imprescindible desarrollo paralelo de un mercado de seguros.

La puesta en marcha de este nuevo sistema exige de partida, eso sí, una adecuada estabilidad macroeconómica o, en su defecto, la existencia de mecanismos financieros que neutralicen los efectos de la inflación sobre la capitalización de los fondos individuales o colectivos de previsión, en el contexto de un proceso de asignación de recursos a través del mercado. Requiere además la voluntad política de asumir el déficit creado por la discontinua-

ción del régimen anterior. Para no financiarlo mediante endeudamiento con el nuevo sistema, habría que recurrir a un subsidio temporal, adecuando las finanzas públicas, reduciendo gastos o aumentando impuestos, hasta cubrir la brecha.

Se considera necesaria, de otro lado, la creación de una superintendencia de fondos de pensiones que supervigile en forma técnica y autónoma la administración pública o privada de los fondos. Las normas deben ser claras, de modo que faciliten la autorregulación y la transparencia y eviten la burocratización y la discrecionalidad por parte del ente supervisor.

El manejo de los fondos debe privilegiar la diversificación de la cartera en instrumentos de bajo riesgo, así como la desconcentración, a través de la regulación de las compras de instrumentos financieros, del poder económico en las diversas asociaciones de fondos de pensiones que debieran existir para que haya verdadera competencia. La ampliación de las oportunidades de inversión de los fondos previsionales demanda a su vez el diseño de mecanismos para la apertura del mercado de capitales.

Se requiere adicionalmente arbitrar medidas para que el sistema no sea discriminatorio y aumente su cobertura, lo que exige identificar las causas por las que algunos segmentos del mercado de trabajo permanecen marginados.

Respecto de la instauración de un sistema mixto, los estudios sugieren, a escala individual, alternativas sustitutas antes que complementarias. Sin embargo, por la naturaleza social del problema de la previsión y la existencia de grandes segmentos de la población cuya realidad económica les impide el acceso a un sistema de capitalización, se considera preferible recomendar el establecimiento de un régimen mixto. El esquema obligatorio, destinado a otorgar un beneficio previsional básico, se complementaría con un sistema voluntario de capitalización, orientado a conceder beneficios adicionales de acuerdo a la cuantía de los aportes individuales.

## Referencias

- CELADE, 1990. "América Latina. Proyecciones de Población". Boletín Demográfico, Año XXIII, Nº 45, Santiago de Chile.
- CEPAL, 1985. *El desarrollo de la seguridad social en América Latina*, Estudios e Informe de la CEPAL, Santiago de Chile.
- CEPAL, 1990. *Transformación productiva con equidad. La tarea prioritaria del desarrollo de América Latina y el Caribe en los años noventa*. Naciones Unidas, Santiago de Chile.
- Chesnais, J.C., 1989. "L'inversion de la pyramide des ages en Europe: perspectives et problemes". Congres International de la Population, Nº 3, Nueva Dehli.
- ECLAC, 1989. *The Elderly in Latin America: A strategic Sector for Social Policy in the 1990's*. LC/R 833. December 1989.
- Massad, C. y Eyzaguirre, N. (eds) 1990. *Ahorro y formación de capital. Experiencias latinoamericanas. Argentina, Brasil, Chile, El Salvador, México*. CEPAL/PNUD Proyecto Regional Conjunto "Financiamiento del Desarrollo". Grupo Editor Latinoamericano. Colección Estudios Políticos y Sociales. Santiago de Chile.
- Mesa-Lago, C. 1990. *La seguridad social y el sector informal*. Investigaciones sobre Empleo 32, PREALC, Santiago de Chile.
- PREALC, 1982. *Mercado de trabajo en cifras 1950-1980*. PREALC. OIT. Santiago de Chile.
- PREALC, 1990. "Empleo y equidad, desafío de los 90". Documento de Trabajo Nº 354. Santiago de Chile.
- Valdés S. y Cifuentes R, 1990. "Previsión obligatoria para la vejez y crecimiento económico". Documento de Trabajo Nº 13, Instituto de Economía de la Universidad Católica. Santiago de Chile.

**SISTEMAS DE PENSIONES EN COSTA RICA:  
DESCRIPCION, OPCIONES DE REFORMA  
Y UNA PROPUESTA INTEGRAL**

**Ronald Alberto Cartin Carranza**



# CONTENIDO

<b>I. VISION GENERAL</b>	<b>32</b>
<b>II. EL SEGURO DE INVALIDEZ, VEJEZ Y MUERTE (IVM)</b>	<b>33</b>
1. Características generales	33
2. Limitaciones a la inversión	35
3. Activos contables, reservas y prácticas de inversión	37
4. Sistema de financiamiento y potencial de inversión	37
5. Situación financiera	39
<b>III. LOS REGIMENES ESPECIALES DEL SECTOR PUBLICO</b>	<b>40</b>
1. Características generales	40
2. Financiamiento y situación financiera	41
<b>IV. EVALUACION GLOBAL Y ANALISIS DE OPCIONES DE REFORMA</b>	<b>43</b>
1. Participación: ¿obligatoria o voluntaria?	43
2. Objetivos: ¿Protección básica uniforme o sustitución de remuneración?	44
3. Estructura: ¿beneficios definidos o contribución definida?	45
4. Método de financiamiento actuarial: ¿reparto o capitalización?	46
5. Tipo de administración: ¿estatal o privada?	50
6. Diseño del nuevo sistema global	51
<b>V. PROPUESTA DE UN NUEVO DISEÑO DE SISTEMA GLOBAL</b>	<b>52</b>
1. Objetivos	52
2. Propuesta	53
3. Estimación de los fondos acumulables por los regímenes complementarios	54
<b>ANEXO</b>	
1. Principales bases de cálculo para las proyecciones de los Fondos Acumulados	58
2. Principales hipótesis y supuestos de cálculo	59
3. Costa Rica y sus principales indicadores económicos	63



En los últimos años ha aumentado la conciencia en el país acerca del gran problema fiscal que ocasionan los regímenes de seguridad social existentes y del peligro de que éstos se suman en un descalabro financiero de enorme magnitud, que impida hacer frente a "promesas" ajenas a la realidad socioeconómica. Diversas comisiones, agrupaciones, mesas redondas y artículos de prensa han analizado problemas específicos en estas áreas y desembocado en otras tantas propuestas de modificación de las leyes existentes. Sin embargo, en su gran mayoría se han limitado a analizar los regímenes en forma aislada, exponiendo los abusos y privilegios desproporcionados que ofrecen algunos, pero no han llegado a proponer una política global de seguridad social en materia de pensiones, ejecutable en forma consistente en años venideros.

El problema en parte se debe al desconocimiento que tienen de esta materia muchos de nuestros legisladores, gobernantes, líderes políticos y miembros de organizaciones de trabajadores y pensionados. Por otro lado, no existe información oficial adecuada sobre los distintos regímenes en operación, con la salvedad tal vez del administrado por la Caja Costarricense de Seguro Social (CCSS).

Aparte de ofrecer una recopilación de los datos básicos y características de los distintos regímenes, el propósito fundamental de este trabajo es analizar el sistema global "implícito" que opera en el país y ofrecer una evaluación de algunas importantes opciones para reformarlo. Se pretende asimismo, presentar una propuesta base de un nuevo sistema integral de pensiones, que sea útil a los estudiosos del tema y líderes políticos.

El capítulo inicial presenta un panorama global de los sistemas de pensiones en Costa Rica. Los capítulos siguientes proporcionan una descripción individual más detallada de los dos principales, abordándose su estructura le-

gal e institucional, beneficios, administración, recursos financieros e inversión, y situación financiera en que se encuentran. En el capítulo 4 se efectúa un análisis global de las opciones de reforma de los sistemas de pensiones, en aspectos tales como tipo de participación, objetivos del plan, estructura de los beneficios, método de financiamiento y administración del régimen. El capítulo final propone un nuevo diseño de sistema global de pensiones para Costa Rica, fundado en un régimen único de protección básica y en la creación de regímenes complementarios, que operarían bajo un método financiero de capitalización, pudiendo en consecuencia acumular importantes fondos de reserva. En un anexo se presentan algunas estimaciones tendientes a dar una idea de la magnitud de los fondos que los regímenes complementarios podrían acumular.

## I. VISION GENERAL

En la actualidad existen en Costa Rica numerosos planes de pensiones, muchos de ellos al alcance sólo de pequeños grupos de trabajadores, que operan en forma independiente, descoordinada, al margen de fiscalización externa. Los principales regímenes pueden clasificarse en dos sistemas básicos:

i) El Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM), creado por la Ley Constitutiva de la CCSS y administrado por esa institución. El programa de IVM, que es el sistema de pensiones del Seguro Social de Costa Rica, es sin duda el principal del país y cubre a casi medio millón de trabajadores.

ii) Los Regímenes Especiales del Sector Público, con cargo al Presupuesto Nacional de la República. Aunque cubren a un universo mucho menor de trabajadores, tienen gran impacto en la situación fiscal, ya que se financian en su gran mayoría con recursos del Tesoro Nacional. En la actualidad operan unos 13 regímenes especiales, que cubren a cerca de setenta mil trabajadores públicos, aproximadamente un 42% de la Administración Pública.

Mucho menor importancia tiene el Régimen No Contributivo de Pensiones por Monto Básico. Creado por Ley Nº 5662, de diciembre de 1974, es más bien un programa de "asistencia pública". Proporciona pensiones de acuerdo a sus posibilidades financieras a personas en evidente estado de necesidad, las que en todo caso no pueden invocar un derecho legal. A diciembre de 1989, el número de pensiones ordinarias otorgadas era poco superior a 48 mil.

Cabe mencionar asimismo los regímenes de suplemento o de complemento, que han surgido generalmente por acuerdos entre patronos individuales y sus trabajadores. Operan en forma bastante independiente y no son regulados por el Estado. Regímenes de este tipo han comenzado a operar en diversas instituciones autónomas, bancos y colegios o agrupaciones gremiales. Asimismo, en el sector privado ha surgido recientemente una nueva opción, ofrecida por diversos grupos o entes financieros, denominada "planes de ahorro para el retiro", que consisten en la práctica en contratos de fideicomisos entre financieras y trabajadores.

En cuanto a la cobertura total, a mediados de 1989 la población económicamente activa (PEA) era del orden de un millón 25 mil personas. Unas 485 mil (47,3 %) estaban cubiertas por el Seguro de IVM; y 70 mil (6,8%), por regímenes especiales del sector público. En consecuencia, alrededor de 470 mil trabajadores (45,8% del total) estaban al margen de los sistemas principales. Una pequeña parte de éstos conseguirá eventualmente un auxilio del Régimen No Contributivo de Pensiones. La mayoría de la población "no protegida", en cambio, dependerá exclusivamente de sus ahorros y previsión personales en caso de retiro.

## II. EL SEGURO DE INVALIDEZ, VEJEZ Y MUERTE (IVM)

### 1. Características generales

El Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM) fue creado en 1941 en virtud de la Ley Constitutiva de la CCSS, que dispuso la obligatoriedad del Seguro Social para todos los trabajadores manuales e intelectuales que percibieran sueldo o salario. Sin embargo, eximió de esta obligación a los familiares no remunerados del patrono y a los trabajadores beneficiarios de una pensión del Estado, sus instituciones o municipalidades.

El Seguro Social se ha ido implantando en forma gradual y progresiva, de acuerdo con la actividad y ubicación de las entidades laborales y con los distintos grupos de trabajadores. A mediados de 1989, el Seguro IVM cubría casi a la mitad de la PEA, a casi dos tercios de los asalariados, aunque apenas a uno de cada 8 trabajadores domésticos, y a un ínfimo porcentaje de no asalariados (cuadro 1).

El Seguro otorga pensión por vejez, invalidez y muerte; indemnización

**Cuadro 1**  
**PORCENTAJE DE PERSONAS PROTEGIDAS**  
**SEGUN CATEGORIA OCUPACIONAL**

Categoría ocupacional	Total personas (1)	Protegidos por IVM (2)	Porcentaje protegido (1)/(2)
<b>Asalariados:</b>			
Sector público	167 957	119 996	71,4
Sector privado	510 288	351 873	69,0
Servicio doméstico	48 759	6 033	12,4
Subtotal	727 004	477 902	65,7
<b>No asalariados:</b>			
Cuenta propia	246 138	5 471	2,2
Familiares	42 294	-	0,0
Otros	10 112	2 254	22,3
Subtotal	298 544	7 725	2,6
<b>Total fuerza laboral</b>	<b>1 025 548</b>	<b>485 627</b>	<b>47,4</b>

**Fuentes:** (1) "Encuesta de Hogares", D.G.E.C., julio de 1989.

(2) "Estadísticas de Patronos, Trabajadores y Salarios", C.C.C.S., junio de 1989.  
(tabulados preliminares)

por muerte de asegurados, y servicios médico-hospitalarios a los pensionados. Los requisitos mínimos para pensionarse por vejez son 57 años de edad y un mínimo de 408 cuotas mensuales para los varones; y 55 años de edad e igual número de cuotas mensuales para las mujeres. Por cada mes sobre los mínimos de edad especificados, el requisito mínimo de cuotas (denominado plazo de espera) disminuye en tres meses, no pudiendo en ningún caso ser inferior a 120 meses. Los requisitos para pensionarse por invalidez son haber cotizado un mínimo de 36 cuotas mensuales y perdido dos tercios de capacidad de desempeño. Para una pensión por muerte se requiere haber cotizado un mínimo de 24 cuotas mensuales o estar disfrutando de pensión de vejez o invalidez.

El monto de una pensión de invalidez o vejez corresponde al 40% del promedio del sueldo base, más 0,125% por cada mes cotizado y más 10 o 20% de incremento por cargos familiares. El sueldo medio base es el promedio de los 48 salarios más altos de los últimos 60 meses.

La CCSS está a cargo de una Junta Directiva, que desempeña sus funciones con absoluta independencia del Poder Ejecutivo y, por ende, es la res-

ponsable única de su gestión, figurando entre sus atribuciones la de fiscalizar las operaciones de la entidad. La función de auditoría interna está en manos de un auditor interno, en tanto que la externa recae en la Contraloría General de la República. No existe una auditoría externa de tipo técnico-actuarial.

Los ingresos provienen de una triple contribución obligatoria, de los asegurados, patronos y el Estado. Las cuotas son determinadas por la Junta Directiva de acuerdo con el costo de los servicios que haya de prestarse en cada región y de conformidad con los respectivos cálculos actuariales.

Existen dos fondos: uno para beneficios y gastos del régimen de reparto, formado por la cuota de los patronos y que se destina a las prestaciones de enfermedad y maternidad; y otro para beneficios y gastos del régimen de capitalización colectiva, formado por el aporte del Estado como tal y las cuotas de los asegurados.

La Junta Directiva puede alterar, a la luz de los resultados de cálculos actuariales, la aplicación de las cuotas de los patronos, los asegurados o del Estado, a los fondos correspondientes de cualquiera de los regímenes de reparto o capitalización colectiva, previa autorización de la Contraloría General de la República.

El Reglamento de IVM establece que los recursos de ese seguro son las cuotas obligatorias del patrono, el trabajador y el Estado como tal; las reservas acumuladas, y el producto de las inversiones de los fondos de reserva. En la actualidad los patronos cotizan el 4,75% de los salarios de sus trabajadores; los trabajadores, el 2,50% de su salario; y el Estado como tal, el 0,25% de los salarios.

## 2. Limitaciones a la inversión

La inversión de las reservas de la CCSS debe efectuarse, de acuerdo con la ley, en "las más eficientes condiciones de garantía y rentabilidad, prefiriéndose, en igualdad de circunstancias, aquellas inversiones que al mismo tiempo reporten ventajas para los servicios de la Institución y que contribuyan, en beneficio de los asegurados, a la construcción de viviendas, a la prevención de enfermedades y al bienestar social en general".

La Caja tiene prohibido hacer operaciones especulativas de cualquier naturaleza, comprar o pignorar acciones de sociedades anónimas en que estén interesados los directores, gerentes, subgerentes o personeros de la institución,

o parientes de todas estas personas, por consanguinidad o por afinidad hasta el tercer grado inclusive. Tampoco puede efectuar préstamos por menos de setenta y cinco mil colones, en tanto que para colocar préstamos por más de cinco millones debe contar con autorización legislativa.

En consecuencia, la ley no limita en forma determinante a la Junta Di-

Cuadro 2  
SEGURO IVM  
Balance General Simplificado al 31 de diciembre de 1989  
(Unidad: millones de colones)

<b>ACTIVOS</b>		
Activos corrientes		13 651
Bancos	793	
Inversiones transitorias	7 307	
Bonos corto plazo	4 643	
Cuentas por cobrar y otros	908	
Activo fijo		15 907
Inversiones bancos largo plazo	300	
Inversiones bonos largo plazo	5 294	
Hipotecas y documentos por cobrar	565	
Préstamos hipotecarios	6 548	
Deuda estatal	910	
Edificios, revaluación edificios	715	
Terrenos, revaluación terrenos	1 171	
Otros activos	404	
Total Activos		29 558
<b>PASIVOS Y RESERVAS</b>		
Pasivo corriente		724
SEM Cuenta corriente (IVM)	102	
Depósitos custodia, garantía y otros	438	
Gastos acumulados	107	
Otros pasivos	77	
Pasivo a largo plazo		12
Cuentas a pagar Gobierno por deducción giros anulados	12	
Reservas		28 822
Reserva pensiones curso pago	21 759	
Reserva pensiones futuro	1 777	
Aumento neto período	5 200	
Otras reservas	86	
Total Pasivo y Reserva		29 558

Fuente: "Balance de Situación Ajustado"; Gerencia División Financiera, CCSS.

rectiva. El Reglamento pertinente estipula, por el contrario, que las reservas pueden destinarse no sólo a préstamos con garantía hipotecaria, a préstamos para adquirir auto para profesionales de la CCSS y a la compra de títulos valores del Estado y de sus instituciones autónomas, sino también a "otras modalidades de inversión, a juicio de la Junta Directiva".

### 3. Activos contables, reservas y prácticas de inversión

A fines de 1989 los activos del Seguro IVM bordeaban los 30 mil millones de colones, de los cuales casi el 98% estaba conformado por sus reservas. El monto de estas últimas, unos 28 mil 800 millones no representa una valoración matemática del pasivo actuarial, sino más bien la cifra obtenida de la acumulación de superávit de operación de periodos anteriores (cuadro 2).

Las reservas pueden desglosarse en los siguientes rubros generales:

	Monto <sup>1</sup>	% reserva
Títulos valores <sup>2</sup>	17 881	62,04
Préstamos hipotecarios/Hipotecas por cobrar	7 113	24,68
Deuda estatal/Préstamos institucionales <sup>3</sup>	960	3,33
Edificio/terrenos	1 886	6,54
Otros	982	3,41
Total	28 822	100,00

Notas: <sup>1</sup> Unidad, millones de colones.

<sup>2</sup> Incluyen bonos del Estado recibidos como pago de la deuda estatal.

<sup>3</sup> Incluye sólo deuda no saldada en bonos.

Fuente: Datos agrupados del Cuadro 2.

### 4. Sistema de financiamiento y potencial de inversión

La Ley Constitutiva de la Caja dispuso la formación de un fondo de capitalización colectiva para cubrir los beneficios correspondientes al Seguro de IVM, pero no estableció en forma determinante el sistema de financiamiento actuarial, toda vez que existen varios métodos que calzan bajo esta nomenclatura general o tipo.

Según estudios actuariales efectuados antes de su puesta en marcha, el seguro debía ajustarse al régimen financiero de capitalización colectivo de "Prima media nivelada". Se buscaba financiar los beneficios y gastos del régimen, con una tasa de contribución uniforme a través de las generaciones. Consecuentemente, la prima media debía ser determinada al nivel necesario

Cuadro 3  
**MONTOS Y RENDIMIENTOS DE LOS TITULOS VALORES  
 POR TIPO DE INVERSION**

Tipo de inversión	Monto invertido <sup>1</sup>	% del total títulos valores	Rend. medio ponderado <sup>2</sup>
Depósitos corto plazo	2 104,1	11,77	20,80
Depósitos largo plazo	300,0	1,68	21,50
Títulos propiedad corto plazo	5 489,7	30,70	21,57
Bonos estabilización:			
Corto plazo	4 647,6	25,99	21,45
Mediano plazo	416,5	2,33	19,79
Largo plazo	7,0	0,04	24,70
Bonos largo plazo <sup>3</sup>	4 439,3	24,83	8,25
Bonos mediano plazo	124,7	0,70	11,50
Bonos corto plazo	1,6	0,01	9,00
Aceptación bancaria	350,0	1,96	22,50
Fideicomiso	0,4	0,00	10,00
Totales	17 880,9	100,00	18,05

Notas: <sup>1</sup> Unidad: millones de colones.

<sup>2</sup> Se refiere a un promedio del rendimiento individual de cada tipo de inversión, ponderado según monto.

<sup>3</sup> Esta cifra incluye gran parte de los pagos de la deuda del Estado a la CCSS.

Fuente: Departamento Programación y Control de Inversiones, CCSS.

para que el valor actual probable de todos los egresos fuese igual al valor actual probable de todos los futuros ingresos. Cabe mencionar que tampoco en este caso se ha identificado de manera concluyente el método actuarial de financiamiento. Existen diferentes alternativas de prima media nivelada, que difieren según los beneficios acreditados o beneficios proyectados, la edad alcanzada o edad inicial, la determinación individual o colectiva y con o sin valor suplemental, etc.

Estudios actuariales efectuados en 1980 y 1985 recomendaron adoptar el sistema de "prima escalonada" -tal como fue definido matemáticamente por Peter Thullen en *The Scaled Premium System for the Financing of Social Insurance Pensión Schemes: Maximum Periods of Equilibrium-*. En este sistema la tasa de cotización se fija para mantener el equilibrio durante un período determinado. Sin embargo, a la fecha el Reglamento de IVM sigue sin definir de manera explícita el método de financiamiento actuarial al que el sistema debe ceñirse.

En todo caso, pareciera razonable asumir que "prima escalonada" es el sistema de financiamiento que rige al Seguro de IVM. Por consiguiente, los superávits de operación deben acumularse en una reserva técnica y esta última, a su vez, colocarse en inversiones de largo plazo, dado que, por definición del sistema, para cubrir el pago de los beneficios sólo podrán emplearse los ingresos por cotizaciones y el producto de los intereses de las reservas, y no la reserva acumulada. El grado de acumulación de la reserva se controla de antemano, escogiendo un "periodo de equilibrio" de mayor o menor duración. El papel de la inversión de las reservas es determinante en el logro del periodo de equilibrio escogido. Si las reservas son invertidas en forma inadecuada (por ejemplo, a tasas de retorno negativas) se producirá una situación de desequilibrio. Todo lo demás igual, a mayor rendimiento de las reservas, mayor será el periodo de equilibrio.

## 5. Situación financiera

Un reciente estudio de la Dirección Técnica Actuarial de la CCSS, que proyecta los ingresos, egresos y reservas hasta el año 2000, bajo el esquema actual de cotizaciones y condiciones de beneficios (cuadro 4), concluye que es aconsejable incrementar las tasas de contribución.

Cuadro 4  
PROYECCIONES DE INGRESOS, EGRESOS Y RESERVAS  
ESQUEMA ACTUAL COTIZACIONES Y BENEFICIOS  
(Millones de colones)

Años	Intereses	Ingr. por contribuc. y otros	Total ingresos	Total egresos	Reserva acum. a fines año
1990	5 493,4	9 987,1	15 480,5	9 921,1	32 952,2
1991	6 852,8	12 111,2	18 964,0	12 750,9	39 165,2
1992	8 065,7	14 933,7	22 999,4	16 448,3	45 716,3
1993	9 074,8	18 304,9	27 379,7	21 202,7	51 893,2
1994	9 939,2	22 633,2	32 572,4	27 275,1	57 190,5
1995	10 722,4	27 911,1	38 633,5	35 068,2	60 755,9
1996	10 069,1	34 223,5	44 292,6	45 044,4	61 004,1
1997	10 622,8	41 845,2	52 468,0	57 624,8	55 847,2
1998	8 928,6	51 205,9	60 134,5	73 614,2	42 367,5
1999	5 375,4	63 117,0	68 492,4	94 097,9	16 761,9
2000	-981,8	76 646,3	75 664,5	119 987,7	-27 561,2

A la luz de estos cálculos, en 1991 los egresos ordinarios del periodo por concepto de pensiones serán superiores a los ingresos por contribuciones, lo que ha llevado a ejecutivos de la CCSS a afirmar que es urgente subir las edades de retiro o las cotizaciones. Se comprueba, de otro lado, que las reservas acumuladas comenzarían a decrecer después de 1996. Según el modelo de Prima Escalonada de Peter Thullen, 1997 sería el año en que es preciso realizar el "escalonamiento".

### III. LOS REGIMENES ESPECIALES DEL SECTOR PUBLICO

#### 1. Características generales

En la actualidad existen cerca de trece regímenes especiales con cargo al Presupuesto Nacional. Cinco son no contributivos, otorgando a un pequeño número de trabajadores beneficios por un monto básico de sobrevivencia. Los otros ocho son contributivos y se han creado en virtud de una serie de leyes específicas dictadas entre 1939 y 1958. En términos generales, cada uno de estos regímenes cubre a un determinado sector o grupo de trabajadores públicos, excluyéndose entre sí (Cuadro A-1, anexo).

Todos estos regímenes otorgan protección contra los riesgos de invalidez, vejez y muerte. Sin embargo, los requisitos y formas de cálculo del beneficio son muy heterogéneos (Cuadro A-2).

Los recursos financieros establecidos para financiar estos regímenes son las cuotas de los trabajadores activos, de los pensionados y del Estado. En la práctica, es el Estado el que financia la gran mayoría de los beneficios (Cuadro A-3).

Existe poca claridad acerca del ente o institución a cargo del manejo global de cada régimen. Pese a que algunas de las leyes identifican a ese ente, la función administradora se ha interpretado en la mayoría de los regímenes en forma muy limitada, circunscribiéndosela a la sola esfera de certificación y emisión de pagos, lo que implica dejar de lado otras responsabilidades de extrema importancia en un sistema de pensiones.

En la mayoría de estos regímenes no existe separación legal de los fondos. Las cotizaciones especificadas por ley simplemente ingresan al Tesoro General de la República. Tampoco llevan contabilidad separada. En muchos casos ni siquiera es posible detectar el nivel de ingresos que tuvo un deter-

minado régimen; por lo tanto, es imposible hacer comparaciones con los egresos para determinar el déficit (o superávit) operacional. Con frecuencia, las funciones y responsabilidades se fragmentan y entregan en forma desordenada a diferentes instituciones, sin que éstas tengan clara la función que compete a cada una, y con serias dudas acerca de cuál de ellas está a cargo de la ejecución global.

El mantenimiento de los registros básicos se caracteriza por su heterogeneidad y falta de coordinación. En consecuencia, la información es por lo general deficiente e insuficiente para realizar estudios actuariales serios. Ninguno de estos regímenes está sujeto a una auditoría actuarial externa, ni a las regulaciones y normas de índole técnica de un ente fiscalizador externo.

## 2. Financiamiento y situación financiera

Ninguna de las leyes que han dado origen a estos regímenes especiales estipula el sistema o método de financiamiento actuarial por el que habrán de regirse. Las cotizaciones no fueron establecidas con fundamento técnico y ningún régimen estuvo basado en un estudio actuarial previo. Podría considerarse que estos regímenes se financian bajo el sistema de "reparto simple". Aunque la frase "Pague al entrar" (pay as you go) pareciera calzarles, lo que

**Cuadro 5**  
**COMPARACION DEL PAGO EN PENSIONES CON**  
**APORTES RECIBIDOS, 1982-1989\***  
(Millones de colones)

Años	Monto pagado	Aporte obrero y otros no estatales	Aporte "forzado" del Estado
1982	820,1	200,6	619,5
1983	1 238,3	303,5	934,8
1984	1 698,7	378,8	1 319,9
1985	2 247,1	475,7	1 771,4
1986	3 263,6	584,8	2 678,8
1987	4 331,4	551,3	3 780,1
1988	5 912,2	1 171,9	4 740,3
1989	7 682,1	1 068,4	6 613,7

Nota: \* No incluye Poder Judicial ni Municipales.

Fuente: Departamento de Presupuesto, Ministerio de Hacienda.

se comprueba en la práctica es una falta absoluta de planeamiento financiero-actuarial de mediano o largo plazo.

Sea como fuere, es clara la creciente insuficiencia de los recursos asignados por ley para cubrir los beneficios que ofrecen. El gasto en pensiones aumentó más de nueve veces entre 1982 y 1989, en tanto que la fracción financiada forzosamente por el Estado subía de 75 a 86% (cuadro 5). Este porcentaje supera el 90% si se consideran además los regímenes no contributivos del sector público.

Los escasos estudios efectuados hasta ahora han llegado a conclusiones poco optimistas sobre el futuro de estos regímenes. En el "Informe actuarial sobre el sistema de pensiones de Hacienda y su extensión por ley 7013", de octubre de 1986, Francisco Bayo señalaba:

Si el sistema de pensiones de Hacienda operase en forma normal, esto es a base de cotizaciones sobre salarios y acumulación de fondos, su costo actuarial para nuevas generaciones sería de alrededor de un 135.4% de los salarios.

Por su parte, Carmelo Mesa-Lago, investigador de la Universidad de Pittsburgh, concluía en su "Análisis económico de los sistemas de pensiones en Costa Rica y recomendaciones para su reforma", de marzo de 1988.

En resumen, los regímenes especiales de pensiones no son viables financieramente, su sistema privilegiado de beneficios es injustificable desde un punto de vista de equidad, su costo para el Estado es enorme y creciente, su impacto en la distribución del ingreso es regresivo, los mismos provocan un efecto de demostración perverso para el resto de la seguridad social y tienen el potencial para desestabilizar la economía del país.

El autor del presente documento, en un "Estudio actuarial del régimen de pensiones y jubilaciones del magisterio nacional", publicado en 1989, señalaba:

De los resultados bajo la legislación vigente se concluye que el Régimen se encuentra en un evidente desequilibrio actuarial y por lo tanto no puede garantizar los beneficios prometidos con el esquema actual. La situación es tan grave, que es preciso mencionar que la tasa anual de costo actuarial para garantizar el equilibrio sería de un 78% de los salarios.

#### IV. EVALUACION GLOBAL Y ANALISIS DE OPCIONES DE REFORMA

##### 1. Participación: ¿obligatoria o voluntaria?

La participación a un régimen de pensiones puede ser obligatoria o voluntaria. En los seguros sociales, con muy pocas excepciones, la cobertura es obligatoria. Esta ha sido una característica adoptada por la mayoría de los programas de seguros sociales en el mundo, en parte porque hace más fácil y posible la protección del grueso de la población contra ciertos riesgos sociales.

En el caso del sistema de IVM en Costa Rica, la ley dejó claramente establecida la obligatoriedad de afiliación de los asalariados, con algunas excepciones de grupos específicos. La incorporación de la población no asalariada ha tropezado con graves dificultades prácticas.

Por su lado, cada uno de los Regímenes Especiales del Sector Público ha intentado dentro de su estrecho ámbito de aplicación o grupo gremial al cual se dirige, exigir obligatoriedad. Sin embargo, curiosas interpretaciones de las leyes otorgan en muchos casos al trabajador el derecho de decidir si participa o no, por lo que puede considerarse que en algunos de los regímenes la participación es voluntaria.

Desde su implantación, el IVM ha reconocido como uno de sus principios o pilares fundamentales el de la "obligatoriedad bilateral", que busca minimizar la posibilidad de selección adversa de los riesgos o la discriminación. De esta manera se pretende que el ciudadano, sin importar su estado físico o edad, no tenga renuencia a procurarse protección; y no haya negativa, por parte de la institución, a asegurar a un individuo por características adversas de edad o condición física.

Sin duda, hay argumentos en favor de hacer voluntaria la adscripción al IVM, ya que ello ofrece mayor libertad económica, restringe el área de acción del Gobierno y resulta más equitativo para el trabajador joven. Sin embargo, el principal obstáculo lo constituye el hecho de que a la sociedad le sería mucho más difícil alcanzar un nivel mínimo generalizado aceptable de seguridad económica. Pareciera conveniente, entonces, reforzar la obligatoriedad del seguro de IVM, hasta lograr su universalidad.

Ello significaría la eventual absorción de los Regímenes Especiales del Sector Público, por un régimen único o el IVM. Sería conveniente estimular la creación de regímenes complementarios, obligatorios o voluntarios, condición que habría que negociar previamente con los gremios o instituciones

pertinentes. En todo caso, si se decidiese hacerlos de tipo voluntario, es importante buscar maneras de lograr una afiliación significativa.

## 2. Objetivos: ¿Protección básica uniforme o sustitución de remuneración?

La definición de los objetivos básicos de un plan de pensiones es esencial para el análisis de las reformas que se le podría introducir.

Los objetivos pueden ser muy variados, pero están comprendidos entre dos extremos: protección uniforme (equidad social) o sustitución de ingresos (equidad individual). En el primero se persigue compensar en forma idéntica a los afectados por un siniestro. O sea, no se toma en consideración el nivel de calidad de vida de que disfrutaban antes del siniestro, sino que se pretende proveer una protección básica contra los riesgos cubiertos. El objetivo del segundo, en cambio, es ofrecer al afectado un nivel de vida que guarde alguna relación con el ingreso que percibía antes del retiro (o un promedio histórico).

El reglamento del IVM estipula que los beneficios tienen por objeto garantizar al asegurado y a sus familiares una protección básica. Adicionalmente, los trabajadores y patronos pueden, financiando su costo en forma exclusiva o conjuntamente, tener sistemas complementarios de esta protección, "sin perjuicio de la obligatoriedad de este seguro". Ello sugiere que se trata de un sistema de tipo "protección uniforme". Sin embargo, un análisis de la forma de cálculo de los beneficios demuestra que es una mezcla de ambos tipos. Por un lado, presenta características, como el establecimiento de cuantías básicas mínimas, que son propias de un régimen de protección uniforme; por otro, los beneficios dependen obviamente del número de contribuciones y salario medio de los participantes, lo que sugiere más bien la búsqueda de equidad individual.

En los Regímenes Especiales del Sector Público el énfasis apunta a la sustitución de remuneración, dado que tienden a ofrecer beneficios en proporción casi directa a los salarios, especificando en la mayoría de los casos un reemplazo de casi el cien por ciento del salario vigente.

En el caso del IVM, una eventual reforma de los objetivos debiera privilegiar el pago de beneficios básicos, con miras a obtener una mayor adecuación social, en vez de procurar una mayor equidad individual. En lo concerniente a los riesgos de invalidez y muerte, es necesario proveer una protección más adecuada para los participantes jóvenes. Por otro lado, debiera haber mayor preocupación por extender la cobertura, antes que por mejorar los montos que reciben quienes ya están protegidos.

En el caso de los propuestos Regímenes Complementarios habría, en cambio, que privilegiar la equidad individual. La idea es que los contribuyentes reciban beneficios directamente relacionados con sus contribuciones; en términos técnicos, el valor actuarial de los beneficios debiera estar íntimamente relacionado con el valor actuarial de las contribuciones.

### 3. Estructura: ¿beneficios definidos o contribución definida?

La obligación asumida al establecer un plan de pensiones puede consistir en proveer beneficios de acuerdo a una determinada programación ("beneficio definido"), o bien en efectuar contribuciones en forma predeterminada ("contribución definida"). Ninguno de los dos tipos es claramente superior al otro en todos los aspectos, y ambos han sido usados extensamente en otros países para ofrecer beneficios.

En un plan del primer tipo los beneficios son determinados en forma previa por una fórmula, en tanto que las contribuciones son el factor variable para mantener el sistema en equilibrio. En uno de contribución definida, denominado a veces de cuenta individual, los beneficios se basan únicamente en el rendimiento del saldo entre los montos ingresados y los gastos registrados en la cuenta. Por lo tanto, las contribuciones son el factor fijo establecido, mientras que el beneficio constituye el factor variable. En Costa Rica, tanto el IVM como los regímenes especiales son del tipo beneficio definido, vale decir las contribuciones son el factor variable para mantener el equilibrio.

La propia naturaleza del plan de beneficio definido hace posible el diseño de las fórmulas que permitan lograr un monto meta, especificado en forma exacta, a diferencia del plan de contribución definida, que no busca garantizar al participante un nivel especificado de beneficios. De otro lado, los sistemas de beneficio definido pueden proporcionar un beneficio adecuado a los empleados de mayor edad al establecerse el plan, a través del otorgamiento de crédito por años de actividad. En el sistema de contribución definida no es posible financiar estos planes con rapidez suficiente como para proporcionar un beneficio de retiro adecuado a los que entraron con mayor edad. Por último, merece señalarse que en un plan de beneficio definido los beneficios del trabajador no se ven afectados directamente por las prácticas de inversión de los activos, a diferencia de un plan de contribución definida. Una experiencia favorable en la inversión reducirá el costo último del plan

(y viceversa, cuando es desfavorable), pero sin repercutir sobre los beneficios.

A su turno, entre las ventajas de un plan de contribución definida destaca el hecho de que el costo máximo de un plan de contribución definida es fijo y pronosticable, a diferencia de lo que sucede con un plan de beneficio definido, en el cual las contribuciones y el costo último son estimados a base de supuestos actuariales y del método actuarial que se escoja. El concepto de una cuenta individual para cada empleado, que crece año a año, es más fácil de apreciar que una fórmula que especifica un beneficio de pensión que se pagará dentro de muchos años. Asimismo, existe una mayor motivación para que el trabajador incremente su ahorro, pues lo ve claramente especificado en la cuenta individual.

Probablemente la mejor alternativa para Costa Rica sea la combinación de un plan de beneficio definido, con uno o más planes de contribución definida. El Régimen Unico Básico mantendría un esquema de plan de beneficios definidos. En cuanto a los regímenes complementarios, podría pensarse en tener de ambos tipos.

#### **4. Método de financiamiento actuarial: ¿reparto o capitalización?**

El significado o definición que estudiosos de los sistemas de pensiones en América Latina conceden a las diferentes modalidades de financiación de "reparto" o de "capitalización" acusa importantes discrepancias. Con el propósito de dejar establecidos los conceptos en que se basa la presente categorización, se da cuenta enseguida acerca de las definiciones técnicas asumidas.

En un sistema de pensiones con beneficios predeterminados (prometidos), cada colón de futuro beneficio que se va acreditando da origen a una deuda (moral o legal), cuyo valor es mensurable y no depende del arreglo temporal o presupuestario que se haya hecho para hacer frente a la obligación. Sin embargo, si el plan ha de operar sobre bases sanas y aceptables, el monto acumulado de beneficios acreditados deber ser compensado, a través del tiempo, por los ingresos y la asignación suficiente de fondos para tal efecto.

El actuario de un plan de pensiones dispone de una variedad o gama de técnicas, denominadas "métodos de financiamiento actuarial", "métodos de costo actuarial" y, otras veces, "métodos actuariales de financiamiento", los cuales buscan establecer el esquema o plan de pago bajo el cual serán

financiados los beneficios. Es cierto que la selección del método no afecta globalmente los verdaderos costos del régimen, los cuales son función de los beneficios prometidos y de otros factores, como mortalidad, tasa de interés y edad de retiro del empleado. Con todo, es importante comprender que el método es el factor que controla y determina qué porcentaje del costo eventual se debe pagar en un determinado punto del tiempo.

El "método de financiamiento actuarial" puede ser definido, en consecuencia, como las técnicas para medir, sobre bases actuariales, el costo esperado de los beneficios de un sistema de pensiones de beneficios predeterminados y la asignación de tales costos a determinados períodos de tiempo.

La gama de posibilidades de sistemas de financiamiento es muy extensa. Reseñaremos aquí las principales características de tres tipos básicos: reparto simple, prima media constante y prima escalonada. Cada uno de ellos tiene ventajas y desventajas respecto de las otras. La conveniencia relativa de un determinado sistema dependerá del punto de vista que se adopte y de los objetivos y reglamentación del régimen de pensiones de que se trate.

A continuación se cita la reseña que sobre cada uno de ellos ha publicado la Oficina Internacional del Trabajo en su documento "Aplicación de las técnicas actuariales en la planeación de la seguridad social, a base del incremento demográfico y el desarrollo económico y social".

1. Conforme al plan de reparto simple, los ingresos producidos por las contribuciones en un año deben ser iguales a los egresos del mismo año, de manera que no haya déficit ni superávit. En consecuencia no existe ninguna acumulación de fondos y, dado que en general los egresos crecen más rápidamente que los ingresos, la tasa de contribuciones se debe aumentar cada año. La ausencia de una reserva que permita hacer frente a las desviaciones aleatorias e imprevisibles que pueden producirse en los ingresos o egresos implica que el organismo administrador debe contar, en tal situación, con el apoyo de otra entidad financiera. De otra manera, el sistema de reparto debe ser enmendado, de tal modo que se constituya y mantenga una reserva de seguridad que permita hacer frente a las desviaciones desfavorables de los ingresos o de los egresos. En esta otra situación, el monto de la reserva de seguridad es relativamente modesto, pero no debe ser inferior a un mínimo determinado. Dicha reserva ha de tener un alto grado de liquidez y, consecuentemente, su rendimiento eventual es insignificante y no incide en el plan financiero del régimen.

2. El sistema financiero de la prima media constante asegura el equilibrio del régimen en el largo plazo, de tal manera que la tasa de contribuciones calculada se mantiene constante. Consecuentemente, la prima media debe ser determinada

al nivel necesario para que el valor actual probable de todos los egresos sea igual al valor actual probable de todos los futuros ingresos. Durante un período inicial, los ingresos por contribuciones superan a los egresos por concepto de pensiones, y estos superávits se acumulan en una reserva técnica que permite realizar inversiones a largo plazo, cuyos rendimientos son otra fuente de ingresos. Es la diferencia principal con el sistema de reparto simple o enmendado, ya que estos otros prevén como única fuente de ingresos el producto de las contribuciones. Si la inversión de los capitales acumulados en las reservas técnicas son prudentes y adecuadas, los intereses que producen garantizan el equilibrio financiero permanente, aun cuando los egresos superen a los ingresos por concepto de contribuciones.

3. El sistema financiero de la prima escalonada es una solución intermedia entre el reparto y la prima media. Conforme al plan de prima escalonada, la tasa de contribuciones se determina a un nivel que no varía durante un determinado período, limitado pero suficientemente largo, y garantiza el equilibrio financiero durante dicho período de base. El período de equilibrio puede ser más o menos largo, situándose por lo general entre cinco y diez años. Para el período siguiente se necesita un aumento de la tasa de contribuciones, pero este aumento es inferior al que resultaría en el caso de la prima de reparto. Este sistema también prevé la acumulación de una reserva técnica, pero su cuantía es sustancialmente inferior a la reserva técnica del sistema de prima media. Los intereses de las inversiones de los capitales de la reserva técnica forman parte de los ingresos planeados. Para mantener el nivel de las inversiones a largo plazo el plan de prima escalonada permite utilizar, para los egresos solamente, el rendimiento de la reserva técnica, pero no su capital. La importancia del rendimiento de la reserva técnica en el financiamiento de los egresos corrientes depende, en primer lugar, de la duración del período de base, siendo evidentemente mayor si el período de base es más largo.

En la elección del sistema financiero para un régimen nacional de pensiones de seguridad social deben tomarse muy en cuenta aspectos y variables asociados a la evolución de la economía del país. Objetivo importante de un adecuado régimen financiero para los seguros sociales es que las tasas de cotización permanezcan estables durante períodos suficientemente largos. En caso contrario, ni empresas ni trabajadores podrán pronosticar las incidencias económicas de tasas cambiantes, en detrimento de las posibilidades de crecimiento del producto.

Se requiere asimismo tomar en cuenta las características de obligatoriedad, solidaridad y universalidad de los seguros sociales. Esto significa que la fuerza de trabajo está obligada a afiliarse y a permanecer en forma indefinida en el sistema y que existe la voluntad política de extender el campo de aplicación a toda la población activa. Ello marca una notable diferencia

con un fondo privado de pensiones con cobertura limitada, el cual debe estar en cualquier instante en condiciones de hacer frente a una liquidación parcial o completa y por ende disponer de un alto grado de capitalización, exigencia que un fondo de un régimen de pensiones de seguridad social no tiene.

En los países afectados por escasez de capital para financiar las inversiones, un régimen financiero de alto grado de capitalización puede erigirse en un medio para aumentar el ahorro nacional, utilizable a su vez en proyectos de desarrollo que requieren grandes volúmenes de inversión. Sin embargo, es importante destacar que la ejecución de grandes inversiones acarrea un grado considerable de riesgo (especialmente en tiempos de fuerte inflación). En consecuencia, los fondos, además de cumplir una función social, deben ser invertidos en las mejores condiciones de rentabilidad, lo que representa un desafío de enorme magnitud.

Para que un régimen de seguridad social satisfaga los fines sociales para los que fue creado, es necesario el mantenimiento adecuado del valor real de las prestaciones. Los frecuentes aumentos del costo de la vida hacen, por un lado, que los niveles de los salarios crezcan, pero por otro, que el valor real de las pensiones disminuya, forzando entonces a reevaluarlas, si se quiere respetar las metas sociales del régimen. El ajuste de las pensiones conforme aumenta el costo de la vida y crecen los salarios tiene impacto diferenciado sobre los distintos sistemas de financiamiento, el cual ha de ser estudiado y tomado en cuenta al momento de elegir el que se considere más apropiado.

El régimen de IVM de Costa Rica es uno de capitalización colectiva que, según estudios actuariales, ha evolucionado desde uno de "prima media nivelada" en sus comienzos, a uno de "prima escalonada" en la actualidad. En cambio, los regímenes especiales del sector público carecen de fundamento técnico, esto es no obedecen a ningún sistema predeterminado de financiamiento actuarial. Se asemejan más a un enfoque de reparto, en el sentido de que la preocupación es pagar los egresos del periodo; pero como definitivamente los ingresos establecidos por ley no son suficientes para hacer frente a esos egresos, el Estado asume la diferencia.

El cambio desde "Prima media nivelada" a "Prima escalonada", o sea de capitalización completa a capitalización no completa que exhibe el IVM ha sido "forzoso". Bajo el método de Prima media nivelada, el IVM experimentaba un desequilibrio actuarial de enormes proporciones, atribuible a su in-

habilidad para invertir adecuadamente las reservas, las que por años acusaron tasas de retorno reales negativas; a la financiación del seguro de enfermedad y maternidad; y al atraso en que incurría el Estado en el pago de sus obligaciones.

La prima escalonada representó para los técnicos de la institución una manera de tratar de garantizar la solvencia del régimen en el largo plazo, ya que este método llevaba implícita la posibilidad de elevar periódicamente las cuotas y permitía formar reservas más manejables, por su menor dimensión.

En lo tocante al método de financiamiento del IVM en Costa Rica, no existe pues mucho margen de maniobra para una eventual reforma. Tal vez lo más atinado sería incorporar una adecuada definición del método de prima escalonada en el reglamento de este seguro, de modo de evitar algunos inconvenientes de carácter técnico y práctico surgidos en años recientes. En cuanto a los regímenes especiales, cabe reiterar que no tienen capacidad de autofinanciamiento y que muchos expertos consideran que están en quiebra.

Supóngase ahora que un Régimen Unico (o de IVM) absorbe a los trabajadores protegidos por los regímenes especiales y se crean regímenes de pensiones complementarios. El nuevo sistema único debería adoptar el método de prima escalonada, pero con un período de equilibrio de mayor duración que el actual, lo que podría lograrse a través de un aumento en las edades de retiro. Al alargarse el período de equilibrio se estarían incrementando los niveles de reserva.

Los regímenes complementarios podrían adoptar un método de capitalización individual, que permita a cada afiliado la complementación de su beneficio de acuerdo a sus necesidades específicas, buscando más la equidad individual que la social.

## 5. Tipo de administración: ¿estatal o privada?

La administración de los planes de pensiones puede ser estatal, privada o mixta. Hay quienes consideran que el involucramiento del Estado en la administración de los servicios sociales entra en conflicto con el objetivo de bien común, al constituirlo en juez y parte.

El régimen de IVM en Costa Rica es administrado en forma centralizada por la CCSS que, aunque es una institución autónoma, sigue siendo estatal. En cambio, en los regímenes especiales no existe un ente a cargo de la res-

ponsabilidad global de cada uno. Algunas de las funciones administrativas son asumidas en forma descentralizada, o sea por diferentes instituciones del Estado, en conjunto con algunas asociaciones autónomas de índole privado.

Considerando la idiosincracia de los costarricenses, acostumbrados al paternalismo del Estado, resulta difícil imaginar que la CCSS esté dispuesta a ceder o a compartir la administración del IVM. Sin embargo, comienza a advertirse esta tendencia en ciertas funciones de carácter especializado, como, por ejemplo, el manejo de las inversiones. En todo caso, es recomendable que los entes administradores existentes, incluida la Caja, estudien la posibilidad de que las funciones administrativas especializadas sean asumidas por el sector privado. Especialmente si se forman los regímenes complementarios a que hemos hecho mención, es importante que se deje abierto el campo a la aparición de otros entes administradores. El sector privado puede participar en la administración de estos sistemas complementarios a través de entes operadores ad hoc, supervisados por un adecuado ente fiscalizador.

## 6. Diseño del nuevo sistema global

Esta tarea puede consistir en el diseño ya sea de: i) un Régimen Unico, que proteja a la población-objetivo; ii) regímenes independientes, excluyentes entre sí, también para proteger, a través de la suma de todos, a la población objetivo; iii) un régimen mixto, conformado por un Régimen Unico, que ofrezca protección básica a la población objetivo, y otros sistemas para complementar dicha protección.

Es indiscutible que el sistema global que impera actualmente en Costa Rica ha carecido de una política o de un planeamiento global en materia de pensiones. Lo que existe es un conjunto de sistemas exciuyentes y desarticulados, en tanto que un elevado porcentaje de la fuerza de trabajo está por completo marginada de ellos.

De otro lado, la situación financiera de los regímenes es inquietante. El de IVM está aumentando las edades y requisitos de retiro y estudia la posibilidad de subir los porcentajes de cotización, en tanto que los regímenes especiales del sector público, sumidos en la insolvencia, no están en condiciones de garantizar los beneficios que promete la legislación actual.

Esta situación explica por qué los planes de pensiones se han transformado en centro de intensos debates. Diversos anteproyectos de ley han propiciado reformas o cambios tendientes a solucionar problemas específicos de los regímenes especiales, pero no ha habido todavía un replanteamiento global.

## V. PROPUESTA DE UN NUEVO DISEÑO DE SISTEMA GLOBAL

### 1. Objetivos

Toda propuesta de un nuevo sistema global de pensiones en Costa Rica debiera a nuestro juicio apuntar a los siguientes objetivos:

i) Proporcionar una mayor cobertura (universalidad). La cobertura básica debe alcanzar a un porcentaje sustancialmente mayor de la población, en especial trabajadores de cuenta propia y servidores domésticos, grupos en los que una gran mayoría requiere ayuda para proporcionarse esa protección.

ii) Readecuar e integrar los sistemas existentes. Es preciso superar las diferencias de enfoque político sobre esta materia y reorientar e integrar los distintos sistemas en operaciones. Por su carácter de plan global, éste ha de estipular claramente los objetivos generales, antes de asignar funciones específicas a los distintos regímenes integrantes, o bien plantear la readecuación o eliminación de éstos.

iii) Otorgar beneficios adecuados. El nuevo sistema global debe proporcionar beneficios apropiados, conforme a sus posibilidades económicas y las del país, pero justas desde el punto de vista social, esto es garantizar como mínimo una protección básica.

iv) Ordenar financieramente los regímenes existentes. Todos ellos han de tener un planteamiento financiero-actuarial adecuado, que garantice la solvencia de los mismos en el largo plazo. Este ordenamiento supone la definición y adopción oficial del método de financiamiento actuarial por el que se regirán; la determinación técnica de los aportes y recursos necesarios para financiar el sistema; el replanteamiento filosófico de la participación del Estado, patrono y empleado en la financiación del sistema; la separación de los programas de salud de los de pensiones; el abandono de actividades, que aunque loables, no forman parte de los objetivos del régimen y pueden ser desempeñadas más eficientemente por otras instituciones; el manejo y la inversión más adecuados de los fondos de las reservas; y la oportuna captación de los aportes que se establezcan por ley, principalmente de los aportes del Estado.

v) Administrar de manera eficiente los regímenes. En tal sentido, parece aconsejable que el sistema global contemple la posibilidad de que el sector privado participe en la administración. Ello supone un cuestionamiento del

rol del Estado, que es principalmente el de orientador y fiscalizador, y no necesariamente el de administrador. En todo caso, es importante que todos los regímenes de pensiones que conformen el sistema queden sujetos a una amplia fiscalización externa, actuarial y administrativa.

vi) Superar las barreras contra la transformación. Diversos grupos de interés pondrán obstáculo a cualquier intento serio por diseñar y poner en ejecución un plan de carácter integral. Aunque minoritarios, son poderosos porque disponen de cuotas apreciables de privilegios. Entre ellos estarán, probablemente, los administradores que, por su condición de únicos, han logrado gran influencia política; los beneficiados en forma privilegiada o aquellos que han recibido promesas de montos de retiro y prestaciones muy superiores a las del resto del país; y los que reciben préstamos subsidiados, o lo que es todavía peor, a tasas de interés real negativas, grupo acostumbrado a apoderarse de parte del patrimonio de los ahorrantes.

Todo intento de reforma integral tropezará asimismo con el problema de los derechos adquiridos, acerca de cuyo real significado existen grandes controversias. Hay quienes postulan que el derecho a los beneficios especificados por estatuto tienen carácter legal, no pudiendo en consecuencia ser abolidos o modificados por decisión administrativa. Sin embargo, la Asamblea Legislativa podría alterar, readecuar o anular las leyes vigentes si el interés público lo demanda.

En todo caso, habría que respetar los beneficios que se están pagando y el Estado tendría que hacerse responsable de financiar los derechos que se reconozcan. Esto será oneroso, pero mucho menos que si se mantiene el actual estado de cosas.

## 2. Propuesta

El análisis de la situación financiera de los regímenes especiales comprueba la imposibilidad de garantizar los beneficios prometidos bajo el esquema de legislación actual. La del régimen de IVM, aunque no tan agobiante, también es delicada y va camino del descalabro si no se adoptan medidas correctivas. Si a ello se agrega el hecho de que un porcentaje muy elevado de trabajadores permanece en la indefensión, es fácil concluir que el sistema actual no es viable y los regímenes de pensiones existentes no pueden seguir como están.

Es urgente considerar alternativas e ir delineando una propuesta que tenga viabilidad política, social y financiera. A continuación se presenta en for-

ma esquemática una propuesta de Sistema Global para Costa Rica, que recoge criterios en los que parece haber amplia coincidencia entre actuarios y expertos en seguridad social.

Ella incluye básicamente dos acciones paralelas: i) la implantación de un nuevo Régimen Único y Universal de Protección Básica; y ii) la creación de un Sistema de Regímenes Complementarios.

Se propone que tanto los Regímenes Especiales del Sector Público como el IVM sean absorbidos por un plan integral nacional y unificado de pensiones, capaz de garantizar en el largo plazo la entrega de los beneficios prometidos. Este proveería una protección básica universal, buscando la justicia social, a base de solidaridad, obligatoriedad y universalidad. El plan único procuraría con mucho más ahinco la adecuación social que la equidad individual.

De manera simultánea se propone crear un sistema de regímenes complementarios de pensiones, que permita a los costarricenses, del sector público o del privado, "complementar" los beneficios básicos, de tal manera que los beneficios totales sean adecuados a las necesidades específicas del individuo, gremio o grupo al que pertenece, pero de acuerdo a las posibilidades económicas y financieras del plan. Desde un principio, las pensiones complementarias se ceñirían a un riguroso planteamiento matemático actuarial, por lo que el monto de la pensión complementaria de cada individuo estaría directamente vinculado a sus años y tasa de cotización y nivel de sus salarios. Claramente, en estos regímenes complementarios la equidad individual sería más importante que la equidad social.

Las opciones de cambio sugeridas por la propuesta aparecen resumidas en el Cuadro 6.

### **3. Estimación de los fondos acumulables por los regímenes complementarios**

Los regímenes complementarios operarían bajo un sistema de capitalización completa (individual o colectiva), por lo que es de esperar que desde los primeros años acumulen importantes volúmenes fondos, susceptibles de ser utilizados para financiar el desarrollo nacional. Interesa entonces cuantificar el volumen de los fondos que este sistema podría ir acumulando en Costa Rica.

En el "Cuadro de proyecciones N<sup>o</sup> 1" se presentan los resultados de las

**Cuadro 6**  
**COMPARACION DE ALTERNATIVA PROPUESTA CON LO ACTUAL**

	Situación actual	Alternativa propuesta
1. Descripción	Sistemas distintos y excluyentes: - IVM - Regímenes Especiales	Dos sistemas diferentes, pero coordinados: - Único de Protección Básica - Sist. Regímenes Complementarios
2. Cobertura	IVM: Obligatorio para asalariados (con excepciones) No obligatorio para no asalariados	Básico: Obligatorio para asalariados (sin excepción) Obligatorio también para trabajadores no asalariados
3. Objetivos	Regímenes especiales: Obligatorio (con excepciones)	Complementario: Voluntario y/o obligatorio
	IVM: Entre equidad social y equidad individual	Básico: Equidad (adecuación) social
	Regímenes especiales: equidad individual	Complementario: Equidad individual
4. Estructura de beneficios	Beneficio definido	Básico: Beneficio definido  Complementario: Beneficio definido y/o contribución definida
5. Método financiamiento actuarial	IVM: Reparto o prima escalonada (sin definición oficial)	Básico: Prima escalonada (con definición oficial)
	Regímenes especiales: reparto	Complementario: Capitalización completa (individual o colectiva)
6. Administración	IVM: CCSS	Básico: CCSS y empresa privada
	Regímenes especiales: Instituciones estatales/ Empresa privada	Complementario: Instituciones estatales y empresas privadas

proyecciones realizadas para estimar la reserva acumulada a fines de cada año, para los primeros diez años de operación del nuevo Sistema de Regímenes Complementarios. Las estimaciones se hicieron para tres diferentes hipótesis en materia de la participación de la PEA en el nuevo sistema. Los principales procedimientos y supuestos utilizados aparecen descritos en el Anexo.

En el "Cuadro de Proyecciones Nº 2" se hace una comparación entre los fondos que se acumularían mediante el Sistema de Regímenes Complemen-

**Cuadro de Proyecciones N° 1**  
**PROYECCION DE LOS FONDOS QUE PODRIA IR ACUMULANDO**  
**UN NUEVO SISTEMA DE REGIMENES COMPLEMENTARIOS**

Años	Hipótesis I Conservadora (1)	Hipótesis II Media (2)	Hipótesis III Optimista (3)
1991	981,64	1 963,27	2 944,91
1992	2 666,99	5 092,31	7 517,64
1993	5 296,00	9 714,87	14 133,74
1994	9 286,22	16 440,16	23 594,09
1995	15 158,97	26 004,45	36 849,93
1996	23 648,00	39 440,19	55 232,37
1997	35 712,86	58 073,34	80 433,81
1998	52 625,92	83 641,72	114 657,53
1999	76 067,11	118 415,41	160 763,70
2000	108 246,02	165 350,80	222 455,57

Fuentes: (1) Cuadro A-2 del Anexo. (2) Cuadro A-3 del Anexo. (3) Cuadro A-4 del Anexo.

**Cuadro de Proyecciones N° 2**  
**COMPARACION ENTRE LAS RESERVAS ACUMULADAS A FINES DE AÑO,**  
**SISTEMA NUEVO DE REGIMENES COMPLEMENTARIOS vs.**  
**REGIMEN ACTUAL DE IVM**  
(Millones de colones)

Años	Sistema de regímenes complementarios Hipótesis II: Media (1)	Régimen IVM (2)	Relación (3) = (1)/(2)
1991	1 963,27	39 165,2	0,05
1992	5 092,31	45 716,3	0,11
1993	9 714,87	51 893,2	0,19
1994	16 440,16	57 190,5	0,29
1995	26 004,45	60 755,9	0,43
1996	39 440,19	61 004,1	0,65
1997	58 073,34	55 847,2	1,04
1998	83 641,72	42 367,5	1,97
1999	118 415,41	16 761,9	7,06
2000	165 350,80	-27 561,2	-

Fuentes: (1) Cuadro A-3 del Anexo.

(2) "Valoración Actuarial del Seguro de IVM", enero 1990. CCSS.

tarios (según la hipótesis "Media" de participación de la fuerza de trabajo) y el actual seguro IVM, de acuerdo a proyecciones de la CCSS.

Bajo los supuestos de estas proyecciones, al cabo de sólo 7 años de operación, o sea al finalizar 1997, las reservas acumuladas en el nuevo Sistema de Regímenes Complementarios equipararían las proyectadas para el actual Seguro de IVM.

En el "Cuadro de Proyecciones Nº 3" se comparan los fondos acumulados por el Sistema de Regímenes Complementarios, según la hipótesis "Media" de participación de la fuerza de trabajo, con cifras "estimadas" del PIB y del Ahorro Nacional Neto, bajo las condiciones actuales y en ausencia de cambios en la relación Ahorro/PIB.

En apenas 10 años de operación, entonces, el Sistema de Regímenes podría acumular un volumen de recursos superior al 4% del PIB. Esto significaría del orden del 28% del Ahorro Neto Nacional previsto para ese entonces, de no crearse tales regímenes.

**Cuadro de Proyecciones Nº 3**  
**COMPARACION ENTRE LOS FONDOS ACUMULADOS POR EL SISTEMA DE**  
**REGIMENES COMPLEMENTARIOS CON EL PIB Y EL AHORRO NACIONAL NETO**  
(Millones de colones 1989)

Años	Reservas acumul. a fines año SRC (1)	PIB (2)	Ahorro Nac. Neto (3)	Relación Res./PIB (4) = (1)/(2)	Relación Res./ANN (5) = (1)/(3)
1991	1 398,11	459 514,1	68 927,1	0,003	0,02
1992	3 060,26	473 299,5	70 994,9	0,006	0,04
1993	4 926,78	487 498,5	73 124,8	0,010	0,07
1994	7 035,81	502 123,5	75 318,5	0,014	0,09
1995	9 391,55	517 187,2	77 578,1	0,018	0,12
1996	12 020,16	532 702,8	79 905,4	0,023	0,15
1997	14 935,83	548 683,9	82 302,6	0,027	0,18
1998	18 153,38	565 144,4	84 771,7	0,032	0,21
1999	21 688,24	582 098,7	87 314,8	0,037	0,25
2000	25 556,66	599 561,7	89 934,3	0,043	0,28

**Fuentes:**

- (1) Cuadro A-3 del Anexo, deflactado a precios de 1989 por un índice uniforme del 18,5%.
- (2) Basado en la estimación preliminar del PIB para el año 1989 (433 136,1 millones de colones corrientes; dato del Dpto. de Análisis Económico del Ministerio de Planificación Nacional de Política Económica). A partir de 1989 se asume un crecimiento anual real del PIB del 3%.
- (3) Se aproxima como un 15% del PIB. (Ver Cuadros de Apoyo Nº 1 y 2 en el Anexo, concernientes a la relación entre Ahorro/PIB para los años 85 a 90).

## ANEXO

### 1. Principales bases de cálculo para las proyecciones de los Fondos Acumulados

i) Se utilizaron las proyecciones que sobre la PEA y salario medio, que presenta la CCSS en la "Valoración Actuarial del Seguro de IVM", enero 1990.

Cuadro A-1  
**PROYECCION DE PEA Y SALARIOS MEDIO DE AFILIADOS**  
 (Miles de colones)

Años	Población activa(*)	Salario anual medios de los afiliados a IVM	Bases económicas	
			Tasa inflación esperada	Crecimiento esperado del salario mínimo
1991	1 049 813	336 700	0,1917	0,1915
1992	1 059 052	407 508	0,2098	0,2103
1993	1 075 137	486 973	0,1923	0,1950
1994	1 105 124	579 108	0,1875	0,1892
1995	1 128 612	689 138	0,1850	0,1900
1996	1 151 656	820 074	0,1850	0,1900
1997	1 174 308	975 889	0,1850	1,1900
1998	1 196 699	1 161 307	0,1850	0,1900
1999	1 218 958	1 381 956	0,1850	0,1900
2000	1 241 214	1 644 527	0,1850	0,1900

(\*) Dentro de estas proyecciones ya están consideradas las poblaciones de nuevos entrantes a la fuerza laboral, y las salidas por motivo de retiro por vejez, invalidez o muerte.

ii) Utilizando las cifras del cuadro A-1, se hicieron proyecciones de los siguientes rubros:

- población que participaría voluntariamente a alguno de los Regímenes Complementarios bajo tres hipótesis de afiliación.
- las cotizaciones anuales que se harán.
- y los fondos acumulados (reservas) al final del año.

## 2. Principales hipótesis y supuestos de cálculo

i) Hipótesis sobre participación al Sistema de Regímenes Complementarios:

I. Conservadora. Se supone que se logra la participación del 10% de la población económicamente activa. Este porcentaje se iría incrementando en dos puntos porcentuales por cada año de operación.

II. Media. Se supone que se logra la participación del 20% de la población económicamente activa. Este porcentaje se iría incrementando en dos puntos porcentuales por cada año de operación.

III. Optimista. Se supone que se logra la participación del 30% de la población económicamente activa. Este porcentaje se iría incrementando en dos puntos porcentuales por cada año de operación.

ii) Otras bases de cálculo:

- La entrada a los Regímenes Complementarios quedará limitada sólo a las personas menores de 45 años.
- Ninguno de los participantes se retira por vejez en los próximos diez años. El supuesto parece razonable, sobre todo si impide a personas menores de 45 años ingresar a estos regímenes.
- Las reservas generan un interés real no inferior al 3% al año, es decir neto de inflación.
- El aporte que se hace a nombre de cada participante equivale al 2,5% de su salario.
- Para efectos de los cálculos, se supone que el programa inicia sus operaciones el 1 de enero de 1991.

Los resultados se detallan en los cuadros A-2, A-3 y A-4.

**Cuadro A-2**  
**PROYECCION DE FONDOS ACUMULADOS**

Hipótesis I: CONSERVADORA  
Partic. inicial (%PEA) = 10,0% / Aporte (%salario) = 2,5%

Año	BASES		PROYECCIONES			
	Hipót. I % Part.	Rendim. Reserv.	Pobl. de Particip.	Masa salar. de Particip.	Tot. aporte en el año	Reserva Acum.
1991	10,00	22,17%	104 981	35 347,20	883,68	981,64
1992	10,00	23,98%	127 086	51 788,66	1 294,72	2 666,99
1993	14,00	22,23%	150 519	73 298,78	1 832,47	5 296,00
1994	16,00	21,75%	176 820	102 397,78	2 559,94	9 286,22
1995	18,00	21,50%	203 150	139 998,49	3 499,96	15 158,97
1996	20,00	21,50%	230 331	188 888,63	4 722,22	23 648,00
1997	22,00	21,50%	258 348	252 118,74	6 302,97	35 712,86
1988	24,00	21,50%	287 208	333 536,38	8 338,41	52 625,92
1999	26,00	21,50%	316 929	437 982,04	10 949,55	76 067,11
2000	28,00	21,50%	347 540	571 538,78	14 288,47	108 246,02

**Notas sobre proyecciones:**

- 1) Población de participantes = (PEA) x (Porcentaje Participantes)
- 2) Masa salarial de participantes = (Población Participante) x (Salario Anual Promedio)
- 3) Total aportes año = (Masa Salarial Participante) x (% Aporte)
- 4)  $(Reserva\ Acumulada)_t = (Reserva\ Acumulada)_{t-1} \times (1 + i) + (Total\ Aportes)_t \times (1 + i/2)$ ,  
donde: i = rendimiento de las reservas.

Cuadro A-3  
PROYECCION DE FONDOS ACUMULADOS

Hipótesis II: MEDIA

Partic. inicial (%PEA) = 20,0% / Aporte (%salario) = 2,5%

Año	BASES		PROYECCIONES			
	Hipót. I % Part.	Rendim. Reserv.	Pobl. de Particip.	Masa salar. de Particip.	Tot. aporte en el año	Reserva Acum.
1991	20,00	22,17%	209 963	70 694,41	1 767,36	1 963,27
1992	22,00	23,98%	232 991	94 945,88	2 373,65	5 092,31
1993	24,00	22,23%	258 033	125 655,05	3 141,38	9 714,87
1994	26,00	21,75%	287 332	166 396,40	4 159,91	16 440,16
1995	28,00	21,50%	316 011	217 775,44	5 444,39	26 004,45
1996	30,00	21,50%	345 497	283 332,94	7 083,32	39 440,19
1997	32,00	21,50%	375 779	366 718,16	9 167,95	58 073,34
1998	34,00	21,50%	406 878	472 509,87	11 812,75	83 641,72
1999	36,00	21,50%	438 825	606 436,68	15 160,92	118 415,41
2000	38,00	21,50%	471 661	775 659,78	19 391,49	165 350,80

Notas sobre proyecciones:

- 1) Población de participantes = (PEA) x (Porcentaje Participantes)
- 2) Masa salarial de participantes = (Población Participante) x (Salario Anual Promedio)
- 3) Total aportes año = (Masa Salarial Participante) x (% Aporte)
- 4) (Reserva Acumulada)<sub>t</sub> = (Reserva Acumulada)<sub>t-1</sub> x (1 + i) + (Total Aportes)<sub>t</sub> x (1 + i/2),  
donde: i = rendimiento de las reservas.

Cuadro A-4  
PROYECCION DE FONDOS ACUMULADOS

Hipótesis III: OPTIMISTA  
Partic. inicial (%PEA) = 30,0% / Aporte (%salario) = 2,5%

Año	BASES		PROYECCIONES			
	Hipót. I % Part.	Rendim. Reserv.	Pobl. de Particip.	Masa salar. de Particip.	Tot. aporte en el año	Reserva Acum.
1991	30,00	22,17%	314 944	106 041,61	2 651,04	2 944,91
1992	32,00	23,98%	338 897	138 103,09	3 452,58	7 517,64
1993	34,00	22,23%	365 547	178 011,31	4 450,28	14 133,74
1994	36,00	21,75%	397 845	230 395,01	5 759,88	23 594,09
1995	38,00	21,50%	428 873	295 552,38	7 388,81	36 849,93
1996	40,00	21,50%	460 662	377 777,26	9 444,43	55 232,37
1997	42,00	21,50%	493 209	481 317,59	12 032,94	80 433,81
1998	44,00	21,50%	526 548	611 483,37	15 287,08	114 657,53
1999	46,00	21,50%	560 721	774 891,31	19 372,28	160 763,70
2000	48,00	21,50%	595 783	979 780,77	24 494,52	222 455,57

**Notas sobre proyecciones:**

- 1) Población de participantes = (PEA) x (Porcentaje Participantes)
- 2) Masa salarial de participantes = (Población Participante) x (Salario Anual Promedio)
- 3) Total aportes año = (Masa Salarial Participante) x (% Aporte)
- 4)  $(Reserva\ Acumulada)_t = (Reserva\ Acumulada)_{t-1} \times (1 + i) + (Total\ Aportes)_t \times (1 + i/2)$ ,  
donde:  $i$  = rendimiento de las reservas.

### 3. Costa Rica y sus principales indicadores económicos

#### Cuadro de Apoyo N° 1

#### PRODUCCION Y AHORRO COSTA RICA, 1985-1989 (Millones de colones corrientes)

Años	PIB	Ahorro	Ahorro/PIB
1985	197 919,8	29 989,3	15,2
1986	246 579,3	43 464,4	17,6
1987	284 339,0	48 119,2	16,9
1988	355 958,1	61 025,3	17,0
1989	433 136,1	68 269,1	15,9

Fuente: Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica.

#### Cuadro de Apoyo N° 2

#### RELACION DE CIERTOS INDICADORES ECONOMICOS CON EL PIB, 1985-1989 (Porcentajes)

Años	Inversión/PIB (1)	Ahorro/PIB (2)	Consumo/PIB (3)
1985	19,3	15,2	62,3
1986	20,5	17,6	62,2
1987	21,5	16,9	61,6
1988	20,2	17,0	61,2
1989	21,2	15,9	61,2

Notas: (1) Se refiere a la "Inversión Bruta Fija/PIB".

(2) Se refiere al "Ahorro Nacional Neto/PIB".

(3) Se refiere al "Consumo Privado/PIB".

Fuente: Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica.



**EL SISTEMA PREVISIONAL  
ECUATORIANO  
Los fondos de pensión como  
fuente de inversión**

Galo Abril Ojeda



# CONTENIDO

INTRODUCCION	69
<b>I. ESTRUCTURAS Y LEYES DEL SISTEMA PREVISIONAL ECUATORIANO</b>	71
1. El Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS)	72
2. Sistemas de pensión vigentes	79
a) Seguro obligatorio de pensiones	81
b) Jubilación patronal	85
c) Jubilaciones complementarias, adicionales y especiales	87
3. Características generales	88
<b>II. EVOLUCION FINANCIERA DEL IESS</b>	89
1. Estados financieros, 1970-89	90
a) Fuentes de recursos	92
b) Evolución de los egresos	93
2. Inversión financiera e implicaciones	96
3. Propuesta de reforma estructural del mercado de valores	100
<b>III. LOS FONDOS DE PENSION Y LOS MERCADOS DE CAPITALES</b>	102
1. Contexto económico-financiero	103
2. Magnitud relativa de los fondos de pensiones	107
3. Conclusiones	110
<b>IV. IMPLICACIONES DE POLITICA</b>	111
<b>BIBLIOGRAFIA</b>	114
<b>ANEXOS</b>	
Disposiciones legales del Código del Trabajo	116
Leyes complementarias	118

## Glosario de siglas

AFP	=	Administradoras de Fondos de Pensión
BCE	=	Banco Central del Ecuador
BID	=	Banco Interamericano de Desarrollo
BIRF	=	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (Banco Mundial)
BNF	=	Banco Nacional de Fomento
CAF	=	Corporación Andina de Fomento
CELADE	=	Centro Latinoamericano de Demografía
CEPAL	=	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CEPLAES	=	Centro de Planificación y Estudios Sociales
CFN	=	Corporación Financiera Nacional
IESS	=	Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social
OIT	=	Organización Internacional del Trabajo
INECEL	=	Instituto Ecuatoriano de Electrificación
INEM	=	Instituto Nacional de Empleo
OEA	=	Organización de Estados Americanos
PEA	=	Población Económicamente Activa
PIB	=	Producto Interno Bruto
PNUD	=	Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo
SPNF	=	Sector Público no Financiero
SSO	=	Seguro Social Obligatorio
USD	=	Dólares de los Estados Unidos

## INTRODUCCION<sup>1</sup>

Este estudio tiene el doble objetivo de dilucidar la estructura y los aspectos económico-financieros del sistema previsional ecuatoriano y de sugerir cambios estructurales destinados a mejorar su eficiencia, en un marco de aporte al desarrollo de los mercados de capitales.

Para lograrlo nos proponemos describir y evaluar el actual sistema de pensiones, revisar la evolución de sus estados financieros entre 1970-89, analizar la conveniencia de la transformación de su carácter -de regímenes de reparto a de capitalización-, y examinar el efecto que ello podría tener sobre la acumulación de fondos y los mercados de capitales.

En forma similar a lo que ha ocurrido en la mayoría de países de la región, el recrudescimiento del proceso inflacionario, el estancamiento de la producción, la disminución del ingreso real, el deterioro de la participación de las remuneraciones en el PIB, y el aumento de las tasas de desempleo, entre otros factores, han erosionado en el Ecuador los fondos y la base del sistema previsional, poniendo en serio peligro su estabilidad y supervivencia. En la actualidad, el componente del sistema previsional que es administrado por el IESS registra superávit corrientes, aunque en términos actuariales la situación puede ser diferente.

Los recursos adicionales provenientes, a partir de los años setenta, de las exportaciones del petróleo y del endeudamiento externo fueron utilizados en la expansión del sector público y el fomento estatal de actividades productivas privadas, particularmente las industriales, concentradas en Quito y Guayaquil, los dos principales núcleos urbanos del país (Abril y Urriola, 1990).

---

<sup>1</sup> La recopilación y el procesamiento de los datos estuvieron a cargo de Gladys Palau, actuaria del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

Aparte de incidir sobre la asignación sectorial y regional de los fondos de inversión, esta canalización financiera provocó efectos sobre el ahorro y su reciclaje, los cuales serán examinados aquí<sup>2</sup>.

Un aspecto crítico lo constituye la insuficiente movilización del ahorro interno originada en la vigencia de tasas de interés real negativas para créditos preferenciales, provistos con recursos de emisión del BCE y, a través de éste, del endeudamiento externo<sup>3</sup>. La insuficiencia de ahorro interno llegó a reflejarse en una brecha ahorro-inversión crónicamente negativa. Con excepción de 1974, durante 1972-1980, la diferencia entre el volumen de ahorro interno y la inversión doméstica fue negativa, representando en promedio el 2,3% del PIB anual (BCE, Memoria, 1983). El coeficiente préstamo neto/PIB (brecha externa) fue 11,8% en 1987 y 7,4% en 1988, llegando a 8% en julio de 1990 (BCE, 1880, Cuentas Nacionales 13).

Paralelamente, entre 1972-80, la participación de las obligaciones del Sistema Bancario Nacional en el BCE creció más de 300%, en tanto que la deuda externa (pública y privada) aumentaba de USD 242 millones en 1973 a USD 13 mil millones en 1989, cifra superior al PIB de ese año (BCE, Gerencia de la Deuda Externa; información interna). La sustitución de recursos puede haber alentado el consumo, al reducir la propensión marginal al ahorro y la colocación del ahorro interno en bancos del exterior<sup>4</sup>. Es probable que haya incentivado también a las empresas extranjeras a participar del sistema de preferencias crediticias, lo que les permitía reducir el uso de sus propios capitales financieros, incrementando en consecuencia el coeficiente capital-producto de la economía, con efectos erosionantes sobre el crecimiento económico. La baja movilización del ahorro interno y la vigencia de un sistema de créditos de emisión son las causas principales del precario desarrollo del mercado de capitales y la escasa importancia que el país ha otorgado a las operaciones de mercado abierto, como mecanismo de control de la liquidez del sistema por parte del BCE (abril, 1990-b).

La agudización de los desequilibrios ha puesto en evidencia el carácter explosivo del sistema imperante, motivando esfuerzos por promover el aho-

<sup>2</sup> Abril (1985) suministra mayores detalles sobre estos efectos.

<sup>3</sup> Entre 1972 y 1982, la tasa media anual de inflación fue del 14%, mientras que la tasa de interés activa cobrada por el BCE nunca superó el 12%, habiendo sido, en casos extremos, del 3% (Abril, 1985).

<sup>4</sup> Hasta 1988, el monto estimado de recursos de ahorro nacional colocado en bancos del exterior representaba del orden del 45% de la deuda externa (Younger, 1990), vale decir unos 10 mil millones de USD (sobre el 90% del PIB).

rro interno y la formación de capital<sup>5</sup>. Para fomentar el desarrollo del mercado de capitales se ha propuesto la introducción de cambios legales orientados, entre otros fines, a modernizar el sistema financiero, a través, especialmente, del manejo privado de los fondos de pensión (Ministerio de Finanzas y Crédito Público, 1990). Se argumenta que los cambios propuestos constituyen además una respuesta a la descapitalización de los fondos del IESS, gravemente afectados por el actual proceso inflacionario y las crecientes exigencias de los beneficios establecidos.

## I. ESTRUCTURAS Y LEYES DEL SISTEMA PREVISIONAL

En este capítulo intentamos determinar la naturaleza del sistema previsional y estimar su magnitud. Aparte de los beneficios provistos por la seguridad social, en cuanto a seguros de pensión concierne, en el Ecuador existen tres sistemas: el seguro social obligatorio, la jubilación patronal y las jubilaciones complementarias, adicionales y especiales. El primero es administrado por el IESS; los dos restantes, por la propia empresa privada o entidad pública de que se trate. Por ley, los dos últimos tipos de pensiones constituyen sistemas complementarios al seguro social obligatorio, aunque, en la práctica, con el transcurrir de los años, también la jubilación patronal ha adquirido carácter obligatorio.

Luego de exponer los beneficios ofrecidos a través del IESS, debido a la falta de información necesaria, presentamos una apreciación parcial de los fondos de pensión acumulados en el Ecuador<sup>6</sup>. Posteriormente, para cada uno

<sup>5</sup> Lo óptimo sería alcanzar un incremento del ahorro doméstico coherente con las necesidades de crecimiento económico del país. Diferentes estudios señalan que más que las tasas positivas de interés real, son las condiciones económicas imperantes, como variaciones en el ingreso y las exportaciones las que, junto con el desarrollo del mercado bursátil, las que más han estimulado el ahorro (Buirra, 1990; Menjivar, 1990). Una breve discusión acerca de la necesidad de una combinación apropiada de políticas para fomentar el ahorro en países en vías de desarrollo se presenta en Aghevli y Boughton (1990).

<sup>6</sup> Tal vez uno de los mayores aportes de este estudio consista en la recopilación y sistematización de la información utilizada, que por lo general no se hallaba procesada ni estaba al alcance del público, a veces en violación de claras disposiciones legales, como la relativa a la obligación de presentar balances auditados, establecida en el Art. 144 de la Ley Orgánica de Administración Financiera y Control emitida desde 1984 (Informe presentado por una misión internacional al Consejo Superior del IESS). Hasta ahora existe únicamente un trabajo (Torres, 1989) que presenta información histórica, aunque fragmentada, ya que se refiere sólo al IESS y cubre el período desde inicios del sistema hasta 1987, con series incompletas en diferentes años y componentes.

de los sistemas de pensión, describimos la base legal que los constituye, niveles de cobertura, cotizaciones, condiciones de acceso y su carácter de reparto o capitalización. El capítulo termina con un resumen de lo observado y una breve referencia a eventuales cambios legales que regularicen y den transparencia al funcionamiento del sistema.

## 1. El Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS)

El sistema de previsión administrado por el sector público (Caja de Pensiones) surge con la Ley de Jubilación y Montepío Civil, Ahorro y Cooperativas, dictada en 1928 y que estableció el Seguro Obligatorio de Pensiones.

Desde 1970, fecha en la que sustituyó al Instituto Nacional de Previsión, el organismo público encargado de la administración del sistema es el IESS<sup>7</sup>, que ofrece una serie de beneficios similares en principio a los provistos por la generalidad de los sistemas latinoamericanos<sup>8</sup>. Los beneficios y los objetivos de la entidad se encuentran contenidos en el Art. 29 de la Constitución Política del Estado:

"Todos los ecuatorianos tienen derecho a la previsión social, que comprende: El Seguro Social, que tiene como objetivo proteger al asegurado y a su familia en los casos de enfermedad, maternidad, desocupación, invalidez, vejez y muerte. Se procurará extenderlo a toda la población. Se financiará con el aporte equitativo del Estado, de los empleadores y de los asegurados. El Seguro Social es un derecho irrenunciable de los trabajadores. Se aplica mediante una institución autónoma; en sus organismos directivos tendrán representación el Estado, los empleadores y los asegurados. Los fondos y reservas del Seguro Social, que son propios y distintos de los del Fisco, no se destinarán a otros fines que a los de su creación y funciones. Las prestaciones del Seguro Social en dinero no son susceptibles de cesión, embargo o retención, salvo los casos de alimentos debidos por ley o de obligaciones contraídas a favor de la institución aseguradora y estarán exentas de impuestos fiscales y municipales... (IESS, 1990).

El ámbito de beneficios del Seguro Obligatorio de Pensiones, establecido en la Constitución Política, se ha ampliado en forma paulatina. En primera instancia se crea el Seguro General, que en la actualidad cubre: invalidez,

<sup>7</sup> Los antecedentes históricos del IESS están expuestos con más detalle en IESS (1990).

<sup>8</sup> En su análisis, Mackenzie (1988) utiliza una subdivisión basada en 9 beneficios comunes a nivel internacional. En el caso ecuatoriano, podríamos agregar los préstamos quirografarios e hipotecarios, que dentro de la política institucional son considerados como un beneficio.

Cuadro.1

**SALDO DE FONDOS ACUMULADOS DEL IESS 1970-1989, CLASIFICADOS POR TIPO DE SEGURO Y COMPOSICION PORCENTUAL**  
(Miles de sucres de 1975)

Saldo al 31/12	IVM (1)	% del Tot.	Cesantía				Adicion. Fondo Reserva	% del Tot.	% del Seguro Contrat.	% del Tot.	Cooper. Mortuo.	% del Tot.	% del Otros Seguros (2)	% del Tot.	Caja Militar	% del Tot.	Total (3)
			General	% Tot.	Adicion. Tot.	% Tot.											
1970	6 187 249	53,50	855 159	7,39	460 633	3,98	1 574 522	13,61	921 880	7,97	401 185	3,47	262 753	2,27	900 662	7,79	11 564 044
1971	5 972 008	51,32	943 993	8,11	519 181	4,46	1 763 426	15,15	897 987	7,72	454 144	3,90	301 198	2,59	785 752	6,75	11 637 690
1972	6 245 838	48,53	1 159 712	9,01	632 239	4,91	2 043 645	15,92	1 137 174	8,84	550 612	4,28	361 090	2,81	733 589	5,70	12 869 999
1973	6 967 592	46,38	1 382 800	9,20	749 614	4,99	2 273 117	15,13	1 688 182	11,24	637 353	4,24	442 407	2,94	882 826	5,88	15 023 892
1974	5 396 871	44,34	1 244 182	10,22	663 155	5,45	1 939 550	15,93	1 343 288	11,04	569 204	4,68	404 983	3,33	609 788	5,01	12 171 022
1975	5 445 117	42,08	1 476 714	11,41	765 077	5,91	2 177 835	16,83	1 402 771	10,84	654 453	5,06	509 946	3,94	508 186	3,93	12 940 100
1976	6 387 063	41,92	1 736 210	11,39	883 171	5,80	2 319 463	15,22	1 818 662	11,94	741 049	4,86	582 034	3,82	768 815	5,05	15 235 467
1977	6 021 556	40,52	1 880 681	12,66	932 066	6,27	2 391 878	16,09	1 735 903	11,68	797 213	5,36	596 053	4,01	504 450	3,39	14 859 800
1978	6 340 757	39,55	2 246 634	14,01	1 077 854	6,72	2 682 158	16,72	1 764 100	11,00	932 292	5,81	673 623	4,20	315 806	1,97	16 033 224
1979	7 095 846	38,63	2 528 203	13,76	1 180 544	6,43	2 894 090	15,75	2 064 675	11,24	1 020 700	5,56	798 746	4,35	785 725	4,28	18 368 529
1980	6 539 099	36,38	2 811 952	15,65	1 271 788	7,08	3 087 844	17,18	1 966 178	10,94	1 080 216	6,01	828 673	4,61	386 601	2,15	17 972 352
1981	6 247 614	34,04	3 178 562	17,32	1 439 695	7,84	3 298 370	17,96	1 960 550	10,68	1 205 091	6,57	996 922	5,43	28 122	0,15	18 354 927
1982	5 893 752	31,89	3 471 979	18,79	1 582 229	8,56	3 388 244	18,33	1 918 477	10,38	1 309 931	7,09	1 184 347	6,41	-269 708	-1,46	18 479 252
1983	4 242 063	27,60	3 138 152	20,42	1 422 421	9,26	2 964 380	19,28	1 641 617	10,68	1 194 064	7,77	1 187 260	7,73	-421 073	-2,74	15 368 882
1984	5 129 397	29,62	3 093 764	17,86	1 335 825	7,71	2 818 053	16,27	2 108 855	12,18	1 149 585	6,64	1 210 632	6,99	472 025	2,73	17 318 136
1985	4 854 903	28,53	3 084 565	18,13	1 316 851	7,74	2 743 059	16,12	2 060 243	12,11	1 156 209	6,79	1 230 444	7,23	569 904	3,36	17 016 178
1986*	4 312 110	22,36	4 078 942	21,15	1 821 578	9,45	3 569 038	18,50	2 451 138	12,71	1 559 819	8,09	1 534 755	7,96	-43 709	-0,23	19 283 670
1987*	3 277 212	17,88	4 104 320	22,40	1 859 302	10,15	3 501 536	19,11	2 437 116	13,30	1 601 567	8,74	1 595 746	8,71	-55 247	-0,30	18 322 529
1988*	2 113 144	13,39	3 733 353	23,66	1 712 169	10,85	3 110 729	19,71	2 192 202	13,89	1 482 459	9,40	1 492 341	9,45	-58 978	-0,37	15 778 018
1989*	1 703 046	14,55	2 821 564	24,11	1 257 822	10,75	2 283 575	19,51	1 600 861	13,67	1 081 680	9,24	1 100 948	9,41	-146 709	-1,25	11 702 787

Notas: (1) Su movimiento se describe en el cuadro "Movimiento contable del Seguro General".

(2) Incluye Riesgos de Trabajo y Seguro Campesino.

(3) No incluye Otros Fondos distintos de los seguros.

(\*) Estimaciones.

Fuente: Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social "Balances Anuales".

vejez, muerte, viudedad, orfandad y prestación médica. Luego se integran el Seguro de Cesantía, general y adicional; el Fondo de Reserva Adicional; el Seguro Contratado; y Otros Seguros, riesgos de trabajo y seguro campesino; y la Caja Militar (cuadro 1).

Los seguros de Cesantía, Cooperativa Mortuoria, de Riesgos de Trabajo (enfermedad, invalidez y muerte) y Campesino derivan el esquema obligatorio de prestaciones del Seguro Social. Por disposición del Código del Trabajo, Capítulo XI, el beneficio establecido en el mismo, denominado "Fondos de Reserva", es administrado por el Seguro Social.

El examen de la trayectoria de la composición del capital total acumulado por el IESS (6,6% del PIB en 1989) muestra que los fondos del Seguro General, que incluye el de Pensiones, han ido perdiendo importancia, siendo en 1987 superados por el Fondo de Cesantía (cuadro 1). Los recursos disponibles para una mayor acumulación provienen, además, de seguros distintos al de pensiones<sup>9</sup>. A partir de 1987, el recrudecimiento del proceso inflacionario provoca una drástica erosión de los fondos acumulados (a precios constantes). Aunque el fenómeno es generalizado, reviste mayor gravedad para el seguro general obligatorio. Ello podría atribuirse a que el proceso de deterioro económico parece afectar más a los ingresos del trabajo, pero, según veremos más adelante, es fruto también de una política financiera inapropiada, que aparte de imponer tasas de interés real negativas para los créditos y la colocación de los recursos, dispone que sólo 9 puntos porcentuales de su rendimiento vayan al propio fondo de pensiones, debiendo destinarse el resto al fondo total o común. Aunque la falta de datos sobre las reservas matemáticas de los diferentes seguros impide un cálculo actuarial, queda de manifiesto la tendencia al déficit que acusa el sistema, especialmente si persisten los desequilibrios macroeconómicos.

La legislación del IESS incluye asimismo los seguros facultativos, que se regulan por contratos especiales entre este organismo y diversos grupos de trabajadores. Dentro de esta modalidad figuran el Seguro adicional de cesantía y el Seguro contratado de pensiones. En el marco del primero operan una serie de contratos con grupos de empleados privados y públicos, quienes aportan una prima adicional de entre el 2 y 5% del salario y obtienen un beneficio adicional de cesantía en caso de perder sus empleos. En el se-

<sup>9</sup> Los saldos negativos registrados por la "Caja Militar" señalan que los beneficios ofrecidos por este seguro son actualmente cubiertos con los recursos de los otros fondos del sistema.

Cuadro 2

**PORCENTAJE DE APORTES DEL SALARIO DE LA POBLACION AFILIADA ACTIVA  
AL FINANCIAMIENTO DE LOS DISTINTOS SEGUROS DEL IESS, 1989**

Afiliados Activos	Seguro General*		Subsid. por Enf.		Seguro Cesantía		Cooperat. Mortuoria		Riesgos de Trab.		XIII y XIV Pensiones		Seguros Adicion.		Seg. Soc. Campes.		Total
	T	P	T	P	T	P	T	P	T	P	T	P	T	P	T	P	
Emplead. privados y obreros	5,0	7,0	-	1,0	2,0	1,0	1,0	-	-	1,5	1,0	-	-	-	0,35	0,35	20,2
Emplead. entidades bancarias, municipio, públicas descentr.	7,0	7,0	-	1,0	2,0	1,0	1,0	-	-	1,5	1,0	-	-	-	0,35	0,35	22,2
Empleados públicos	7,0	5,0	-	1,0	2,0	1,0	1,0	-	-	1,5	1,0	-	-	-	0,35	0,35	20,2
Magisterio fiscal	7,0	5,0	-	1,0	2,0	1,0	1,0	-	-	1,5	1,0	-	5,0	5,0	0,35	0,35	30,2
Domésticos	5,0	7,0	-	-	-	-	1,0	-	-	1,5	1,0	-	-	-	0,35	0,35	16,2
Artesanos	5,0	7,0	-	-	-	-	1,0	-	-	1,5	1,0	-	-	-	0,35	0,35	16,2
Gráficos públicos	7,0	5,0	-	1,0	2,0	1,0	1,0	-	-	1,5	1,0	-	2,0	6,0	0,35	0,35	28,2
Gráficos privados	5,0	7,0	-	1,0	2,0	1,0	1,0	-	-	1,5	1,0	-	2,0	6,0	0,35	0,35	28,2
Trabajadores agrícolas	5,0	7,0	-	-	-	-	1,0	-	-	1,5	1,0	-	-	-	-	-	15,5
Voluntariado	12,0	-	-	-	-	-	1,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15,5
Choferes profesionales	5,0	7,0	-	1,0	2,0	1,0	1,0	-	-	1,5	1,0	-	-	-	0,35	0,35	20,2
Campeinado	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,00	0,30	1,30

Notas: T Trabajador.

P Patrono.

\* Del 12% aportados al Seguro General, corresponde: 7,39% para el Fondo de Pensiones, 3,41% para Enfermedad General y Maternidad y 1,2% para Gastos de Administración.

Fuente: Boletín Estadístico del IESS.

gundo caso, el IESS firma contratos adicionales para incrementar los beneficios de las pensiones de invalidez, vejez y montepío.

Las cifras del cuadro 2 especifican, en porcentajes del salario, las cuotas de aporte de los afiliados al IESS, y de los patronos de aquéllos, destinadas al financiamiento de los distintos seguros. La cuota mayor, 12%, es asignada al Seguro General, al Seguro Médico y a gastos administrativos. La segunda en importancia corresponde a los Seguros Adicionales, a los que se aporta entre el 8 y 10% del salario. Sumado el total de aportes a los diferentes seguros, se advierte que el máximo corresponde al Magisterio Fiscal, que se halla entre los grupos que cuenta con mayor protección (beneficios). El menor aporte corresponde al campesinado, que se encuentra en la situación inversa. Cabe resaltar que los aportes del grupo "voluntariado" son registrados como un grupo en sí, con beneficios menores a los que en general provee el sistema. Casi en su totalidad, pues, los aportes son obligatorios y distribuidos proporcionalmente entre afiliados y patronos, con ciertas variaciones según grupos laborales.

Como se sabe, hay estudios (Mackenzie, 1988) que señalan que los aportes patronales obligatorios pueden suscitar evasiones y, en casos extremos, incentivar la sustitución de mano de obra por capital físico, o el traslado del valor de las aportaciones a los precios de los productos finales y los consumidores, con efectos nocivos para el sistema previsional. En el caso ecuatoriano, carecemos de los antecedentes indispensables para evaluar hasta qué punto los aportes patronales obligatorios han provocado tales actitudes. No obstante, observaciones particulares dan muestras de que en algunos grupos los efectos pueden haber sido significativos.

Un estudio efectuado por el Centro de Planificación y Estudios Sociales (CEPLAES) comprobó que, a juicio de las empresas, la Ley de Protección Laboral ha sido más determinante que los incentivos de fomento industrial en la preferencia por nuevas tecnologías ahorradoras de mano de obra. Además de las rigideces que según los empresarios caracterizan a la ley, los requisitos de distribución de utilidades y de aportes obligatorios al IESS, así como el "riesgo" de la exigencia de mayores beneficios en favor del sector laboral a través de la conformación de sindicatos "agresivos", han jugado un papel predominante en el empeño de sustituir fuerza de trabajo. Las empresas que otorgan menor importancia a estos factores son, a menudo, parte de las grandes industrias, algunas de carácter multinacional, con cierto predominio en el mercado, monopólico y oligopólico, que tienen por ende mayor facilidad

para trasladar cualquier incremento de costos a los precios de los productos finales (Abril y Urriola, 1990).

La posibilidad de eludir los aportes es menor, aunque no por eso inexistente, en el sector público, en el que la evasión indirecta puede ser incluso significativa. Informes internos del Ministerio de Finanzas indican que hasta 1989 una parte sustantiva de los ingresos de los empleados eran en la mayoría de entidades autónomas del sector público registrados como subsidios de antigüedad, de responsabilidad, familiar, escolar, gastos de representación y de residencia, no sujetos a imposiciones y, por lo tanto, excluidos de la base para el cálculo de aportes al IESS<sup>10</sup>. En algunas entidades, por ejemplo el BCE y PETROECUADOR, el monto de esas remuneraciones extras sobrepasa en 50% los ingresos registrados como sueldos. Tal vez este sistema de remuneraciones haya obligado a exigir el sinnúmero de jubilaciones adicionales que son administradas por el propio patrono (doble jubilación).

Por otro lado, si bien la situación mejora en el caso de otras entidades del sector público pertenecientes a la Administración Central, lo cierto es que el Gobierno Central no cumple regularmente con el pago de las contribuciones para las pensiones de los jubilados del IESS. Los niveles de morosidad en que ha incurrido la Administración Central desde inicios del sistema superaban a fines de 1989 los 150 mil millones de sucres, cifra equivalente al 2,7% del PIB (IESS; asientos contables)<sup>11</sup>. Aunque no se ha podido estimar su monto, se sabe que la mora en los aportes de entidades como las universidades mantiene a más de 15 mil empleados al margen de la protección establecida.

Finalmente, se presume que en los grupos de menores niveles de ingresos (servicios domésticos, pequeños talleres y artesanías) la evasión puede ser significativa. El hecho de encontrarse en un nivel de supervivencia desalentaría a los mismos empleados para entregar sumas provenientes de sus propias remuneraciones. Así, por ejemplo, el número de afiliados pertene-

<sup>10</sup> La reforma tributaria introducida por el Gobierno en diciembre del año anterior, que impone gravámenes sobre la mayoría de subsidios adicionales, ha reducido las posibilidades de "evasión".

<sup>11</sup> El Estado tiene la obligación legal de aportar con un 40% de las pensiones pagadas anualmente a los jubilados del IESS, pero desde 1933 se ha mantenido permanentemente en mora. Torres (1989) estima que la deuda acumulada a 1988 rebasaría los 177 mil millones de sucres; la cifra de 150 mil millones que se presenta en este trabajo corresponde al cálculo interno del IESS, el cual excluye los pagos parciales realizados por la Administración Central en el marco de los programas de ajuste fiscal.

Cuadro 3  
**ESQUEMA DE INVERSIONES QUE REALIZA EL IESS (1989)**

Concepto	Base Legal	Condiciones Financieras	Observaciones
<b>INVERSIONES DE RENTA FIJA</b>			
1. Valores emitidos por el Gobierno - Bonos del Estado Certificado de Tesorería Bonos del Tesoro	Ley de SSO, art. 201; LOAFIC, art. 161. Numerales 5 y 6. Resolución 701 Consejo Superior	38,5% a 180 días; 39% a 360 días.	
2. Valores emitidos por entidades bancarias y financieras - Títulos con Garantía Colateral emitidos por Bancos y Financieras - Cédulas Hipotecarias y Bonos de Prenda	Ley de SSO, art. 201; LOAFIC, art. 161. Numerales 5 y 6. Resoluciones del Consejo Superior	Rendimientos 42,25%, 43% y 44,5% a 90, 120 y 180 días. Garantía Colateral cartera por el 167% de operación Rendimientos 44,25% máximo 5 años.	Se realiza periódicamente evaluación de entidades en las cuales se realizan estas operaciones
3. Préstamos a afiliados - Préstamos Hipotecarios	Ley de SSO, art. 201. Resolución Consejo Superior 477, 549, 701.	La tasa de interés es fijada por el Consejo Superior (12, 14, 16%)	Cada 6 meses se califica a las entidades Bancar. y Financ. Para C.H. los Bonos de Prenda se adquieren de acuerdo a la oferta de mercado
- Préstamos Quirografarios	Ley de SSO, art. 209. Regl. general de préstamos	La tasa de interés es fijada por el Consejo Superior (5,75%)	
4. Préstamos Prendarios	Ley de SSO, art. 207. Reglamento general Montes de Piedad	Tasa de interés legal 32% más el 6% de custodia, plazo 6 meses y garantía prendaria.	
<b>INVERSIONES DE RENTA VARIABLE</b>			
1. Acciones de empresas	Ley de SSO, art. 201, 104, 205. Reglamento Inversiones, art. 6	Los rendimientos están en función de los resultados obtenidos por las Empresas y de las Resoluciones de las juntas de Accionistas.	
2. Bienes inmuebles - Urbanos y/o Rurales	Permite conservar valor de los capitales invertidos. Sin embargo, deberán responder a estudios que analicen con una real plusvalía. En caso de edificios, éstos deben ser nuevos o construidos por la institución. Se precisa una eficiente administración		Se precisa la decisión del Consejo Superior

cientes a las categorías Domésticos y artesanos" (casi 54 mil) no es ni un cuarto del registrado en 1989 por el INEM como ocupados en actividades urbanas diferentes de las de los sectores moderno e informal (Encuesta Nacional Urbana, noviembre, INEM, 1989).

La inversión financiera de los fondos acumulados anualmente constituye otra fuente de recursos contemplada en la legislación. Tradicionalmente, y desde su inicio, los rubros de inversión de los fondos del seguro social se han dividido en dos grandes grupos: los préstamos a afiliados y los valores inmobiliarios. En el primero se incluyen los préstamos hipotecarios y "otros" (quirografarios y prendarios) concedidos bajo condiciones establecidas en un reglamento especial<sup>12</sup>; en el segundo concepto están las inversiones en bienes inmuebles y valores de rendimiento fijo y variable, emitidos por el Estado, instituciones financieras y empresas.

El cuadro 3 resume la base legal, condiciones financieras y disposiciones de calificación de los agentes hacia los cuales pueden dirigirse los recursos de inversión. No obstante, en el caso de inversiones dirigidas a los agentes financieros (al margen de los afiliados) existen disposiciones adicionales superpuestas. Entre ellas figuran las Regulaciones de la Junta Monetaria, que con fines de estabilización económica impone a las entidades del sector público la obligación de depositar sus recursos en el BCE y cumplir condiciones particulares para su inversión (BCE, 1990-d). Si bien desde el punto de vista de la política macroeconómica (control de la liquidez del sistema) tales regulaciones acaso sean justificadas, institucionalmente la situación puede ser crítica. Particularmente, en períodos inflacionarios, la falta de flexibilidad en la colocación financiera, que se traduce en la mera mantención de depósitos en cuentas corrientes, puede provocar pérdidas de magnitud, al erosionarse el valor real de los fondos, con graves consecuencias para el sistema de la seguridad social.

## 2. Sistemas de pensión vigentes

El total de fondos acumulados por los tres sistemas en conjunto llegó a 37 mil millones de sucres en 1989, lo que representa el 1,25% del PIB, esto es

---

<sup>12</sup> Entre las condiciones más importantes podemos destacar el número de años de aportes del cotizante previos a la consecución de los créditos y la relación de cargas familiares, la cual puede reducir el número de años de aportes exigido (Ley del Seguro Social Obligatorio, Reglamento General de Préstamos, artículos Nos. 207, 208 y 209).

Cuadro 4  
FONDOS ACUMULADOS DE PENSIONES (1970-1989)  
(Miles de sucres)

Año	Sistema IESS		Prev. para jubilación patronal empresas		Entidades públicas		Total	PIB en millones de sucres
		%		%		%		
1970	2 987 577	100,00		0,00		0,00	2 987 577	35 019
1971	3 441 618	100,00		0,00		0,00	3 441 618	40 048
1972	3 571 750	100,00		0,00		0,00	3 571 750	46 859
1973	3 805 071	100,00		0,00		0,00	3 805 071	62 229
1974	4 514 349	100,00		0,00		0,00	4 514 349	92 763
1975	4 897 059	100,00		0,00		0,00	4 897 059	107 740
1976	5 435 147	100,00		0,00		0,00	5 435 147	132 913
1977	7 199 481	100,00		0,00		0,00	7 199 481	166 376
1978	7 978 117	100,00		0,00		0,00	7 978 117	191 345
1979	9 066 326	100,00		0,00		0,00	9 066 326	233 963
1980	11 785 735	100,00		0,00		0,00	11 785 735	293 337
1981	12 979 373	100,00		0,00		0,00	12 979 373	348 662
1982 <sup>1</sup>	14 178 498	93,84	930 601	6,16		0,00	15 109 099	415 715
1983	15 759 107	93,23	1 144 413	6,77		0,00	16 903 520	560 271
1984	15 748 993	86,60	2 436 168	13,40		0,00	18 185 161	812 629
1985	26 512 066	83,89	5 092 659	16,11		0,00	31 604 725	1 109 940
1986	32 846 489	82,12	7 151 897	17,88		0,00	39 998 386	1 383 232
1987	35 208 377	76,63	10 739 710	23,37		0,00	45 948 087	1 794 501
1988	36 934 177	69,61	16 127 381	30,39		0,00	53 061 558	3 104 339
1989	37 085 672	54,23	22 648 556	33,12	8 650 000 <sup>2</sup>	12,65	68 384 228	5 464 613

Notas: <sup>1</sup> Año de inicio del sistema de provisiones para Jubilación Patronal.

<sup>2</sup> Incluye Banco Central del Ecuador, Corporación Financiera Nacional (1985), Banco Nacional de Fomento (1982), Superintendencia de Bancos (1982), Contraloría (1982), Superintendencia de Compañías (1985).

Los años entre paréntesis dan cuenta del inicio del fondo.

Fuente: IESS "Balances Contables y Liquidaciones Presupuestarias"; Superintendencia de Compañías "Boletines Estadísticos".

menos de un sexto del valor relativo anotado en 1970 (cuadros 4 y 5). Tal deterioro podría ser atribuido a la crisis iniciada a partir de 1982-83, la cual ha reducido significativamente la participación de las remuneraciones en el producto. Sin embargo, la tendencia es válida aun para períodos de bonanza, por lo que es probable que obedezca también a la evasión de aportes por parte de los cotizantes mismos y de sus empleadores, así como, principalmente, a la insuficiencia de las cotizaciones respecto de las nuevas coberturas y

Cuadro 5  
VALORES PORCENTUALES CON RESPECTO AL PIB  
FONDOS ACUMULADOS DE PENSIONES (1970-1989)

Año	Sistema IESS	Prev. para Jubil. patronal empresas	Entidades públicas	Total
1970	8,53	0,00	0,00	8,53
1971	8,59	0,00	0,00	8,59
1972	7,62	0,00	0,00	7,62
1973	6,11	0,00	0,00	6,11
1974	4,87	0,00	0,00	4,87
1975	4,55	0,00	0,00	4,55
1976	4,09	0,00	0,00	4,09
1977	4,33	0,00	0,00	4,33
1978	4,17	0,00	0,00	4,17
1979	3,88	0,00	0,00	3,88
1980	4,02	0,00	0,00	4,02
1981	3,72	0,00	0,00	3,72
1982	3,41	0,22	0,00	3,63
1983	2,81	0,20	0,00	3,02
1984	1,94	0,30	0,00	2,24
1985	2,39	0,46	0,00	2,85
1986	2,37	0,52	0,00	2,89
1987	1,96	0,60	0,00	2,56
1988	1,19	0,52	0,00	1,71
1989	0,68	0,41	0,16	1,25

Fuente: IESS "Balances Contables y Liquidaciones Presupuestarias";  
Superintendencia de Compañías "Boletines Estadísticos".

a las exigencias del desarrollo de la economía. En cualquier caso, la mencionada trayectoria reafirma nuestros temores acerca del déficit actuarial a que se precipitaría el IESS si tuviera que cumplir con los beneficios ofrecidos a los cotizantes.

#### a) El Seguro Obligatorio de Pensiones del IESS

El Seguro Obligatorio de Pensiones tiene su origen en la Ley de Jubilación, Montepío Civil, Ahorro y Cooperativas, de marzo de 1928, que creó la Caja de Pensiones, llamada a amparar a los empleados públicos (OEA-CIES, 1979; IESS, 1989). El Código del Trabajo y la Ley del Seguro Social, sancionados

en 1938, ampliaron la cobertura del sistema a empleados privados y obreros. A partir de la década del sesenta se establecen diferentes regímenes especiales, llegándose prácticamente a copar todo el universo de grupos en el mercado del trabajo<sup>13</sup>

Hasta 1981 el Seguro Obligatorio respondía por el total de los fondos acumulados de pensiones, los cuales representaban por entonces el 3,7% del PIB. A partir de 1982 su participación comienza paulatinamente a declinar, a causa del establecimiento de la Jubilación Patronal y del Seguro Adicional, con lo que en 1989 significó el 54% del total acumulado, correspondiente apenas al 0,7% del producto (cuadros 4 y 5).

La significación del universo afiliado al sistema de pensiones del IESS aumenta rápidamente a partir de 1950, de modo que en términos de la PEA sube desde el 7,4% registrado ese año (CELADE, 1979) al 38% en 1980 (cuadro 6)<sup>14</sup>. La cobertura continúa concentrada, en las zonas urbanas, aunque la significación de la población rural afiliada cotizante viene en rápido aumento desde mediados de la década de los setenta, de 0,7 a 16% de la PEA entre 1974 y 1989 (cuadros 6 y 7). La cobertura global sigue siendo ampliamente minoritaria, reflejo de la escasa participación de la mano de obra en el mercado formal del trabajo. El potencial de ampliación ante una eventual modernización del sistema y una sostenida recuperación económica es, en consecuencia, muy grande.

El componente del fondo de pensiones administrado por el IESS se ve complementado por contratos de jubilación adicional para ciertos grupos, cuyas cotizaciones, en todo caso, no constituyen ni la única fuente de recursos del sistema ni el único aporte de los afiliados. Por ley, el fondo debe alimentarse además con el 40% de los aportes del Estado a las pensiones pagadas anualmente, obligación que rara vez se ha cumplido, y con los ingresos de las inversiones del fondo acumulado, cuyo detalle es presentado en el próxi-

<sup>13</sup> A partir de los años sesenta se establecen diferentes regímenes especiales, que llegan a copar todo el universo de grupos en el mercado laboral: artesanos (1964), domésticos y profesionales (1965), campesinos (1968), trabajadores de la construcción (1971), azucareros (1981), agrícolas (1986), choferes, artistas y profesionales de régimen voluntario (1989). El carácter incipiente del sistema se manifiesta además en que recién en 1988 se hace una codificación más precisa de la Ley del Seguro Obligatorio (Registro Oficial Nº 21, de 1988-09-08).

<sup>14</sup> Las cifras sobre la población total afiliada al IESS presentadas en el cuadro 2 son, a partir de 1974, superiores a las encontradas por Torres (1989). Al parecer, esta última fuente excluye a los afiliados de zonas rurales; si consideramos sólo a los afiliados pertenecientes al grupo urbano del cuadro 2, las cifras de ambas fuentes coinciden hasta 1983.

Cuadro 6

**POBLACION AFILIADA COTIZANTE (ACTIVA) AL IESS AL 31/12 SEGUN REGIMEN DE AFILIACION**  
(Número de habitantes)

Año	Privados, Obreros	Públicos, Bancarios	Domést.	Constr.	Artes.	Total Urbano	T. Rural Seguro Campes.	Total	PEA	%
1970	208 894	99 453				308 347		308 347	2 106 800	14,64
1971	222 959	105 699				328 658		328 658	2 153 300	15,26
1972	237 720	112 224				349 944		349 944	2 200 700	15,90
1973	253 179	119 026				372 205		372 205	2 249 300	16,55
1974	269 334	126 107				395 441	16 344	411 785	2 278 346	18,07
1975	286 187	133 466				419 653	44 291	463 944	2 376 000	19,53
1976	303 736	141 103				444 839	54 496	499 335	2 444 951	20,42
1977	321 982	149 018				471 000	70 495	541 495	2 514 947	21,53
1978	340 926	157 211				498 137	72 796	570 933	2 586 439	22,07
1979	299 373	177 099	15 874	20 204	13 698	526 248	78 694	604 942	2 660 000	22,74
1980	315 922	186 888	16 750	21 320	14 455	555 335	107 900	663 235	2 736 000	24,24
1981	333 023	197 005	17 657	22 474	15 238	585 397	111 900	697 297	2 814 000	24,78
1982	340 758	201 581	18 065	22 992	15 590	598 986	120 516	719 502	2 895 000	24,85
1983	349 685	179 245	20 721	18 221	19 868	587 740	205 116	792 856	2 978 000	26,62
1984	367 472	188 363	21 776	19 151	20 880	617 642	305 882	923 524	3 063 000	30,15
1985	385 810	197 762	22 862	20 105	21 921	648 460	389 806	1 038 266	3 149 350	32,97
1986	404 630	207 409	23 977	21 086	22 990	680 092	431 911	1 112 003	3 238 449	34,34
1987	423 996	217 336	25 123	22 093	24 092	712 640	472 305	1 184 945	3 340 123	35,48
1988	443 884	227 531	26 319	23 097	25 245	746 076	518 298	1 264 374	3 444 371	36,71
1989	464 303	237 999	27 513	24 197	26 381	780 393	561 976	1 342 369	3 551 042	37,80

Fuente: IESS, "Dirección de Asesoría Matemático INEC, Estadísticas de Población".

Cuadro 7  
**POBLACION AFILIADA COTIZANTE (ACTIVA) AL IESS  
 AL 31/12 SEGUN REGIMEN DE AFILIACION  
 (Estructura porcentual)**

Año	Privados Obreros	Públicos Bancarios	Domés- tico	Cons- trucción	Arte- sanos	Total Urbano	T. Rural Seguro Campes.
1970	67,75	32,25	0,00	0,00	0,00	100,00	0,00
1971	67,84	32,16	0,00	0,00	0,00	100,00	0,00
1972	67,93	32,07	0,00	0,00	0,00	100,00	0,00
1973	68,02	31,98	0,00	0,00	0,00	100,00	0,00
1974	65,41	30,62	0,00	0,00	0,00	96,03	3,97
1975	61,69	28,77	0,00	0,00	0,00	90,45	9,55
1976	60,83	28,26	0,00	0,00	0,00	89,09	10,91
1977	59,46	27,52	0,00	0,00	0,00	86,98	13,02
1978	59,71	27,54	0,00	0,00	0,00	87,25	12,75
1979	49,49	29,28	2,62	3,34	2,26	86,99	13,01
1980	47,63	28,18	2,53	3,21	2,18	83,73	16,27
1981	47,76	28,25	2,53	3,22	2,19	83,95	16,05
1982	47,36	28,02	2,51	3,20	2,17	83,25	16,75
1983	44,10	22,61	2,61	2,30	2,51	74,13	25,87
1984	39,79	20,40	2,36	2,07	2,26	66,88	33,12
1985	37,16	19,05	2,20	1,94	2,11	62,46	37,54
1986	36,39	18,65	2,16	1,90	2,07	61,16	38,84
1987	35,78	18,34	2,12	1,86	2,03	60,14	39,86
1988	35,11	18,00	2,08	1,83	2,00	59,01	40,99
1989	34,59	17,73	2,05	1,80	1,97	58,14	41,86

Fuente: "Cuadro 6".

mo capítulo. Por su lado, los afiliados, además de los aportes vinculados al Seguro Obligatorio y Seguros Adicionales del IESS, tienen que efectuar cotizaciones adicionales, de entre el 6 y 12% de sus salarios, a los sistemas complementarios administrados por la empresa privada o entidad del sector público a la que pertenecen. En todos los casos, el patrono tiene la obligación de afiliar a su empleado y los aportes corren desde el mismo día de la suscripción del contrato de trabajo.

Los requisitos para acceder al beneficio de la jubilación (IESS, 1989) consisten en general en 35 años o más de afiliación según la edad (10 años de afiliación para 70 de edad y 30 de afiliación para 55 de edad, como límites). La combinación de ambos factores determina un puntaje con base en el cual

se fija el porcentaje de la pensión mensual a que tiene derecho el beneficiario. A su vez, la pensión es calculada a base del promedio de los cinco mejores años de ingresos percibidos por el cotizante durante el período de afiliación.

En términos de reparto o capitalización (Mackenzie, 1988; Baeza y Manubenz, 1988), el sistema IESS presenta un carácter mixto (reparto y capitalización). Es de reparto en la medida que adhiere a un principio de solidaridad, ya que se establece que el fondo acumulado de pensiones es de todos los afiliados y beneficiarios, afectando la suficiencia o insuficiencia del fondo al conjunto de la población cubierta. Por otro lado, en la medida que los recursos del fondo provienen también de la rentabilidad financiera que su inversión produce, cabría argumentar que se trata de un sistema de capitalización colectiva. Es decir, son fondos colectivos que funcionan bajo un esquema de prestaciones, cuyo costo es evaluado con el objeto de establecer una prima de cotización, la cual supone un margen financiado por el rendimiento de las inversiones del fondo capitalizado.

#### *b) Jubilación patronal*

En 1928 surgen en Ecuador las llamadas cajas de previsión, a fin de atender la seguridad social y, entre otros servicios, la jubilación de los empleados públicos y privados. El Código del Trabajo crea en 1938 el Sistema Obligatorio de Pensiones, que sustituye a dichas cajas. Para asegurar el beneficio de la jubilación a trabajadores que estaban laborando en empresas no integradas a las cajas, el Código dispuso que los patronos quedaban obligados a conceder ese beneficio a tales empleados. En 1983 la Corte Suprema de Justicia reiteró en forma expresa el derecho de todos los empleados a este beneficio, estableciendo así una doble jubilación (IESS-Patronal) y facultando a las empresas a realizar provisiones para obligaciones futuras relacionadas con este sistema<sup>15</sup>.

El fondo de pensiones de la jubilación patronal es el que más se parece al régimen de capitalización individual. En efecto, acumula un fondo personal, administrado por el patrono, de acuerdo a los aportes que el Código del Trabajo establece y la rentabilidad que ese fondo produce, sobre cuya base otorga

<sup>15</sup> Textualmente, la resolución de la Corte Suprema dice que "los trabajadores tienen derecho a la jubilación patronal, reglada en el párrafo 30 del Capítulo XI del Título I del Código del Trabajo, sin perjuicio de la que les corresponde según la Ley del Seguro Social Obligatorio".

una renta vitalicia, por vejez, de acuerdo a la edad del jubilado, incluyendo una anualidad determinada por fallecimiento. Aunque no se sabe a ciencia cierta si la rentabilidad que generan los fondos acumulados es utilizada por el patrono para mejorar la pensión del beneficiario, la legislación ecuatoriana ha establecido pensiones mínimas para la jubilación patronal.

Para estimar los fondos acumulados del sistema de jubilación patronal, procuramos obtener información sobre el número de empresas que dentro de sus estados financieros poseen reservas matemáticas o provisiones para enfrentar la jubilación. Lamentablemente, sólo fue posible obtener información parcial de la Superintendencia de Compañías. Los antecedentes recogidos permiten afirmar que tales provisiones son utilizadas como capital de operación de la misma empresa, razón por la cual la información correspondiente es manejada con precaución y reserva, lo que hace aconsejable reglamentar la formación e inversión de estos fondos.

**Cuadro 8**  
**PREVISION PARA INDEMNIZACION Y JUBILACION PATRONAL**  
**SECTOR INDUSTRIAL (1982 - 1987)**  
(Miles de Sucres)

Año	Previsión para indemnización y jubilación patronal	Valor de Mano de obra directa	Valor de Mano de obra indirecta	Núm. de Compañías
1982	409 913	6 405 501	2 213 637	1 935
1983	439 124	7 893 664	3 085 911	2 100
1984	1 229 095	10 420 531	4 685 911	2 208
1985	2 397 507	13 443 766	5 535 528	2 392
1986	4 355 020	16 701 334	7 302 007	2 438
1987	7 454 576	22 048 516	13 489 764	2 550

Fuente: Superintendencia de Compañías "Anuario Estadístico".

El cuadro 8 resume los montos acumulados entre 1982-87 (no hemos logrado información desagregada hasta 1989) en las compañías que registran este rubro en sus balances y que se hallan inscritas en la Superintendencia de Compañías. A 1989, el monto total acumulado en dicho fondo superaba los veinte mil millones de sucres, cifra equivalente a un tercio del total de los fondos acumulados de pensiones (cuadros 4 y 5) o al 0,4% del PIB.

En términos globales y a precios constantes (suces de 1975) los fondos presentan una trayectoria ascendente, que obedece en lo fundamental a los provenientes de las grandes empresas (compañías anónimas). En el caso de los restantes grupos (especialmente las empresas mixtas y extranjeras), la tendencia no es definida, tendiendo los fondos más bien al deterioro. El examen del contenido de ciertas entrevistas de prensa a directivos del sector privado (Pinto, 1990) y de los balances de las compañías revela que a juicio de los empresarios las asignaciones al fondo de pensiones de los empleados pueden ser utilizadas para otros fines, mientras el trabajador no haya cumplido los 25 años de labores en la misma empresa previstos en la ley como requisito de jubilación. Durante ese período, se afirma, los fondos pertenecen a la empresa y deben ser, como en efecto lo son, registrados en sus balances, como parte del patrimonio. Esta interpretación legal, que difiere por cierto de la sustentada por la parte laboral, permite también a las empresas disponer de los fondos de reserva de aquellos trabajadores que se alejan, e incluso de lo que son despedidos!, antes de enterar los 25 años de servicio. Esta ambigüedad legal suscita efectos obviamente adversos sobre la estabilidad laboral y los niveles de pensión.

No fue posible obtener información acerca de la cobertura del sistema de jubilación patronal, en términos de la PEA y su distribución urbano-rural. No obstante, por tratarse de una jubilación obligatoria complementaria, cabe conjeturar que su cobertura es al menos semejante a la de los empleados del sector privado urbano amparados por el Sistema Obligatorio.

### *c) Jubilaciones complementarias, adicionales y especiales*

Con el afán de mejorar los beneficios que otorga el IESS y en directa correlación con el desarrollo de la jubilación patronal, numerosas entidades públicas, encabezadas por el BCE, y entre las que se cuentan el Banco Nacional de Fomento, la Superintendencia de Bancos, la Contraloría General de la Nación, la Corporación Financiera Nacional y el Ministerio de Relaciones Exteriores, establecieron durante los años ochenta un sinnúmero de planes adicionales, cuyos fondos son administrados en forma autónoma por cada entidad pública. Surgen así las jubilaciones complementarias, adicionales y especiales, que se sustentan en concesiones específicas ("conquistas laborales") a diversos grupos de empleados públicos y que configuran alrededor de media docena de subsistemas.

Desafortunadamente, el sigilo con que se manejan estos planes de pen-

siones impidió conseguir información acerca de la cuantía y formas de administración de los fondos acumulados. De todos modos, averiguaciones personales del autor y el examen del registro de cuentas en el BCE han permitido estimar que en diciembre de 1989 los fondos acumulados en este sistema conformaban un octavo del total de fondos de pensiones, lo que corresponde a un 0,15% del PIB (cuadros 4 y 5), y concluir que son colocados en pólizas de acumulación, certificados financieros especiales, bonos de estabilización, bonos del Estado y, en algunos casos, en moneda extranjera<sup>16</sup>.

El aporte del BCE a la jubilación patronal se ha fijado en el 6% del sueldo básico de cada empleado, porcentaje similar al promedio aplicado por el resto de instituciones involucradas. En la actualidad, la mayoría de ellas está considerando un incremento del aporte, al 12% del salario imponible. Si se lo agrega al 12% aproximadamente de aporte al seguro obligatorio (cuadro 2), la cotización total a los diferentes seguros sobrepasaría el 23%, cifra que en una coyuntura de marcado deterioro del ingreso real podría transformarse en un incentivo a la evasión.

No ha sido posible determinar niveles de cobertura, aunque es evidente que estos fondos acusan un acelerado desarrollo, lo que torna indispensable la dictación de normas legales que faciliten su crecimiento y control. De otro lado, puede afirmarse que se trata de los mismos cotizantes al Seguro Social Obligatorio, que en el segmento correspondiente al sector público urbano gozan de un seguro adicional. Es decir, es un componente que no amplía el ámbito de cobertura a otros grupos, sino que fortalece la posición de grupos ya protegidos. Puesto que también actúa sobre la base de un principio de solidaridad y se alimenta, además de las cotizaciones, del rendimiento de las inversiones del fondo acumulado, al igual que en el caso del Seguro Obligatorio (IESS), cabe afirmar que constituye un sistema mixto (reparto y capitalización).

### 3. Características generales

En la práctica, los tres tipos de pensiones que hemos examinado son complementarios. Más que ampliar el ámbito de coberturas, el Fondo de Jubi-

---

<sup>16</sup> Las pólizas de acumulación y certificados financieros especiales son títulos valor emitidos por el sistema financiero privado, a tasas de interés de libre contratación (de mercado). Los bonos de estabilización son títulos emitidos por el Banco Central del Ecuador; y los del Estado, por el Gobierno Central, ambos a tasas de interés fijadas por la Junta Monetaria.

lación Patronal y los seguros adicionales incrementan los beneficios de jubilación ofrecidos a los mismos cotizantes del Seguro Obligatorio (IESS). El sistema privado, obligatorio, de la jubilación patronal es el que más se parece a un sistema de capitalización puro, en tanto que el sistema obligatorio en manos del IESS y el de los Seguros Adicionales mantienen en forma entrelazada elementos de reparto y capitalización.

Ya se ha advertido que el componente de jubilación patronal de los fondos de pensión podría estar siendo utilizado como capital de trabajo e inversión de riesgo de las propias empresas, ya que es retenido por el patrono sin la necesaria supervisión. En cambio, los fondos del sistema IESS y del adicional, administrados por entidades públicas autónomas, son invertidos en alternativas diferentes, a través del sistema financiero y entre los afiliados. En cualquier caso, la falta de transparencia de las cuentas y el hermetismo de las empresas y entidades respectivas han impedido un análisis más riguroso. Sea como fuere, se concluye que es imperioso introducir modificaciones legales que eviten el manejo irracional o arbitrario de los fondos.

El fondo de pensiones se ha expandido de manera sustancial, pero su grado de cobertura en términos de la PEA sigue siendo minoritario y su distribución urbano-rural, muy desequilibrada. Las posibilidades de expansión del sistema son muy amplias.

Finalmente, ciertos indicios de evasión, tanto en el sector público como en el privado, hacen aconsejable revisar las modalidades de determinación de la base de ingresos sobre la cual se cotiza y los porcentajes de aporte (personales y patronales), a la vez que regularizar el cumplimiento de los aportes y contribuciones del Estado.

## II. EVOLUCION FINANCIERA DEL IESS

Con el fin de evaluar la eficiencia y solidez del sistema previsional, analizaremos la evolución del estado financiero del IESS. La falta de información impidió incorporar al análisis los sistemas no administrados por el Instituto. Examinaremos en primer lugar la evolución de las principales fuentes de ingresos y conceptos de gastos en el período 1970-89, en especial la de los factores que inciden sobre ellos. Analizaremos posteriormente las implicaciones del esquema de inversiones financieras del IESS en cuanto a la erosión de

fondos y debilitamiento del sistema. Sobre esa base, intentaremos luego la reforma planteada por el Gobierno.

### 1. Estados financieros 1970-89<sup>17</sup>

A diferencia de la mayoría de países de la región, el sistema previsional ecuatoriano mantiene en promedio durante este lapso un superávit del orden de 1,5% del PIB, excediendo en algunos años el 3,5%, sin considerar las contribuciones del Estado, las que en todo caso, salvo en un par de años, exhiben volúmenes relativamente bajos (cuadro 9)<sup>18</sup>. A partir de 1987 ese superávit experimenta, sin embargo, una severa reducción, atribuible al recrudecimiento de la crisis económica (inflación, desempleo, caída del crecimiento de la producción, etc.), que parece haber gravitado más sobre los ingresos que los egresos<sup>19</sup>. Aparte de algún incremento en los ingresos a causa de la ampliación a otros tipos de seguros y la extensión de coberturas a nuevos grupos (mayor porcentaje de aportes y población cotizante), la explicación parece hallarse en la irregularidad de los pagos, parciales y con varios años de mora, del Estado al IESS, por los aportes correspondientes a pensiones y jubilares. Aunque en 1989 se efectuó un pago parcial, exigido por los programas de ajuste, es importante señalar que esta práctica ha permitido un importante alivio del déficit del sector público, fruto no sólo del retraso en la entrega de fondos, sino también del ahorro de los intereses que el Estado habría tenido que cancelar si hubiera existido un verdadero régimen de capitalización<sup>20</sup>.

<sup>17</sup> Los balances del IESS llegan sólo hasta 1983. Para los años posteriores se utilizó información contable aún no auditada. Las cifras deben manejarse con cautela, ante eventuales discrepancias respecto de los valores oficiales que se publiquen.

<sup>18</sup> Para una comparación del déficit o superávit registrado en los sistemas de seguridad social de algunos países latinoamericanos, ver OIT (1985).

<sup>19</sup> La tendencia declinante del superávit se acentúa a partir de 1987 y es consecuencia de un descenso anual significativamente superior al de los ingresos (-10,3, -11,9 y -24,7, respectivamente) que de los egresos (-6,4, -10,5 y -12,7% en los años correspondientes); si bien el descenso de las contribuciones es marcado, el de los ingresos de capital es crítico.

<sup>20</sup> Como se ha señalado, las tasas de interés real en el sistema financiero ecuatoriano han sido negativas, prácticamente a lo largo del período. Simultáneamente, las tasas de interés nominales aplicadas a operaciones del sector público han sido entre 5 a 10 puntos porcentuales inferiores a las señaladas para el resto del sistema (BCE, Información Estadística Mensual, diversos números; Abril, 1985), lo que refleja la magnitud de las preferencias otorgadas.



## a) Fuentes de recursos

Las contribuciones patronales (cotizaciones y otros aportes) y de los empleados conforman en conjunto dos quintos del total de ingresos del sistema, situación que se halla en línea con la fuerte participación patronal y parece dar la razón a las actitudes evasivas o de sustitución de la fuerza laboral por parte de los empresarios. También los ingresos de capital han constituido por largo tiempo, con una participación anual media superior al 20%, una fuente apreciable de ingresos, aunque su importancia durante los 80 tiende a disminuir, a raíz de la crisis financiera internacional (1982-83) y del recrudescimiento del proceso inflacionario.

Los ingresos por utilidades de inversiones exhiben una evolución irregular. Su participación y su importancia respecto del PIB disminuyen en forma considerable en los años en que el ritmo inflacionario se acelera, por ejemplo entre 1988-89. Además de reflejar de alguna forma una ineficiencia en la inversión financiera, tal fenómeno indica que son los ingresos por aportes patronales y laborales relacionados con la ampliación de coberturas a nuevos grupos de la población los que responden a un crecimiento más o menos regular de los ingresos. Esto nos da una primera idea de la "juventud" relativa del sistema y del incremento de los egresos que puede suscitarse en el futuro, con la generación del déficit consiguiente, cuando los beneficios ofrecidos a un mayor grupo tengan que ser cumplidos, sobre todo si persiste el proceso inflacionario, aun cuando la carencia de indización de los gastos por pensiones y su diversidad en cuanto a mensualidades constituyen por ahora una fuente que alimenta el superávit.

Cuadro 10  
COEFICIENTE DE DEPENDENCIA

Año	Población asegurada	Pensio- nistas	Razón	Año	Población asegurada	Pensio- nistas	Razón
1970	308 347			1980	555 335	83 834	0,15
1971	328 658			1981	585 397	89 527	0,15
1972	349 944			1982	598 986	93 209	0,16
1973	372 205			1983	587 740	97 980	0,17
1974	395 441			1984	617 642	102 883	0,17
1975	419 653			1985	648 460	106 452	0,16
1976	444 839			1986	680 092	109 827	0,16
1977	471 000	68 518	0,15	1987	712 640	111 869	0,16
1978	498 137	71 869	0,14	1988	746 076	115 872	0,16
1979	526 248	77 260	0,15	1989	780 393	121 921	0,16

La juventud del sistema se refleja claramente en el bajo coeficiente de dependencia (0,16% en promedio, cuadro 10) que exhibe en la actualidad el país. No obstante, el superávit corriente tiene explicaciones adicionales, que examinaremos más adelante. Según algunas proyecciones demográficas (Mackenzie, 1988), un incremento de cinco unidades en el coeficiente de dependencia, el que de todas formas seguiría por debajo del promedio de los países latinoamericanos, se materializaría recién hacia el año 2030.

### *b) Evolución de los egresos*

El principal componente de los egresos del IESS lo constituye el pago de pensiones de invalidez, vejez, viudedad, orfandad y las denominadas décimo tercera, décima cuarta y décimo quinta, cuya importancia sube, con ciertos altibajos, de alrededor del 40 al 46% entre 1980 y 1989, lo que refleja el aumento del coeficiente de dependencia. Las pensiones adicionales mencionadas (décimo tercera, cuarta y quinta) constituyen mensualidades extras otorgadas por decreto, una peculiaridad del sistema ecuatoriano aplicada para equiparar los ingresos de los jubilados con los de los trabajadores activos, que en lugar de incrementos salariales directos han logrado sueldos "extras" a través del tiempo (Anexo II). Es interesante señalar que los incrementos de los egresos en algunos años coinciden con reajustes salariales; destaca a este respecto lo sucedido en 1980, cuando, al retornar el país a la democracia, se duplica el monto nominal del salario mínimo vital (Abril y Urriola, 1990) y, por ende, también, aunque no en el mismo porcentaje, las pensiones a los jubilados (cuadro 11).

El carácter solidario y de reparto del sistema previsional se manifiesta en que las pensiones se reajustan en función del salario mínimo vital, y no necesariamente de los aportes del beneficiario durante su vida laboral activa. De todas maneras, los reajustes de las pensiones han ido a la zaga del ritmo inflacionario y de los aumentos decretados para los salarios, los cuales suscitan un efecto directo sobre los ingresos y las aportaciones previsionales, según lo demuestra de manera irrefutable el análisis comparativo de la evolución de los distintos componentes. En la actualidad, las pensiones de ciertos grupos representan menos del 50% del salario mínimo (informes internos del IESS)<sup>21</sup>. Al ajuste tardío de pensiones, se agrega la demora en ob-

<sup>21</sup> Según un estudio del IESS, al 31 de diciembre de 1989, el 80% de jubilados percibían ingresos

Cuadro 11  
TASA DE CRECIMIENTO DE PENSIONES, SALARIO MINIMO VITAL E INFLACION

Año	SMV	Crecimiento Anual (%)	Pensión	Crecimiento Anual (%)	Inflación
1970	420				
1971	750	78,57			
1972	750	0,00			
1973	750	0,00			
1974	1 000	33,33			
1975	1 167	16,67			
1976	1 500	28,57			
1977	1 500	0,00	2 563		
1978	1 500	0,00	2 915	13,73	
1979	2 000	33,33	3 244	11,29	
1980	4 000	100,00	4 996	54,01	12,80
1981	4 000	0,00	5 054	1,16	14,70
1982	4 100	2,50	5 078	0,47	16,30
1983	5 100	24,39	6 125	20,62	48,40
1984	6 600	29,41	7 469	21,94	31,20
1985	8 183	23,98	9 666	29,41	28,00
1986	10 833	32,38	12 556	29,90	23,00
1987	13 250	22,31	15 542	23,78	29,50
1988	18 125	36,79	20 469	31,70	58,20
1989	25 333	39,77	24 530	19,84	75,60

**PENSIONES POR NIVEL DE RENTA (1990)**  
(Corresponde a las Provincias de Guayas, Los Ríos y El Oro)

Escala de pensión	Jubilados	Montepios
< 32 000	118	2 539
32 001 - 40 000	11 616	8 121
40 001 - 48 000	2 068	623
48 001 - 56 000	729	87
56 001 - 64 000	274	42
64 001 - 72 000	220	24
72 001 - 80 000	81	12
88 001 - 88 000	46	1
88 001 - 96 000	43	1
96 001 - 160 000	77	1
160 001 y más	6	0
Total	15 278	11 451

Fuente: Estadísticas del IESS.

tener la jubilación; según Torres (1989), los trámites pertinentes duran entre uno y cuatro años, período durante el cual muchos de los potenciales jubilados fallecen. El impacto del proceso inflacionario sobre las pensiones se refleja en la caída de la significación de los egresos por pensiones, de 1,3% del PIB, promedio del período, a 0,98% en 1989.

El segundo rubro en orden de importancia corresponde a la prestación médica, cuya significación media durante el período se mantiene en torno del 23% de los egresos totales o el 0,7% del PIB. A pesar de que los egresos por este rubro incluyen subsidios a las medicinas y en ciertos casos, como el seguro campesino, también la atención a familiares del afiliado (IESS, 1989), aparte de gastos administrativos relacionados, el porcentaje señalado es bajo en el contexto latinoamericano (OIT, 1985). Más del 85% de los gastos de la atención médica en el Ecuador son efectuados por hospitales de beneficencia, las Fuerzas Armadas, Amparos Sociales y los Ministerios de Salud y de Bienestar Social, con cargo al Presupuesto General del Estado, lo que alivia los gastos del IESS y contribuye a generar el superávit corriente que el Instituto exhibe.

En tercer lugar se hallan los gastos administrativos, con un promedio del 13% de los egresos totales o menos de medio punto porcentual del PIB. Torres (1989) considera que se trata de una subestimación, toda vez que la cifra real habría excedido el 21% en 1988. Las cifras en el cuadro 14 se refieren a los egresos del IESS e incluyen la devolución de fondos de reserva<sup>22</sup>, cuya significación media ha rebasado el 10% anual de los egresos totales. Además, en los asientos contables se especifica que los gastos de administración en servicios, como de la prestación médica, se hallan incluidos en los mismos rubros de servicios. Cálculos más precisos señalan que los gastos administrativos del IESS superan el 25% del total de gastos, lo que convierte el sistema de la seguridad social ecuatoriana en el más caro de Latinoamérica (Mackenzie, 1988).

---

mensuales iguales o inferiores a un salario mínimo vital (32 mil sucres); el 18% entre 2 y 5 SMV; y sólo el 2%, más de 6 SMV. Sin embargo, los jubilados del IESS mantienen cierta ventaja frente a otros ancianos, ya que el 65% posee vivienda propia, adquirida mediante créditos hipotecarios subsidiarios, privilegio que es aún mayor para los jubilados que han pertenecido a entidades públicas, que otorgan préstamos complementarios.

<sup>22</sup> Según el Artículo 198 del Código del Trabajo, a partir del primer año de servicio en la misma empresa, el asalariado tiene derecho a que el patrono le abone una suma equivalente a un mes de sueldo o salario por cada año completo de trabajo posterior al primero, suma que es depositada como fondo de reserva en el IESS (IESS, 1989).

La política gubernamental de acelerar, desde 1990, la devolución de los fondos de reserva, permitida a partir del tercer año de permanencia en el IEISS, puede originar efectos gravemente perjudiciales, al erosionar significativamente los recursos del sistema previsional. En las condiciones actuales de deterioro económico, los afiliados, particularmente los que pertenecen a grupos de menores ingresos, se han visto incitados a retirar sus fondos con fines de consumo inmediato<sup>23</sup>. El retiro de los fondos hace disminuir el ahorro y reduce drásticamente los niveles de protección previsional de los grupos menos favorecidos de la sociedad, lo que sienta las bases para una mayor desigualdad en el futuro o agudiza las distorsiones intergeneracionales en la distribución del ingreso, con las presiones subsecuentes sobre el sistema social en su conjunto.

Finalmente, cabe señalar que la importancia relativa del seguro de cesantía ha venido en sostenida baja (9 a 3% de los egresos totales entre 1970 y 1989; y 0,3 a 0,05% del PIB), tendencia que contrasta con el incremento de la desocupación y el subempleo observado durante los años ochenta. Ello estaría reflejando situaciones de cesantía prolongada; el aumento del empleo ocasional y de la ocupación en el sector informal; y, fundamentalmente, el despido de la mano de obra antes del período a partir del cual las empresas están obligadas a afiliar a sus miembros al sistema previsional, situaciones todas que impiden al trabajador acceder al seguro de cesantía. No obstante, otra explicación, sin duda inquietante, podría estar asociada a problemas de información, dado que es probable que la mano de obra no calificada, que es la más afectada por el desempleo, no retire el fondo de cesantía, por desconocimiento de sus derechos.

## 2. Inversión financiera e implicaciones

Analizar las posibilidades de capitalización de los fondos de pensiones y la relación de éstos con el mercado de capitales, que nos interesa de manera especial en este estudio, amerita revisar la forma en que hasta ahora se han invertido esos recursos.

Los préstamos en favor de afiliados constituyen el destino mayoritario

---

<sup>23</sup> Aunque no hemos podido estimar proporciones, también hay grupos que retiran sus fondos para colocarlos financieramente, en busca de mejores rendimientos que protejan el valor real de los recursos, lo que constituye una demostración de la falta de confianza en el sistema.

Cuadro 12  
**IESS: ESTRUCTURA DE LA CARTERA DE INVERSIONES POR TIPO DE INVERSION**  
 (Porcentajes)

Saldo al 31/12	Préstamos			Valores Inmobiliarios			Total (miles de sucres de 1975)
	Hipotecarios	Otros	Total	Fiduciario	Otros	Total	
1970	29,98	42,68	72,66	10,07	17,27	27,34	12 179 637 643
1971	30,40	39,84	70,25	9,65	20,10	29,75	12 516 979 317
1972	30,85	39,59	70,44	8,16	21,40	29,56	13 769 591 047
1973	28,91	43,63	72,54	6,55	20,92	27,46	15 766 031 562
1974	29,17	45,14	74,31	5,84	19,86	25,69	12 756 325 074
1975	28,52	44,20	72,72	7,60	19,68	27,28	13 198 101 094
1976	25,09	47,79	72,88	9,71	17,41	27,12	15 284 877 516
1977	25,31	43,35	68,66	13,81	17,53	31,34	14 299 535 328
1978	23,70	36,30	60,00	22,11	17,90	40,00	16 194 831 346
1979	20,36	39,60	59,96	22,26	17,78	40,04	18 691 442 123
1980	18,96	40,32	59,28	23,23	17,49	40,72	19 340 956 016
1981	18,97	37,80	56,77	29,77	13,46	43,23	19 425 863 918
1982	23,25	33,78	57,03	30,93	12,04	42,97	18 550 306 246
1983	29,82	31,93	61,75	27,04	11,20	38,25	15 180 784 671
1984	28,57	45,91	74,48	17,09	8,43	25,52	17 466 714 466
1985	30,75	47,90	78,64	12,05	9,31	21,36	17 168 365 535
1986	31,07						19 010 733 521
1987	32,49						17 098 672 405
1988	33,01						13 784 985 197
1989	30,37						9 853 285 712

Fuente: IESS "Balances Anuales, Balances Actuariales del Seguro de Degravamen".

(57 al 78%) del capital total colocado anualmente por el seguro social (cuadro 12, sumatoria de "hipotecarios", columna 1 y "otros", columna 2). Dentro de este rubro el componente de mayor envergadura es "otros préstamos" (quirografarios y prendarios), que son de corto plazo y orientados de preferencia al consumo y, seguramente, a reinversiones especulativas. Los préstamos hipotecarios son de largo plazo y han representado entre el 19 y el 31% del fondo acumulado total. A la fecha, este tipo de préstamos constituye, dentro de la política institucional del IESS, un servicio a los afiliados, y no un mecanismo de colocación de recursos financieros necesario para acelerar un proceso de capitalización.

La colocación financiera en valores inmobiliarios ha oscilado entre el 25 y 40% de la cartera total, predominando las inversiones en valores fiduciarios, de renta fija (que llegaron al 31% en 1982) emitidos por el Gobierno y por 69 entidades privadas, bancarias y financieras<sup>24</sup>. La significación de las inversiones en valores inmobiliarios de renta variable, como bienes inmuebles y acciones de empresas (esta última muy limitada), no ha sobrepasado un quinto del total.

El rendimiento real negativo de las diferentes alternativas de inversión (cuadro 3) y la tendencia marcadamente declinante del valor real de la cartera de inversiones (cuadro 12) comprueban que es imprescindible un cambio de procedimientos, a fin de evitar la erosión de fondos del sistema. Este imperativo se ha tornado más acuciante en los últimos años, puesto que desde 1988 la inflación (superior al 50% anual) ha desbordado por amplio margen las tasas vigentes de interés nominal<sup>25</sup>. La brecha más amplia se da en los préstamos quirografarios, considerados de eminente beneficio social, que se otorgan de uno a dos años plazo, a una tasa de interés nominal de 5,75%. Aunque se supone que estos préstamos están dirigidos a favorecer las necesidades de consumo inmediato de los grupos de menores ingresos, la circunstancia de que tengan acceso a ellos todos los aportantes lleva a que en la práctica los más favorecidos sean los grupos de mayores ingresos, que los solicitan con fines de colocación financiera, máxime cuando las tasas de interés en libretas de ahorro están sobre el 28% y las de plazo mayor sobre el 44% (BCE, Información Estadística Mensual, 1640).

Luego tenemos los préstamos hipotecarios del IESS, dirigidos a "solucionar" el problema habitacional, cuya tasa de interés nominal se halla al 12, 14 y 16% anual. Son préstamos de largo plazo (15, 20, 25 y 30 años), a tasas de interés real negativas, del -38 al -34% anual. De acuerdo a informes internos del Instituto, la morosidad representa un décimo del total del crédito hipotecario (94 mil millones de sucres en 1990). Fácil es comprender,

---

<sup>24</sup> La colocación en valores emitidos por el Gobierno se refiere a compra de: bonos del Estado, del Tesoro, de Estabilización y Certificados de Tesorería; y en valores de entidades privadas a: acciones de empresas, cédulas hipotecarias, bonos de prenda y títulos con garantía colateral. En años anteriores, el IESS concedía préstamos a instituciones públicas, práctica que en el marco del ajuste macroeconómico ha sido descartada.

<sup>25</sup> Las tasas de interés real negativas mencionadas en esta sección provienen de la comparación de las tasas de interés nominal presentadas en el cuadro 3 y las tasas de inflación señaladas en el cuadro 11.

entonces, que el subsidio es sustancialmente mayor al sugerido por las tasas pactadas de interés. Finalmente, entre los préstamos a los afiliados tenemos los prendarios, que se conceden a 6 meses, con un interés nominal del 32% al año, más un 5% de custodia, lo que envuelve un subsidio del 12% anual en términos reales.

El interés nominal anual que el IESS percibe en la actualidad va desde el 37% en los Bonos del Tesoro hasta el 44,25% en las Cédulas Hipotecarias y Bonos de Prenda (cuadro 3), pero aun en este caso es negativo en términos reales, prueba abrumadora de la ineficiencia con que administra sus fondos. Por otro lado, el IESS mantiene volúmenes considerables de recursos sin rentabilidad alguna<sup>26</sup>. Entre 1988 y lo que va de 1990, los fondos disponibles en cuentas corrientes significaron del orden del 8% de los fondos totales del IESS, equivalente a uno por ciento del PIB.

Aunque la inversión financiera de los recursos administrados por el IESS se ha convertido pues en la tercera fuente importante de ingresos de ese organismo, la rentabilidad obtenida en términos reales está lejos de constituir un factor de capitalización de los fondos. Por el contrario, en las condiciones actuales de una inflación galopante, el esquema de préstamos vigente, las formas de colocación financiera utilizadas y los elevados índices de morosidad y de depósitos monetarios son factores que contribuyen a erosionar los fondos del sistema previsional ecuatoriano.

Podríamos también afirmar que el sistema vigente, más que propiedades de reparto o capitalización, contiene propiedades distributivas favorables a los propios cotizantes, vía los préstamos subsidiados concedidos a los afiliados; al sector público y las empresas privadas, a través de la colocación financiera; y a la banca privada, merced a los depósitos monetarios de "costo cero". De otro lado, este sistema, al incentivar el consumo inmediato, o desalentar el ahorro corriente, suscita seguramente efectos adversos sobre la distribución intergeneracional del ingreso. Ante la insuficiencia de recursos del fondo erosionado, los costos de la jubilación y de los otros seguros ofrecidos por el sistema previsional deberían recaer en mayor medida sobre los cotizantes futuros. Alternativamente, la insuficiencia de recursos podría obligar a una drástica reducción de la calidad de los beneficios otorgables a los futuros jubilados. Ello estaría en línea con el "aprovechamiento anticipado"

---

<sup>26</sup> Al sistema bancario le está legalmente prohibido pagar intereses sobre depósitos monetarios y de plazo menor (BCE, 1990-c).

de los fondos por parte de los cotizantes, pero en contra del espíritu que subyace al establecimiento de todo sistema previsional, que es brindar seguridad al desprotegido.

### 3. Propuesta de reforma estructural del mercado de valores

Si se trata de garantizar la razón de ser del IESS, parece prioritario, entonces, racionalizar el actual esquema de inversiones financieras, objetivo que bien podría exigir el avance hacia un sistema de capitalización<sup>27</sup>. En ese sentido y con la intención adicional de modernizar el mercado de valores, el Ministerio de Finanzas ha elaborado un proyecto de reforma estructural que contempla la conformación de sociedades que administren los Fondos de Reserva y de Pensión de la Jubilación Patronal estipulados en el Código de Trabajo y la Ley de Servicio Civil y Carrera Administrativa. Según la propuesta, la inversión eficiente por parte de estas entidades permitiría evitar el deterioro del valor real a que están expuestos los fondos de pensión.

Las sociedades o "Compañías Administradoras de los Fondos de Reserva y Capitalización", según las denomina en el proyecto, serían empresas del sector financiero privado, sujetas al control y administración de la Comisión de Valores. Los recursos serían recibidos en carácter de depósitos individuales, para cuyo efecto se prevé que desde el primer año de trabajo el patrono deposite a título del empleado aportaciones mensuales iguales a las obligaciones patronales del Fondo de Reserva y la Jubilación Patronal.

Si bien existe consenso en cuanto a la necesidad de evitar la erosión de los fondos de pensión y de desarrollar el mercado de capitales, la propuesta ha sido cuestionada tanto por el sector empresarial privado, como por el mismo sector público (autoridades del Ministerio de Bienestar Social y el IESS). El sector privado ha llegado a denunciar que en materia de fondos de pensión la reforma pretende una confiscación de los recursos de inversión de las empresas. Postulan que únicamente los fondos de reserva administrados IESS pertenecen al trabajador, en tanto que las asignaciones de las empresas para la jubilación patronal sólo pasarían a ser de los empleados

---

<sup>27</sup> Si bien el análisis anterior pone de manifiesto la necesidad de racionalizar las inversiones del IESS, en función de preservar el valor real de los fondos de pensión, ello no constituye por sí solo un argumento a favor de un sistema de capitalización. Según Mackenzie (1988) en los diferentes estudios de casos sobre Latinoamérica no se visualizan fundamentos empíricos concluyentes a favor de tal sistema, aunque tal vez el caso chileno actual sea la excepción.

cuando éstos cumplen los 25 años de trabajo en la misma empresa. Las reservas por ese concepto "son parte de las utilidades de los accionistas, que les han sido retenidas para fondos de las empresas, ajenos a ellos" (Pinto, 1990). Se argumenta también que "sin norma legal sobre la constitución de las reservas, no es posible exigir, como se hace en el proyecto (inciso final del Artículo 17, Capítulo V) que las empresas o instituciones que aún no lo han hecho lo hagan hasta el 31 de diciembre de 1990". Se asevera que ello reduciría los recursos de inversión disponibles, obligando a un mayor endeudamiento que pondría en peligro la solidez de las empresas.

Desde el propio sector público se sostiene que el IESS está en condiciones de pagar más intereses por los Fondos de Reserva que administra, y que la propuesta viola la Constitución, ya que ésta dispone que un solo organismo (el IESS) puede dedicarse a la labor de la seguridad social en el país, lo que excluye por completo a los bancos. (Declaraciones del Ministro de Bienestar Social).

Al tenor de las declaraciones de los empresarios, los fondos de la Jubilación Patronal son utilizados como capital de trabajo e inversiones de las empresas, sin mayor relación con las obligaciones jubilares por cumplir. Esta comprobación pone de manifiesto la necesidad de una norma legal que aclare la relación obrero-patronal acerca de la propiedad, utilización y lo más importante, usufructo de los rendimientos de los fondos de jubilación. Resulta evidente, de otro lado, que el sector Público tiene conciencia del uso irracional (tasas de interés inferiores a las de mercado) que hace de los fondos de reserva de los trabajadores. Es fácil percibir, por último, que prevalece el temor de que la propuesta del Ministerio de Finanzas no garantice la capitalización de fondos de pensión de los trabajadores.

Si bien existen motivos de sobra para admitir que en materia de administración de fondos el sector público es en general menos eficiente que el privado, sería sin duda riesgoso que los recursos de pensiones quedaren en posesión de la banca privada, dado que en definitiva ésta es demandante neta de recursos financieros. El proyecto ministerial de reforma del mercado de valores no garantiza en absoluto que la banca privada vaya a lograr una rentabilidad real superior a la que ha conseguido el IESS. Por el contrario, al constituirse la banca privada en oferente y demandante de recursos a la vez, es muy probable que su empeño de maximizar ganancias la lleve a expandir los márgenes entre captación y colocación de los recursos hasta el

punto que las tasas de interés pagadas por los fondos de pensión continúen siendo negativas en términos reales. Cabe agregar que siempre existe el riesgo de quiebra de entidades financieras.

El sistema privado de pensiones imperante en Chile constituye un modelo sin duda interesante. Como se sabe, las cotizaciones de los trabajadores son depositadas en entidades financieras privadas denominadas Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), las que, bajo la vigilancia de un ente superior (Superintendencia)<sup>28</sup>, se encargan de ofrecer (colocar) esos recursos, procurando la máxima rentabilidad. El ente supervisor, aparte de fiscalizar la solvencia de las AFP, aprueba o rechaza la colocación de los fondos en diferentes alternativas, de acuerdo a la rentabilidad y seguridad de los documentos de cartera (papeles valor). De esa manera, las entidades demandantes de recursos, públicas o privadas, tienen que competir sobre la base de la rentabilidad ofrecida, garantizando así la capitalización de los fondos. Sin duda, constituye un sistema diferente al que plantea la reforma al mercado de valores propuesta por el Ministerio de Finanzas y Crédito Público del Ecuador.

Finalmente, conviene resaltar que para obtener una capitalización exitosa de los fondos, sea cual fuere el agente involucrado, parece indispensable lograr primero un reordenamiento monetario y fiscal, bajar las tasas de inflación anual a niveles compatibles con un crecimiento económico sostenido y, en general, lograr un desenvolvimiento armónico de la economía. La consideración de estos factores ha contribuido significativamente a la exitosa experiencia chilena en este campo<sup>29</sup>.

### III. LOS FONDOS DE PENSIONES Y LOS MERCADOS DE CAPITALES

Los recursos del petróleo y el endeudamiento externo, que desde la década de los años 70 contribuyeron a financiar la expansión del sector público

<sup>28</sup> Se trata de un ente neutral y autónomo. En cambio, la Comisión de Valores propuesta en el Ecuador es un componente del sector financiero privado, a su vez demandante de recursos, el cual se constituiría entonces en "juez y parte" del sistema.

<sup>29</sup> Baeza y Manubens (1988) presentan una serie de artículos que describen y evalúan la eficiencia del sistema privado de pensiones chileno.

y la inversión privada, han disminuido de manera significativa<sup>30</sup>. En esas condiciones, el incremento del grado de autosuficiencia financiera, a través del fomento del ahorro interno y el desarrollo de los mercados de capitales, se ha transformado en un objetivo prioritario.

Se han formulado diversas propuestas tendientes a remover las estructuras del sistema. Destaca el proyecto ya reseñado del Ministerio de Finanzas, que considera especialmente el manejo de las cotizaciones de retiro para el financiamiento de inversiones de largo plazo ("Fondo de Reserva y Capitalización").

Con el propósito de determinar la potencialidad de estos fondos como fuente de recursos para la consecución de los objetivos expuestos, presentamos enseguida una breve revisión de la trayectoria de la economía ecuatoriana, con énfasis en los aspectos financieros, y un análisis de la magnitud de tales fondos en relación a los volúmenes de ahorro doméstico, deuda externa y movimiento del mercado de capitales.

## 1. Contexto económico-financiero

El deterioro económico registrado durante los años ochenta comprueba que el Ecuador no logró escapar de la crisis que se abatió sobre el conjunto de América Latina. La tasa de inflación anual, cuyo promedio hasta 1982 no había rebasado el 17%, superó en 1989 el 75% (cuadro 11). El ritmo de crecimiento de la producción (PIB), que entre 1972-80 había sido en promedio del 9%, bajó en 1981-89 al 1,8%. El salario mínimo vital se ha reducido en promedio de USD 118, hasta 1987, a USD 65 en julio de 1990. La participación de

<sup>30</sup> El 1% que habían representado tradicionalmente el petróleo y derivados dentro de las exportaciones totales subió en 1973 al 55%, que es el nivel medio registrado hasta finales de los ochenta. La participación de los ingresos petroleros en el Presupuesto General del Estado llegó al 40% en 1981, esto es 32% de los ingresos del Sector Público no Financiero, y al 53% entre enero-marzo de 1990, esto es 39% de los ingresos del SPNF (BCE, Cuentas Nacionales, varios números: Información Estadística Mensual N° 1638). La mayor expansión del sector público se dio entre 1974 y 1979, cuando la significación de los gastos aumentó del 23 al 29% del PIB, más rápido que los ingresos (15%, promedio anual). El déficit convencional del SPNF, que subió del 3% del PIB en 1974 al 8% en 1981 y al 9,6% en 1987, ha sido constantemente cubierto con endeudamiento externo o recursos de emisión del BCE. En USD corrientes, el incremento anual de la deuda externa en 1975-76 fue del 20%; del 66,5% entre 1977-81; y del 10% en adelante (Abril, 1990-a). De 410 millones de USD (377 pública y 33 privada), la deuda externa del Ecuador llegó a 5870 millones en 1982 (4417 pública y 1452 privada). Actualmente la deuda externa total, prácticamente pública en su totalidad, rebasa los 13 mil millones de dólares, cifra superior al 100% del PIB (BCE, Informes de la Gerencia de Refinanciamiento de la Deuda Externa).

las remuneraciones en el PIB bajó a fines de 1989 a tan sólo el 44% de lo que había sido en 1988 (CEPLAES, 1990). De acuerdo a la CEPAL (1989), en diciembre de 1989 el desempleo abierto bordeaba el 14% de la PEA; y el subempleo, según el INEM (1990), el 50%.

Desde mediados de 1982 hasta 1985, las medidas de ajuste económico se concentraron en la reducción del déficit fiscal. El déficit del Sector Público no Financiero (SPNF), que fue del 7% del PIB en 1982, se transformó en un superávit equivalente al 0,2% en 1985. El ajuste se logró, sin embargo, a costa de la inversión real, ya que el crecimiento del gasto corriente se mantuvo (Abril, et.al., 1990) y se trasladó al BCE una serie de egresos de carácter fiscal. En 1984, el déficit cuasifiscal del BCE llegó al 24% del PIB (Abril, 1990-b)<sup>31</sup>. En forma simultánea, las fuentes externas de financiamiento del sector privado fueron sustituidas de manera gradual por recursos de emisión del BCE, y las del sector público, por créditos de organismos financieros internacionales como el BIRF, BID y la CAF (BCE, Cuentas Nacionales, diversos números).

A partir de 1986, esa tendencia se ve revertida, a causa de la conjunción de la caída de los precios del petróleo en el mercado internacional, los desastres naturales (terremoto de marzo de 1987) y el exceso de gasto público ante la inminencia del proceso electoral (1988). El incremento del déficit fiscal es cubierto en forma acelerada con recursos de emisión del BCE. La participación del sector público en el crédito del BCE subió de un cuarto del total en 1985 a casi el 58% en 1989 (cuadro 13). Según el Banco Mundial, la significación del crédito del BCE al sector público aumentó del 1,5 al 3,8% entre 1986 y 1988, para luego bajar al 2,1% en 1988 (Barbone y Vicens, 1990). En forma simultánea, la significación del crédito del BCE al sistema financiero nacional (12% del PIB en 1986) se reduce a la cuarta parte en 1989; y la del crédito directo al sector privado, cae del 2,1% al 0,8% del PIB. Conviene resaltar que el crédito del BCE al sistema financiero nacional, a través de la banca estatal, particularmente BNF y CFN, está también dirigido al sector productivo privado, agrícola e industrial (BCE, Información Estadística Mensual; Memoria anual; diversos números).

<sup>31</sup> Conviene resaltar sin embargo que, mayoritariamente, la cifra mencionada es el resultado del proceso de sucretización de la deuda externa, que trasladó las obligaciones de pago del sector privado al sector público (al BCE), por intermedio de créditos de estabilización y de las pérdidas cambiarias y reajustes de tasas de interés absorbidos por el BCE como agente del Gobierno. Tales pérdidas han sido contabilizadas en cuentas diferidas (Abril, 1990-b).

Cuadro 13  
OPERACIONES DE CREDITO DEL BANCO CENTRAL  
(Millones de Suces)

Años	Sector Público <sup>1</sup>		Sector Privado <sup>2</sup>		Total Crédito	
	Valor	Participación	Valor	Participación	Valor	Participación
1975	9 434	76,4	2 922	23,6	12 356	100,0
1976	9 062	65,8	4 703	34,2	13 765	100,0
1977	8 211	50,6	8 029	49,4	16 240	100,0
1978	7 459	40,1	11 120	59,9	18 579	100,0
1979	8 526	35,1	15 780	64,9	24 306	100,0
1980	9 513	30,2	21 976	69,8	31 489	100,0
1981	11 812	25,5	34 497	74,5	46 309	100,0
1982	12 711	23,0	42 516	77,0	55 227	100,0
1983	25 113	23,5	81 837	76,5	106 950	100,0
1984	31 220	18,5	137 505	81,5	168 725	100,0
1985	40 335	21,9	143 866	78,1	184 201	100,0
1986	50 162	25,1	149 655	74,9	199 817	100,0
1987	92 770	38,9	145 714	61,1	238 484	100,0
1988	169 354	57,3	126 082	42,7	295 436	100,0
1989	183 671	57,6	135 175	42,4	318 846	100,0

Noras: <sup>1</sup> Incluye crédito normal de estabilización y títulos de créditos del gobierno central, provinciales y locales, entidades oficiales, CFN y BNF.

<sup>2</sup> Incluye bancos privados, instituciones financieras privadas y particulares.

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Pese a la restrictiva política monetaria aplicada desde finales de 1988 y a la drástica reducción consiguiente del crédito, la participación del BCE, equivalente históricamente a la mitad del total de recursos financieros del sistema, ha disminuido de manera sustancial, llegando a un quinto en 1989 (cuadro 14)<sup>32</sup>. Con todo, la situación de dependencia de recursos de emisión sigue siendo inquietante. El volumen del crédito provisto por el BCE correspondió en 1989 a casi tres quintos del ahorro total del sistema financiero (cuadro 13), esto es del orden del 7% del PIB.

Para apreciar la gravedad de la situación, téngase en cuenta que el ajuste crediticio ha "favorecido" al sector público, recayendo sus efectos contractivos fundamentalmente sobre el sector privado productivo y las actividades co-

<sup>32</sup> Incluye recursos de otras instituciones (créditos externos), cuya participación ha sido de menor rango: 16% de los casi 380 mil millones de suces indicados en el cuadro 14.

Cuadro 14  
**SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO. FUENTES DE RECURSOS CONSOLIDADO**  
 (Millones de Suces de 1989)

	BCE y otras Instituc.	Depó- sitos	Otras Capta- ciones	Recurs. propios	Otros	Total
<b>Estatales</b>						
Banco de Fomento	192 598	42 199	14 685	17 282	15 521	282 285
Banco de Desarrollo			10 443	86 938	4 192	101 573
Banco de la Vivienda	18 488	12 443	34 011	27 929	14 045	106 916
Cías. financieras públicas	28 333		4 966	12 547	4 172	50 018
Subtotal	239 419	54 642	64 105	144 696	37 930	540 792
<b>Privadas</b>						
Bancos privados	93 359	536 013	214 312	107 890	143 734	1 095 308
Cías. financieras privadas	39 382		12 164	13 545	19 685	84 776
Asociación mutualistas	3 476	51 887	2 088	3 645	4 941	66 037
Cías. de mandato e intermed.	657		24 890	8 564	8 641	42 752
Cías. emisoras tarjeta de crédito	3 240		5 903	2 830	13 013	24 986
Almacenes grles. de depósito	446			2 754	1 341	4 541
Casas de cambio				1 314	1 810	3 124
Coop. de ahorro y crédito		5 498		7 900	28 001	41 399
Subtotal	140 560	593 398	259 357	148 442	221 166	1 362 923
Total	379 979	648 040	323 462	293 138	259 096	1 903 715
Porcentaje del total	20%	34%	17%	15%	14%	100%

Fuente: Intendencia de Bancos. Elaboración: División Técnica BCE.

merciales exportadoras. Empero, la tendencia declinante del ahorro interno no ha sido revertida, disminuyendo su significación del 15 al 12% del PIB, entre 1987 y 1989 (cuadro 15).

Entre las razones que podrían explicar el descenso y reciclaje del ahorro a través del mercado extrabancario o su colocación en el exterior, destaca sin duda la represión financiera determinada por la vigencia de tasas de interés real negativas (cuadro 16). En 1990 se advierte una mejora, pero insuficiente para que las tasas de interés real se tornen positivas (BCE, informes internos)<sup>33</sup>. A su turno, las tasas de interés interbancarias y para préstamos de

<sup>33</sup> Es interesante señalar que en 1986-87, periodo en el que se aplicó un sistema de libre flotación, se anotaron tasas de interés real positivas. Estos son años que coinciden con aquellos en los que el ahorro creció en términos del PIB (cuadro 15).

Cuadro 15  
**SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO, EVALUACION DEL AHORRO**  
 (Millones de Sucres)

Año	Ahorro	PIB	Ahorro/PIB (%)	Año	Ahorro	PIB	Ahorro/PIB (%)
1975	10 240	107 740	9,5	1983	46 075	560 271	8,2
1976	12 865	132 913	9,7	1984	69 113	812 629	8,5
1977	15 229	166 376	9,2	1985	136 725	1 109 940	12,3
1978	17 336	191 345	9,1	1986	190 662	1 383 232	13,8
1979	20 539	233 963	8,8	1987	270 615	1 807 457	15,0
1980	25 353	293 337	8,6	1988	363 835	3 112 968	11,7
1981	30 076	348 662	8,6	1989	541 706	4 390 155	12,3
1982	37 014	415 715	8,9				

Fuente: Banco Central del Ecuador.

corto plazo, de pocos días de maduración, se han ubicado de manera sistemática entre el 70 y 100% anual (20 a 50% de interés real), incentivando la colocación financiera de capitales en detrimento de la inversión de riesgo (BCE, Informes Internos).

Se comprende entonces que la necesidad ineludible, que fluye de este análisis, en orden a corregir la política de tasas de interés es válida tanto para el sistema previsional en particular, como para el sistema financiero en su conjunto.

## 2. Magnitud relativa de los fondos de pensiones

A la información ya proporcionada a este respecto (cuadros 4, 5, 13 y 15), cabe agregar que los fondos de pensiones del IESS representaron el 85% del total de títulos transados en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil en 1989 y el 106% de los transados por el sector privado<sup>34</sup>. Si se agregan los 150 mil millones de sucres que el Estado adeuda al IESS, por aportes al fondo de pensiones no pagados desde años atrás, los porcentajes señalados suben al 59% respecto del crédito del BCE, al 35% del ahorro, al 426% del movimiento de la Bolsa y al 534% del movimiento de la Bolsa correspon-

<sup>34</sup> La casi totalidad de títulos valor se comercializa en las Bolsas de Quito y Guayaquil; en el resto del país la actividad es casi inexistente, lo que muestra la fragmentación e incipiente del mercado ecuatoriano de capitales.

Cuadro 16  
SITUACION FINANCIERO ECUATORIANO

TASAS DE INTERES NOMINALES					
Año	Depósitos Ahorro	Depósito Plazo Mayor	Pólizas de Acumulación	Certificados Financiamiento	Título Valores
1975	6,0	8,0	8,0	12,0	14,3
1976	6,0	8,0	8,0	12,0	10,2
1977	6,0	8,0	8,0	12,0	12,9
1978	6,0	8,0	8,0	12,0	13,1
1979	6,0	8,0	8,0	12,0	10,1
1980	6,0	8,0	8,0	12,0	12,8
1981	9,0	11,0	11,0	15,0	14,7
1982	12,0	13,0	13,0	14,0	16,3
1983	12,0	13,0	13,0	14,0	48,4
1984	20,0	22,0	22,0	23,0	31,2
1985	20,0	22,0	24,0	25,0	28,0
1986	22,4 <sup>1</sup>	24,8 <sup>2</sup>	28,5 <sup>3</sup>	28,8 <sup>3</sup>	23,0
1987	21,4	32,0	34,4	33,9	29,5
1988	26,0	35,2	39,0	38,8	58,2
1989	28,0	39,5	42,1	45,6	75,6

TASAS DE INTERES REALES					
1975	-8,3	-6,3	-6,3	-2,3	
1976	-4,2	-2,2	-2,2	1,8	
1977	-6,9	-4,9	-4,9	-0,9	
1978	-7,1	-5,1	-5,1	-1,1	
1979	-4,1	-2,1	-2,1	1,9	
1980	-6,8	-4,8	-4,8	-0,8	
1981	-5,7	-3,7	-3,7	0,3	
1982	-4,3	-3,3	-3,3	-2,3	
1983	-36,4	-35,4	-35,4	-34,4	
1984	-11,2	-9,2	-9,2	-8,2	
1985	-8,0	-6,0	-4,0	-3,0	
1986	-0,6	1,8	5,5	5,8	
1987	-8,1	2,5	4,9	4,4	
1988	-32,2	-23,0	-19,2	-19,4	
1989	-47,6	-36,1	-33,5	-30,0	

Notas: 1 Tasa referenciales hasta 1986 y ponderadas a partir de 1987. Corresponde a bancos privados.

2 Tasa de 90 días o más. Corresponde a bancos privados.

3 Tasa de 90 a 179 días de bancos privados (pólizas) y de Compañías financieras en caso de certificados financieros.

Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: División Técnica.

diente al sector privado. Estas elocuentes cifras dan cuenta de la magnitud de los fondos de pensión como fuente de inversión en el país.

En las Cuentas Nacionales, el IESS recibe el tratamiento de una Institución del Sector Público no Financiero, hallándose sus cuentas integradas, pues, a las de la Administración Central (cuadro 14). Aunque esto tiene que ver con disposiciones legales que no incluyen al IESS entre las entidades sujetas a la vigilancia de la Superintendencia de Bancos, pone en evidencia la falta de percepción que ha prevalecido hasta ahora acerca del rol financiero de esa institución y su potencialidad como elemento de apoyo al desarrollo del mercado de capitales. A pesar del bajo nivel de participación de los fondos de pensión, los 19 mil millones de sucres utilizados por el IESS en la compra de títulos valores en 1989, representaron el 43% del total adquirido en la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil (BCE, Memoria Anual, 1989).

Si a los fondos de pensiones del IESS (sin contar lo adeudado por el Estado) añadimos los acumulados en la Jubilación Patronal y Seguro Adicional (cuadro 4), obtenemos valores totales correspondientes a poco más de dos tercios de los recursos otorgados por el BCE, a dos quintos del ahorro nacional, al 156% del total de títulos vendidos en la Bolsa de Valores y al 195% de los vendidos por el sector privado. Cabe reiterar que los fondos de la Jubilación Patronal son manejados por las propias empresas, que los utilizan como capital propio (de inversión u operación), acerca de cuyo rendimiento financiero no hay registros contables, por lo que tampoco contabilizados como fuente de recursos en el contexto financiero global<sup>35</sup>. De otra parte, los recursos del Seguro Adicional son manejados por las propias entidades (autónomas) del sector público y, por lo menos en el caso del BCE, utilizados para colocaciones financieras, cuyo rendimiento se acumula en beneficio de la jubilación de los empleados. Aunque el fondo alcanza en este caso cierta participación en el mercado de valores, la erosión causada por rendimientos negativos en términos reales sigue el mismo comportamiento analizado para los fondos del IESS y del sistema financiero.

Para relacionar los fondos de pensiones con el ahorro externo, señalemos de partida que en 1970, los casi 3 mil millones de sucres del fondo acumulado de pensiones en el IESS (cuadro 4) correspondían a unos 120 millones

---

<sup>35</sup> Averiguaciones puntuales nos han llevado a detectar que las asignaciones de la Jubilación Patronal son registradas en el balance de las empresas como parte de sus activos. En caso de expedirse la norma legal que traslade los fondos de la jubilación a la colectividad de trabajadores, a los que pertenecería, numerosas empresas podrían caer en situación de iliquidez.

de USD (a un tipo de cambio de 25 sucres por dólar) y al 56% de la deuda externa del país hasta ese entonces<sup>36</sup>. Veinte años después, los 37 mil millones de sucres acumulados hasta 1989, equivalían apenas a 57,8 millones de dólares (al tipo de cambio de diciembre de 1989, de 640,39 sucres por dólar de intervención del BCE), esto es menos de 0,5% de la deuda externa actual, que bordea los 14 mil millones de dólares (BCE, Gerencia de Refinamiento de la Deuda Externa, y Cuentas Nacionales, diversos años). La evolución dispar entre el crecimiento de los fondos de pensiones y el de la deuda externa total proporciona una idea del rol que tales recursos podrían, bajo un esquema de capitalización eficiente, haber jugado para aminorar significativamente la dependencia respecto del ahorro externo.

Si a estos fondos sumamos los de los otros sistemas (cuadro 4) y los 150 mil millones adeudados por el Estado, resulta un total de 218,4 mil millones de sucres, equivalente a 341 millones de USD, o 2,5% de la deuda externa total del país. Es decir, en un contexto de desequilibrios económicos, la expansión del sistema a través de la acumulación de fondos complementarios (mayor cotización para empleados y patronos) ha sido insuficiente para neutralizar el efecto del deterioro relativo de la economía, particularmente el de la inflación sobre el valor real de la base de pensiones.

En consecuencia, un cambio del actual esquema de tasas de interés permitiría no sólo revertir el proceso de erosión de los fondos de pensiones y asegurar el cumplimiento de los objetivos del sistema previsional. Podría además suscitar efectos favorables de envergadura sobre el sistema de pensiones en sí, no resueltos por la ampliación de coberturas y aportes, y sobre el potencial del sistema financiero nacional para la financiación del desarrollo. Los últimos efectos provendrían del potencial existente para desarrollar el mercado de capitales, favorecer a la inversión de riesgo (por su naturaleza, los fondos de pensiones son colocables a plazos mayores) y la formación de capital y, por tanto, incentivar el crecimiento económico, reduciendo así la enorme dependencia respecto del ahorro externo observada hasta ahora.

### 3. Conclusiones

Las deficiencias estructurales, productivas y financieras, vinculadas a instituciones de precario desarrollo, pueden haber jugado un rol predominante

<sup>36</sup> 213,1 millones de USD, según la Gerencia de Refinanciamiento de Deuda Externa del Banco Central (de los cuales 201 millones eran deuda del sector público; y 12,1, del privado).

en la profundización de la crisis económica que afecta al Ecuador. El abultamiento de las obligaciones de pago de la deuda externa adquirida desde la década de los años setenta, la caída de los precios internacionales de los principales productos exportables, particularmente del petróleo, y diversos desastres naturales son factores que han coadyudado al deterioro económico.

La política de "ajuste" ha sido incapaz de imprimir dinamismo al proceso industrial, diversificar la producción exportable y neutralizar la dependencia respecto de los ingresos petroleros y el ahorro externo porque se la ha aplicado en forma intermitente, sin la selectividad indispensable, con un alto grado de improvisación. La vulnerabilidad del sistema frente a la variación de factores externos continúa presente. El predominio del sector público frente al privado en la captación del ahorro y los adversos efectos de la regresión financiera sobre el nivel y el reciclaje del ahorro interno han venido a sumarse al gravoso servicio de la deuda eterna y al limitado acceso a nuevos recursos externos, reduciendo aún más los niveles de inversión y la formación de capital. El exiguo desarrollo del mercado de capitales y una política de tasas de interés errónea han mantenido inalterable la costumbre institucionalizada de los sectores público y privado de acudir a los créditos preferenciales con recursos de emisión del BCE, o bien a los inestables ingresos derivados de las exportaciones de petróleo y del crédito externo.

Sin embargo, los fondos de pensiones constituyen un porcentaje significativo del ahorro reciclado en el país, lo que pone de manifiesto su considerable potencial de financiamiento de inversiones. Una capitalización eficiente de los recursos acumulados parece importante no sólo para preservar el valor real de los fondos de pensiones, actualmente víctimas de una grave erosión, sino también para contribuir al desarrollo del mercado de capitales y reducir la creciente dependencia de la economía ecuatoriana respecto del ahorro externo.

#### IV. IMPLICACIONES DE POLITICA

La ausencia de balances anuales (incluidos los auditados) y la no elaboración de estados financieros a nivel de seguros individuales (reservas matemáticas, reordenamiento de las inversiones) ponen de manifiesto una generalizada falta de transparencia en las cuentas. Una primera recomendación de im-

portancia tiene que ver, entonces, con el cumplimiento de los preceptos contables legales y con la dictación de normas que regulen y controlen el uso y el rendimiento de los fondos de la Jubilación Patronal y los Seguros Adicionales.

El desconocimiento imperante acerca de la situación particular de los diferentes fondos del IESS parece derivarse del Artículo 78 de la ley, que establece un criterio de financiamiento global, soslayando el manejo financiero a nivel de cada uno de los seguros. Esto acontece a pesar de, o debido a, la ambigüedad de la misma ley: en el sinnúmero de artículos correspondientes a los diferentes seguros, ésta dispone un financiamiento por seguro, disposición que es respetada por la Contabilidad y la Administración del IESS, mas no por el Presupuesto. Obviamente, cualquier intento por mejorar el sistema vigente debe comenzar resolviendo el caos que esta situación genera.

A pesar de que las cuentas anuales del IESS generan superávit corriente, los elevados desembolsos administrativos y la vigencia de esquema de préstamos e inversiones erosionan el valor real de los recursos y el estado de las prestaciones. Estos factores tienden en su conjunto a desvirtuar los objetivos del sistema, la que torna urgente la introducción de profundas modificaciones al sistema. Parece imprescindible no sólo impulsar un cambio orgánico-funcional que lleve probablemente a la creación de una entidad financiera encargada de capitalizar los recursos (desvinculada de los compromisos políticos que actualmente definen las decisiones). Se requiere además, y tal vez de manera prioritaria, emprender un exhaustivo estudio financiero acerca de las reales necesidades de cada prestación. Se trata de readecuar las primas, de modo que éstas financien cada seguro, en función de un verdadero proceso de capitalización. A pesar de que los aportes actualmente se hallan distribuidos entre el empleado y su patrono, las contribuciones relativamente elevadas para ciertos grupos y las consiguientes actitudes de evasión ponen de manifiesto la conveniencia de una racionalización del esquema.

Una de las alternativas viables para inducir un alivio de la carga de aportes del empleado la constituye el reemplazo de la contribución patronal a los fondos de reserva por alguno o algunos de los componentes de las cotizaciones a los que el afiliado se halla actualmente sujeto. La incautación temporal de ingresos ("ahorro forzado") implícita en los fondos de reserva entregados al IESS estimula la evasión de aportes y distorsiona el espíritu mismo de la previsión social, beneficiando a diferentes agentes, con excepción del empleado, que recibe con posterioridad un ingreso (el suyo propio) erosionado.

Como se ha señalado, el IESS está autorizado por ley para invertir sus fondos en cualquier tipo de colocación existente (inclusive en títulos valor expresados en moneda extranjera). Al respecto, más que un cambio legal, lo que se necesita es promover en forma urgente una política flexible de inversiones y préstamos que neutralice la erosión de los fondos. Es preciso, por lo tanto, revisar los artículos 202, 203 y 204 de la Codificación de la Ley del IESS, que entran en el dinamismo del proceso de inversión de los fondos acumulados. En este sentido, resulta también indispensable eliminar la disposición legal que determina que sólo 9 puntos porcentuales del rendimiento de las inversiones efectuadas con los fondos de pensiones puedan retroalimentar esa fuente.

Cabe reconocer que nuestro análisis no ha proporcionado los elementos de juicio suficientes para argumentar a favor de un cambio de sistema (de reparto a capitalización). Ha dejado de manifiesto, eso sí, que más que procurar el traslado de los fondos de pensiones del IESS a la banca privada, que es lo que busca la "Propuesta de Reforma Estructural del Mercado de Valores" presentada por el Gobierno, se requiere promover activamente la integración de los recursos de al menos los fondos de pensiones al flujo financiero.

En todo caso, antes de aprobar e introducir el cambio sugerido por el proyecto de reformas a la Ley del mercado de valores, resulta indispensable encarar las objeciones de inconstitucionalidad planteadas por el Ministerio de Bienestar Social, en lo tocante al manejo de los recursos del seguro obligatorio); y de ambigüedad legal respecto de quién es (el empleado, el conjunto de empleados, o la empresa) el propietario de los fondos de reserva acumulados en las empresas. El esclarecimiento de esta interrogante debería ir seguido de la dictación de normas acerca de la forma de establecer los balances de las empresas, para evitar que éstas contabilicen los fondos de reserva como parte de su patrimonio.

Adicionalmente, parece del todo aconsejable que sea un ente autónomo (independiente) el que supervise y controle la colocación financiera de los recursos, y no, como se ha propuesto, un organismo conformado por parte interesada (la misma banca privada y agentes de Bolsa). De existir disposiciones constitucionales que entreguen al IESS el monopolio del manejo de los fondos de pensiones, bien podría el nuevo sistema iniciarse de manera gradual, con los aportes de la Jubilación Patronal y del Seguro Adicional.

Para que llegue a materializarse el potencial que, según diversas estima-

ciones, encierran los fondos de pensiones, es indispensable promover el desarrollo del mercado de capitales, merced a la introducción de apropiados instrumentos de inversión y de modificaciones legales tendientes a eliminar la inflexibilidad de las tasas de interés y de las regulaciones de la Junta Monetaria. Es preciso igualmente incentivar a las empresas para que participen activamente en el mercado de valores.

Finalmente, el camino hacia la racionalización del esquema de ingresos y gastos exige estudiar las modalidades más adecuadas para regularizar, por un lado, las contribuciones a las que el Estado está obligado (40% de los gastos erogados anualmente por pensiones), pero que en la práctica no efectúa; y, por otro, los gastos absorbidos por el Estado a nombre del IESS, como los de la prestación médica. La irregularidad y falta de transparencia impiden la cabal percepción de problemas de gran envergadura y se traducen en un pernicioso retraso en la toma de importantes decisiones.

Una serie de problemas, tanto operacionales como administrativos, de menor importancia, pero no intrascendentes, que afectan también al sistema previsional han quedado al margen de este estudio. No obstante, creemos haber abordado la mayoría de las cuestiones principales, esperando haber hecho un aporte serio al debate respecto de uno de los aspectos más neurálgicos de la institucionalidad ecuatoriana.

## BIBLIOGRAFIA

- Abril, G., 1985, "Política monetaria y desarrollo industrial en el Ecuador (1970-1983)", Quito: BCE, Agosto.
- Abril, G., 1990, "Reactivación económica y deuda social en el Ecuador: condicionantes y perspectivas", Quito: BCE, Unidad de Estudios Económicos (en prensa).
- Abril, G., 1990-a, "Export Booms and Development". En Blomstrom y Meller (ed.), 1990, *Diverging Paths: A Century of Scandinavian and Latin American Economic Development*. Washington, D.C.: IDB (en prensa).
- Abril, G., 1990-b, "El déficit cuasi-fiscal en Ecuador (1979-87)". CEPAL/PNUD, Proyecto Regional RLA/87/003, agosto (mimeo).

- Abril y Urriola, 1988, "Eficiencia de los incentivos de fomento industrial en el Ecuador (1972-86)". Quito: Centro de Planificación y Estudios Sociales, CEPLAES, mimeo.
- Abril, G., Burbano, S. y Urriola, R., 1990, "Política fiscal y determinantes del déficit Ecuador: 1979-1987". Proyecto Regional CEPAL/PNUD, RLA/87/003. Quito: CEPLAES (mimeo).
- Aghevli, B. y Boughton, J., 1990, "El ahorro y la economía Mundial. En Finanzas y Desarrollo, publicación trimestral del FMI y BIRF, junio.
- Baeza, S. y Manubens, R. (ed), 1988, *Sistema privado de pensiones en Chile*. Santiago: Centro de Estudios Públicos.
- BCE, 1983 y 1989, "Memoria Anual". Quito: BCE, Gerencia de la División Técnica.
- BCE, 1989-90, Información Estadística Mensual N°s 1627 a 1637, 1638, 1640.
- BCE 1990-b, "Cuentas nacionales N° 13". Quito: BCE, Gerencia de la División Técnica.
- BCE, 1990-c, "Codificación de las regulaciones de la Junta Monetaria", Capítulo III, Disposiciones generales, Artículo I, p. 48.8. Quito: BCE.
- BCE, 1990-d, "Codificación de las regulaciones de la Junta Monetaria", Libro I, Título Vigésimo, Regulación N° 694-90. Quito: BCE.
- Barbone, L. and Vicens, M., 1990., "Ecuador: Walking through the Maze of Subsidies". Washington, D.C.: The World Bank, October 15. (mimeo).
- CELADE, 1979, "Ecuador: efecto de las tendencias demográficas en el desarrollo de la seguridad social 1950-2000". Santiago de Chile.
- CEPAL, 1989, "Balance preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe, 1989". Documento informativo, diciembre 20. Santiago de Chile, Naciones Unidas.
- CEPLAES, 1990, "Ecuador, un estudio de la coyuntura; 1er semestre 1990". Quito: ILDIS-CEPLAES.
- Emanuel, C.J., 1987, "Política económica frente a la crisis". Quito: BCE, Conferencias, Vol 1.
- IESS, 1970-89, *Balances anuales*. Quito: Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.
- IESS, 1989, *Manual para afiliados y empleadores*. Quito: Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.
- ILO, 1985, *The Cost of Social Security, Eleventh Annual Enquiry, 1978-80*; citado en Mackenzie (1988).
- INEM, 1988 y 1989, *Encuesta nacional urbana*. Quito: Instituto Nacional de Empleo, noviembre de 1988 y noviembre de 1989.

- Jácome, L. y Arízaga, A. 1990, "Determinantes macroeconómicos del ahorro en el Ecuador". En *Ahorro y asignación de recursos financieros. Experiencias latinoamericanas*. Santiago de Chile: CEPAL/PNUD, Proyecto regional Financiamiento del Desarrollo.
- Mackenzie, G.A., 1988, "Social Security Issues in Developing Countries: The Latin American Experience". IMF, Working Paper, Fiscal Affairs Department, JEL Clasificación Numbers 0473, 1216, 3221, february 22.
- Massad, C. y Eyzaguirre, N., 1990, *Ahorro y formación de capital. Experiencias latinoamericanas*. Proyecto Regional Financiamiento del Desarrollo, CEPAL/PNUD. Buenos Aires: Colección Estudios Políticos y Sociales.
- Pinto, P., 1990, Comentarios al Título V, "Fondos de Reserva y Capitalización del Proyecto de Ley de Mercado de Valores". Quito: Cámara de Industriales de Pichincha (mimeo).
- S.I. de C., 1982-87, *Anuario estadístico*. Quito: Superintendencia de Compañías.
- Torres, R., L. 1989, *IESS: Una Agonía en Cifras*. Quito: Fundación Ecuatoriana de Estudios Sociales, FESO.
- Younger, S., 1990, "La fuga de capitales en el Ecuador". *Cuestiones Económicas* N° 15. Quito, BCE, enero.

## ANEXO I

### DISPOSICIONES LEGALES DEL CODIGO DEL TRABAJO

El Artículo 221 estipula lo siguiente: "Jubilación a cargo de empleadores. Los trabajadores que por veinticinco años o más hubieren prestado servicios, continuada o interrumpidamente, tendrán derecho a ser jubilados por sus empleadores de acuerdo con las siguientes reglas: 1a.- La pensión se determinará siguiendo las normas fijadas por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social para la jubilación de sus afiliados, respecto de los coeficientes, tiempos de servicios y edad, normas contempladas en los estatutos vigentes al 17 de noviembre.

La ley establece que se considerará como "haber individual de jubilación" el formado por las siguientes partidas: i) el fondo de reserva a que tenga derecho el trabajador; ii) una suma equivalente al cinco por ciento del pro-

medio de la remuneración anual percibida en los cinco últimos años, multiplicada por los años de servicio; y iii) una suma equivalente al valor de una mensualidad del sueldo o salario por cada año de servicio, computado de conformidad con los Artículos 207 y 208".

El mismo artículo, en el numeral 2 señala textualmente: "En ningún caso la pensión mensual de jubilación podrá ser mayor que el sueldo o salario medio del último año".

El numeral 3 del Artículo 221 dice que el trabajador jubilado podrá pedir que el empleador le garantice eficazmente el pago de la pensión o, en su defecto, deposite en el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social el capital necesario para que éste le jubile por su cuenta, con igual pensión que la que le corresponde pagar al empleador. Cuando existe problemas de liquidación de la empresa o compañía, el numeral 4 de este artículo dispone: "En caso de liquidación o prelación de créditos, quienes estuvieren en goce de jubilación tendrán derecho preferente sobre los bienes liquidados o concursados y sus créditos figurarán entre los privilegiados de primera clase, con preferencia aun a los hipotecarios".

Por último, dentro de este mismo artículo, se incluye la norma legal sobre los trabajadores afiliados y no al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social: "Las reglas 1a, 2a y 3a, se refieren a los trabajadores que no llegaren a ser afiliados al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social hasta el momento de obtener su jubilación. Para los trabajadores que se hallaren afiliados cuando soliciten la jubilación, se aplicarán las mismas reglas, pero el empleador tendrá derecho a que del fondo de jubilación formado de acuerdo con la regla 1a se le rebaje la suma total que hubiere depositado en el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social en concepto de aporte del empleador o por fondo de reserva del mismo. En todo caso se tomarán en cuenta para la rebaja del haber individual de jubilación los valores que por fondo de reserva hubiese legalmente depositado el empleador o entregado al trabajador".

El Artículo 222 otorga el beneficio de doce mensualidades a los beneficiarios de un jubilado. "Si fallece un trabajador que se halle en goce de pensión jubilar, sus herederos tendrán derecho a recibir durante un año, una pensión igual a la que recibía el causahabiente de acuerdo con las disposiciones comunes" relativas a las indemnizaciones por "Riesgos del Trabajo". Ello significa una obligación patronal adicional en beneficio de los trabajadores.

El Artículo 224 determina la tabla de coeficientes denominados "Coefi-

cientes valor actual de la renta vitalicia unitaria anual", utilizados en la provisión del fondo para jubilación.

## ANEXO II LEYES COMPLEMENTARIAS

Dentro de este campo hacemos referencia a:

Decreto 350 de noviembre de 1972, que establece la Décimo Tercera Pensión Patronal.

Decreto 171 de febrero de 1974, Décimo Cuarta Pensión Patronal.

Decreto 2225 de febrero de 1978. Compensación por la elevación del costo de vida, en las jubilaciones patronales.

Decreto 3402 de abril de 1979, Décimo Quinta pensión.

Decreto Ley R.O. 68 de 19 de noviembre de 1979, Pensión mínima igual que el salario mínimo vital general.

Decreto 108 de noviembre de 1982, que determina que en caso de dos jubilaciones, (IESS-Empresas), la pensión patronal no puede ser menor que el 50 por ciento del salario mínimo vital.

Ley 001 R.O. 41 de 6 de octubre de 1988, salario mínimo vital.

Ley de noviembre de 1989, que establece el salario mínimo general en 32 mil sucres.

**EL SISTEMA DE PENSIONES  
EN EL URUGUAY**

Hugo Lacurcia



# CONTENIDO

<b>INTRODUCCION</b>	123
<b>I. DESCRIPCION Y EVALUACION DEL ACTUAL SISTEMA DE PENSIONES</b>	124
1. Antecedentes y situación actual	124
2. Características demográficas	126
3. Características del sistema	128
4. Los seguros complementarios	130
5. Evolución del número de cotizantes y pasivos	133
6. Financiamiento del sistema	134
7. La evasión en el Banco de Previsión Social (BPS)	136
8. Significación de los recursos que maneja el sistema	138
9. Los regímenes técnico-financieros	141
10. La ecuación de equilibrio del sistema IVS en el BPS y proyecciones de largo plazo	142
11. Perspectivas	145
<b>II. OPCIONES DE REFORMA O AJUSTE DEL SISTEMA IVS</b>	145
A. Primera opción	145
1. Medidas disponibles	145
2. Propuesta de programa de reformas para el largo plazo	146
3. La reforma propuesta por el Ejecutivo en 1990	149
B. Segunda opción	151
<b>III. EL MERCADO DE CAPITALES EN EL URUGUAY</b>	152
1. Composición y características	152
2. El mercado bursátil	153
<b>IV. LA BUSQUEDA DE UNA TERCERA ALTERNATIVA</b>	159
1. Regímenes financieros	159
2. Régimen de contribuciones definidas vs. sistema de beneficios definidos	162
3. Régimen de administración centralizada vs. descentralizada	162
4. Análisis de una opción de capitalización individual	163
<b>V. CONCLUSIONES</b>	166
<b>CUADROS ESTADISTICOS</b>	172



## INTRODUCCION

El estudio consta de cuatro capítulos. El primero analiza la evolución institucional de la Seguridad Social en la cobertura de los riesgos por invalidez, vejez y sobrevivencia (IVS), las variables demográficas y las características del sistema actual. La proyección a largo plazo de la ecuación del equilibrio financiero del sistema IVS lleva a concluir que el régimen vigente debería ser objeto de una reforma total o, por lo menos, de ajustes parciales bastantes severos.

El capítulo segundo aborda dos situaciones extremas. La primera se refiere a una reestructuración parcial del sistema, que incorpore severas normas de ajuste, consideradas de difícil viabilidad política. La otra consistiría en una reforma total del sistema, que sustituya el esquema financiero de reparto del sistema estatal por uno de capitalización que alcance a los actuales cotizantes. Se concluye que esta opción es poco viable, a causa de los elevados costos financieros asociados tanto a la entrega de bonos de reconocimiento, como a la captación de fondos que el Estado tendría que hacer en el mercado de capitales para cubrir el pago de las actuales pensiones.

En caso de una reforma del sistema que modifique el régimen financiero actual de reparto por uno de capitalización, el mercado de capitales debería estar en condiciones de recibir y canalizar los fondos. El análisis al respecto se lleva a cabo en el capítulo tercero. Se procura medir el tamaño de dicho mercado, al tiempo que se lo relaciona con variables macroeconómicas. Complementariamente se examina su composición desde el punto de vista de los distintos instrumentos financieros.

El capítulo siguiente aborda la viabilidad de una tercera opción. Esta se basa en el mantenimiento del sistema vigente para los actuales cotizantes y pasivos del sistema IVS y en la creación de un nuevo esquema, basado en un régimen financiero de capitalización, para quienes vayan ingresando al mercado del trabajo. Se realizan algunas estimaciones acerca de la magnitud del correspondiente fondo, así como de los efectos que su funcionamiento podría suscitar en el mercado de capitales.

Un capítulo final recoge las conclusiones de este ejercicio.

## I. DESCRIPCION Y EVALUACION DEL ACTUAL SISTEMA DE PENSIONES

### 1. Antecedentes y situación actual

El Uruguay es uno de los países líderes, dentro de la región, en el diseño y puesta en práctica de sistemas de cobertura frente a los riesgos sociales, lo que ha llevado a autores a considerarlo como el prototipo del Estado Benefactor.

Sin embargo, en la actualidad el sistema se encuentra sumido en una profunda crisis, resultado no sólo de su obsolescencia, del cambio en la estructura de la población y de una deficiente gestión administrativa, sino también del hecho de encontrarse en una situación próxima a la de una economía estacionaria. Los periodos de crisis y estancamiento productivo que se manifestaron desde la década de los 50 dieron origen a severas dificultades financieras, las cuales se extendieron al ámbito de los seguros sociales. Comenzó así a recurrirse al "empapelamiento" de los organismos de seguridad social, extrayéndoseles sus fondos acumulados a cambio de títulos de deuda pública a baja tasa de interés y sin cláusulas de reajustes, en momentos en que la economía entraba en una espiral inflacionaria.

Ante las dificultades para incrementar las ya elevadas tasas de aportes y una relación activo-pasivo que comenzaba a congelarse y en algunos períodos a descender, a las entidades administradoras no les quedó otra alternativa que dejar caer la relación pasividad promedio-salario en actividad, como manera de equilibrar la ecuación de equilibrio financiero. A título de ejemplo, entre 1962 y 1980 el índice medio de revaluación de pasividades, en términos reales, disminuyó en alrededor de 66%. Este proceso continuó en la década de los 80 pero en forma más lenta: en 1989 el índice fue de 75%.

## INTRODUCCION

El estudio consta de cuatro capítulos. El primero analiza la evolución institucional de la Seguridad Social en la cobertura de los riesgos por invalidez, vejez y sobrevivencia (IVS), las variables demográficas y las características del sistema actual. La proyección a largo plazo de la ecuación del equilibrio financiero del sistema IVS lleva a concluir que el régimen vigente debería ser objeto de una reforma total o, por lo menos, de ajustes parciales bastantes severos.

El capítulo segundo aborda dos situaciones extremas. La primera se refiere a una reestructuración parcial del sistema, que incorpore severas normas de ajuste, consideradas de difícil viabilidad política. La otra consistiría en una reforma total del sistema, que sustituya el esquema financiero de reparto del sistema estatal por uno de capitalización que alcance a los actuales cotizantes. Se concluye que esta opción es poco viable, a causa de los elevados costos financieros asociados tanto a la entrega de bonos de reconocimiento, como a la captación de fondos que el Estado tendría que hacer en el mercado de capitales para cubrir el pago de las actuales pensiones.

En caso de una reforma del sistema que modifique el régimen financiero actual de reparto por uno de capitalización, el mercado de capitales debería estar en condiciones de recibir y canalizar los fondos. El análisis al respecto se lleva a cabo en el capítulo tercero. Se procura medir el tamaño de dicho mercado, al tiempo que se lo relaciona con variables macroeconómicas. Complementariamente se examina su composición desde el punto de vista de los distintos instrumentos financieros.

El capítulo siguiente aborda la viabilidad de una tercera opción. Esta se basa en el mantenimiento del sistema vigente para los actuales cotizantes y pasivos del sistema IVS y en la creación de un nuevo esquema, basado en un régimen financiero de capitalización, para quienes vayan ingresando al mercado del trabajo. Se realizan algunas estimaciones acerca de la magnitud del correspondiente fondo, así como de los efectos que su funcionamiento podría suscitar en el mercado de capitales.

Un capítulo final recoge las conclusiones de este ejercicio.

## I. DESCRIPCION Y EVALUACION DEL ACTUAL SISTEMA DE PENSIONES

### 1. Antecedentes y situación actual

El Uruguay es uno de los países líderes, dentro de la región, en el diseño y puesta en práctica de sistemas de cobertura frente a los riesgos sociales, lo que ha llevado a autores a considerarlo como el prototipo del Estado Benefactor.

Sin embargo, en la actualidad el sistema se encuentra sumido en una profunda crisis, resultado no sólo de su obsolescencia, del cambio en la estructura de la población y de una deficiente gestión administrativa, sino también del hecho de encontrarse en una situación próxima a la de una economía estacionaria. Los periodos de crisis y estancamiento productivo que se manifestaron desde la década de los 50 dieron origen a severas dificultades financieras, las cuales se extendieron al ámbito de los seguros sociales. Comenzó así a recurrirse al "empapelamiento" de los organismos de seguridad social, extrayéndoseles sus fondos acumulados a cambio de títulos de deuda pública a baja tasa de interés y sin cláusulas de reajustes, en momentos en que la economía entraba en una espiral inflacionaria.

Ante las dificultades para incrementar las ya elevadas tasas de aportes y una relación activo-pasivo que comenzaba a congelarse y en algunos periodos a descender, a las entidades administradoras no les quedó otra alternativa que dejar caer la relación pasividad promedio-salario en actividad, como manera de equilibrar la ecuación de equilibrio financiero. A título de ejemplo, entre 1962 y 1980 el índice medio de revaluación de pasividades, en términos reales, disminuyó en alrededor de 66%. Este proceso continuó en la década de los 80 pero en forma más lenta: en 1989 el índice fue de 75%.

Las autoridades sólo tenían tres posibilidades para hacer frente al déficit previsional: incrementar las tasas de aportación; disminuir los egresos por la vía de dejar caer las prestaciones en términos reales; o impulsar una reforma del sistema. Hasta fines de la década de los 70 optaron implícitamente por la segunda alternativa. En 1979 se efectuó una reforma del sistema, la que pronto se reveló insuficiente.

En este marco, el alto nivel de las cotizaciones indujo a empresarios y trabajadores a evadir esta carga, mediante la no afiliación o subdeclaración en los salarios percibidos, y la mora. En la medida en que los volúmenes adeudados son cuantiosos, se hacen en la práctica incobrables, dado que, en general, no existen garantías reales suficientes que aseguren el pago.

Por su parte los pasivos, organizados en distintas agrupaciones gremiales, muy activas a partir de 1985, lograron en 1989 hacer aprobar plebiscitariamente una reforma constitucional que asegura el reajuste periódico e intranual de sus pensiones, de acuerdo a la trayectoria del índice medio de salarios. Esta modificación ha significado liquidar el escaso margen de maniobra con que contaban los administradores para tratar, actuando sobre el monto de las pasividades, de equilibrar las finanzas de la seguridad social.

El sistema de la previsión social, que ha pasado por distintas etapas desde su surgimiento durante la segunda década del siglo pasado, cuenta actualmente con un amplio y complejo conjunto de programas y prestaciones. Cubre todos los riesgos sociales (jubilaciones y pensiones, beneficios para la vejez, seguros de salud, asignaciones de cargas de familia y maternidad, seguros de desempleo y cobertura de los riesgos de accidentes y enfermedades profesionales). Las condiciones de acceso a sus beneficios son fáciles de cumplir, proporciona cobertura universal de pensiones y seguro de vida y cuenta con regímenes especiales de privilegio para los altos cargos judiciales, políticos y educacionales.

El mecanismo institucional de administración es complejo. Está conformado por:

- i) El Banco de Previsión Social (BPS), que da cobertura a los empleados públicos y a los empleados del sector privado de la industria, el comercio, la agricultura y el servicio doméstico;
- ii) Las cajas de las fuerzas armadas y la policía;
- iii) Las cajas paraestatales de naturaleza privada pero reglamentadas por el Estado que dan cobertura a los empleados bancarios (públicos y privados), profesionales y escribanos; y

iv) sistemas complementarios de índole, hasta ahora, privada para los grupos de ingresos más altos.

La presencia del BPS es, significativa. En los últimos años ha participado con algo más del 80% de los egresos y cerca del 89% de los beneficiarios del Sistema IVS.

## 2. Características demográficas

### a) *Crecimiento de la población*

En los últimos ochenta años la población del Uruguay se ha multiplicado por tres, pero la tasa de crecimiento vegetativo anual viene en marcado descenso (cuadro 1). Los avances en el control de las enfermedades han reducido la mortalidad a niveles del 10 por mil el quinquenio 1985-90, pero se han dado descensos simultáneos en la tasa global de fecundidad, reduciéndose la natalidad desde un nivel de 21,2 por mil en el quinquenio 1950-55, a 17,5 por mil en el período 1985-90. Hacia el 2020-2025, según las proyecciones más recomendadas de la Dirección General de Estadísticas y Censos, la tasa de mortalidad se mantendrá en un entorno del 10 por mil y la tasa de natalidad habrá descendido al 14,4 por mil (cuadro 4).

La esperanza de vida al nacer, que en el período 1950-55 estaba en los 63,3 años en el hombre y 69,4 años en la mujer, ascendió en el último quinquenio a 68,4 y 74,8 años respectivamente. Las proyecciones para el 2020-25 los sitúan en 71,3 y 77,8 años.

La tasa de crecimiento vegetativo anual de la población se redujo de 1,4% en 1950 a 0,6% hacia fines de los 80, previéndose que hacia el 2020 se ubicará alrededor de 0,5% (cuadro 1). A ello se han sumado los efectos de las migraciones. La corriente emigratoria iniciada en los años 60 comprendió en un período de 12 años a unas 200 mil personas, con fuerte predominio en los grupos de edad de 15 a 24 y mayores de 35 años. Por su parte, la corriente de inmigración se detuvo en los años cincuenta.

### b) *Perfil por edades y carga de dependencia*

Las mencionadas características demográficas han determinado una tendencia al envejecimiento de la población. La esperanza de vida al alcanzar la edad de jubilación es alta. Según la tabla abreviada de mortalidad para el período

1984-86, a la edad de retiro del hombre (60 años) le quedaría una supervivencia de 16,6 años; en el caso de la mujer (55 años), la supervivencia sería de casi 25 años (cuadro 4).

Las relaciones de dependencia por edad y de dependencia por vejez vienen aumentando gradualmente. La primera, definida por la comparación entre los grupos de la población de menos de 15 años y de más de 60 años con los grupos de 15 a 59 años, sube de 65,8% hacia 1950, a 73,6% en 1985. Las proyecciones indican el mantenimiento, hacia el 2025, de un coeficiente elevado, del orden de 66%. La segunda relación aumenta de 19,6 a 26,9% en el mencionado periodo, previéndose que en el 2025 llegue al 30,5%. Si la edad legal de retiro se elevara en cinco años, los coeficientes disminuirían, por cierto, pero la población en edad de retiro seguiría configurando una carga significativa para los activos (cuadros 5 y 6).

La baja relación –cerca de 2,0 en 1989– entre los cotizantes al sistema y los jubilados es consecuencia en su mayor parte del envejecimiento de la población y el escaso crecimiento de la masa trabajadora. Si se consideran todos los pensionistas, la relación llega apenas a 1,2 (cuadros 7 y 8). Tomando los jubilados y pensionistas en términos de jubilados equivalentes (a fines de 1989 cada pensión de sobrevivientes equivalía a casi un 30% de una jubilación; y cada pensión de vejez unitaria, a un 44% del promedio de una jubilación unitaria), la relación se ubicaba en 1,9, de donde se infiere que cada pasivo es sustentado por menos de dos activos.

Agrava este panorama la fuerte tasa de evasión, del orden del 30%, en un área en que un número importante de trabajadores en actividad y sus empleadores en los sectores informales, no efectúan cotizaciones al sistema.

### *c) Cobertura de la población frente al riesgo de IVS*

En las últimas tres décadas la tasa vegetativa de jubilados y pensionistas ha crecido más rápidamente que la de la población. La relación beneficiarios totales del riesgo IVS subió de 13,6% de la población total a comienzos de los años 60, a 21,2% hacia 1980, estabilizándose en alrededor del 23,5% en el último quinquenio.

La tasa anual neta acumulativa de crecimiento de la población total en el período 1963-1989 se ubicó en el 0,6%, en tanto que, el crecimiento neto vegetativo de los beneficiarios alcanzó al 1,4%.

### 3. Características del sistema

En virtud del Acto Institucional N<sup>o</sup> 9, en 1979 se realizó una reforma del sistema de la Seguridad Social que introdujo cambios en las áreas de la administración, de las prestaciones, de los ajustes anuales por revaluación de las prestaciones y del financiamiento.

En el ámbito administrativo, se creó una Dirección General de la Seguridad Social con el cometido de administrar cuatro riesgos sociales: i) IVS; ii) Asignaciones Familiares y Servicios de Maternidad; iii) Seguro de Salud y iv) Seguro de Desempleo. En el riesgo IVS se da cobertura a los empleados públicos y docentes, los trabajadores de la industria y el comercio y a los trabajadores de los sectores rural y doméstico. Subsistieron actuando en forma sustitutiva otros programas de pensión que no fueron incorporados a la órbita de la Dirección General de la Seguridad Social (Cajas de Jubilaciones y Pensiones de los Bancarios, Escribanos y Profesionales y Cajas Militar y Policial). A principios de 1986 el BPS sustituyó a la Dirección General de la Seguridad Social.

En el área de las prestaciones, fueron aumentadas las edades legales de jubilación a 60 años para los hombres (antes se situaba en los 50 años) y a 55 años para la mujer (antes 45 años); se eliminó el derecho a jubilación después de 10 años de servicios tanto por causal maternidad como por despido; y se eliminó el cálculo de años de servicios y edad para determinar el nivel de prestaciones de jubilaciones y el aguinaldo de fin de año para jubilados y sobrevivientes.

Se dio origen así a un régimen uniforme para las jubilaciones, pensiones, pensiones a la vejez y gastos de funeral. Estas disposiciones alcanzan también a las tres cajas paraestatales. La afiliación es obligatoria y las actividades no remuneradas no están sujetas a las prestaciones de jubilación.

Las prestaciones de jubilación y pensión por sobrevivencia se basaron en el salario medio de los últimos seis años actualizados con el índice medio de salarios. Posteriormente el período de cómputo se fijó en los tres últimos años, siempre actualizados por el índice medio de salarios.

Las condiciones mínimas de calificación son las siguientes:

*Jubilación:* La común, 60 años de edad para el hombre y 55 para la mujer, ambos con un mínimo de 30 años de trabajo reconocido. La especial deriva de la incapacidad laboral absoluta y permanente. La anticipada se reserva para cargos de particular confianza o de carácter político. Aquella por

edad avanzada, 70 años de edad para los hombres y 65 años para las mujeres, con un mínimo de 10 años de trabajo efectivo.

*Pensión de sobrevivencia:* Cubre el caso de las viudas o divorciadas o hijos menores de 21 años o hijos incapaces de un jubilado o activo. En ciertas condiciones, también acceden a este beneficio los padres del fallecido o las hijas mayores de 45 años.

*Pensión a la vejez:* Cubre al habitante mayor de 65 años o con incapacidad total y que no disponga de otro ingreso. Este beneficio no exige ningún tipo de cotización.

En cuanto a las prestaciones, la asignación jubilatoria corresponde a un porcentaje variable (entre 60 y 80%) según años de servicios computados, del sueldo básico de jubilación. El 60% es para un mínimo de 60 años de edad en el hombre y 55 años en la mujer, con 30 años de servicios reconocidos. El otro extremo (80%) exige 70 años como mínimo en el hombre y 65 años en la mujer, con 40 y 35 años respectivamente de servicios reconocidos. En la jubilación especial la asignación jubilatoria es del 70% del sueldo básico (promedio de las asignaciones computables percibidas en los últimos tres años de actividad actualizadas con el índice medio de salarios). En la jubilación anticipada la asignación jubilatoria se determina con el 50% del sueldo básico, más un 1% por cada año de servicios computados, con un tope equivalente al 80% del sueldo básico. En el caso de los docentes se computa el 2% por cada año de servicio efectivo que exceda de 20, con un tope equivalente al 70% del sueldo básico. En el caso de jubilación por edad avanzada, la asignación jubilatoria es un 40% del sueldo básico, más un 1% por cada año de servicio computado, con un tope equivalente al 70% del sueldo básico.

En las pensiones por sobrevivencia la asignación de pensión va desde el 50% al 75% (según el vínculo del beneficiario con el causante) del sueldo básico de pensión (equivalente a la jubilación del causante).

La reforma estableció la fijación del ajuste anual, a base de la variación del índice medio de salarios del año anterior. La ley 15.900, de octubre de 1987, ratificó el sistema de ajustes anuales y confirmó los adelantos a cuenta intraanuales, estableciendo que las asignaciones de pasividad serán ajustadas dentro de los dos meses siguientes a aquél en que se adecuen con carácter general las remuneraciones de los funcionarios de la Administración Central.

En mayo de 1990 entra en vigencia un nuevo mecanismo de ajuste, en virtud del cual en cada oportunidad en que se ajusten los salarios de la Administración Central las pasividades se ajustarán con las variaciones del

índice medio de éstas. Ello ha provocado un fuerte incremento de los egresos del sistema, especialmente en el año 1990, a causa de la superposición de los dos métodos de ajustes, obligando a aumentar las tasas de aportación y a destinar la recaudación de impuestos nacionales al BPS para financiar el nuevo régimen.

En 1989, el BPS aportaba el 78,5% de los ingresos del conjunto del sistema, que en el caso de esta institución incluye además la cobertura de los riesgos de enfermedad, desocupación y cargas de familia y maternidad; las cajas paraestatales, proporcionaban un 13,3%; la Caja Militar con un 5,4%; y la Caja Policial, el restante 2,8%. En cuanto a las obligaciones derivadas de los beneficios que se sirvieron, excluidos los gastos de funcionamiento de las cajas Militar y Policial, las participaciones eran 81,2% del BPS, 7,4% de las paraestatales, 7% de la Caja Militar y 4,4% de la Policial (cuadro 10). Considerando sólo la cobertura del riesgo de IVS, la participación en las erogaciones era: 79,8% el BPS: 11,7%, las cajas Militar y Policial, en conjunto; y 8,5% las paraestatales.

En lo referente al número de personas protegidas, el 88,2% gira en la órbita del BPS, el 9% está cubierto por las cajas Militar y Policial, atendiendo las paraestatales al 2,8% restante. Por último, la asistencia estatal recibida en 1989, en comparación con el total de prestaciones, llegaba a 26,8% en el caso del BPS, 55% en el de la Caja Policial y 71,3% en el de la Militar.

#### 4. Los seguros complementarios

El deterioro en términos reales del nivel de las pasividades y las dificultades financieras que soportaba el sistema llevaron al legislador a aprobar en agosto de 1984 una ley sobre Fondos Complementarios de Previsión Social, la cual sólo fue reglamentada cinco años después.

Se consideran Sociedades Administradoras de Fondos Complementarios de Previsión Social las organizadas bajo la forma de Asociación Civil que tengan por finalidad el establecimiento de regímenes de previsión complementarios del sistema de seguridad social, para afiliados activos y pasivos del mismo y que sean de adscripción voluntaria. Quedan excluidas las sociedades de carácter comercial y las constituídas exclusivamente con aportes patronales.

Cuentan con autonomía administrativa y financiera y tienen como objeto principal la cobertura de las contingencias relativas a la incapacidad total o

parcial, la vejez y la muerte. Complementariamente, pueden tener otros objetivos tales como la de otorgar beneficios adicionales ante riesgos de enfermedad, cargas de familia y maternidad, y desocupación. Cada sociedad es gobernada por una Asamblea Representativa de sus asociados y un consejo directivo.

El patrimonio de estas sociedades está constituido por las aportaciones de los asociados y de las empresas, en su caso; los intereses devengados por las colocaciones efectuadas así como de las rentas que provengan de sus inversiones en inmuebles o valores; y las contribuciones, donaciones y legados que puedan hacerse a su favor.

Los fondos de las sociedades sólo pueden ser invertidos en instrumentos financieros ofrecidos por el Sector Público, tales como bonos y letras en moneda nacional o extranjera, obligaciones hipotecarias reajustables, títulos de deuda pública nacional o municipal, así como en depósitos en moneda nacional o extranjera en la banca oficial e instrumentos financieros emitidos por la Corporación para el Desarrollo. También pueden realizarse inversiones en bienes inmuebles, pero a los solos efectos de su enajenación o arrendamiento y en un porcentaje que no exceda del 25% del total invertido. Adicionalmente, estas sociedades pueden conceder préstamos hasta de 2 años de plazo a sus afiliados con una tasa de interés que no podrá ser inferior a las tasas medias pasivas en moneda nacional del sistema bancario oficial. Estos préstamos no podrán superar el monto equivalente a 6 salarios de actividad del asociado y no podrán representar más del 20% del total de colocaciones.

Los gastos de administración de estas sociedades no podrán superar el 8% del total de los fondos recaudados anualmente por concepto de aportes, excluido el rendimiento de las inversiones.

La norma legal prevé dos tipos de modalidades básicas: i) Regímenes agrupados, vale decir aquellos cuyos afiliados pertenezcan a una misma empresa, o grupos de empresas, rama de actividad, gremio, profesión u oficio; y regímenes abiertos, cuyos afiliados pueden ser personas sin vinculación necesaria entre ellas, salvo la condición de afiliados activos o pasivos al sistema de Seguridad Social.

Del punto de vista de la forma de contribución, los regímenes complementarios se ajustan a las siguientes modalidades: i) de aporte personal, caso en el cual la aportación está a cargo exclusivamente de los afiliados; y ii) de aporte mixto, en cuyo caso, además de los afiliados, participan las empresas o instituciones vinculadas. De existir aportación patronal, la misma no

puede ser trasladada al precio de los bienes o servicios cuando éstos se determinan administrativamente.

En razón de las obligaciones estipuladas, los regímenes complementarios se ajustan a planes de aportación definida o a planes de prestaciones definidas.

Desde el punto de vista del régimen financiero la norma legal prevé las siguientes modalidades:

i) Regímenes de financiación colectiva, en los cuales el equilibrio financiero del sistema se procesa en masa, por la igualdad de los flujos actualizados de ingresos y egresos referidos a la totalidad de los afiliados. Comprenden:

- reparto simple o puro; en donde el equilibrio financiero se alcanzará anualmente, debiendo los ingresos presupuestados estar calculados de forma tal que permitan cubrir las prestaciones del período considerado;

- capitalización colectiva; el equilibrio financiero se verificará por regla general en un período no menor a los 20 años. En ese lapso el régimen cubrirá tanto a la generación inicial asegurada como a quienes ingresen con posterioridad y hasta el término del plazo previsto para el período de equilibrio.

ii) Regímenes de financiación individual, definidos como aquellos en los que el equilibrio financiero se produce a nivel de cada uno de los afiliados en monto al valor actuarial de sus aportaciones y beneficios futuros. Comprenden las siguientes formas de capitalización individual: ahorro (aportación definida) y seguro (prestación definida).

Dentro de los Fondos Complementarios, los planes de cobertura del riesgo de IVS pueden organizarse a base únicamente de los sistemas de capitalización colectiva o financiamiento individual. Los demás riesgos, en cambio, pueden financiarse a base de regímenes de capitalización o de reparto, de acuerdo a las características de los mismos. Los regímenes de capitalización colectiva pueden operar bajo la modalidad de prestación definida o aportación definida. Las aportaciones de cada afiliado pueden ser diferenciales en razón de la edad y/o tiempo de servicio, únicamente de acuerdo con cálculos actuariales.

Las sociedades administradoras que operan bajo la modalidad de sistema abierto están autorizadas para utilizar exclusivamente los regímenes de financiación individual y de aportación personal. La utilización de cualquier régimen financiero supone la evaluación previa de las variables demográficas y financieras implícitas en el modelo del plan elegido de forma de asegurar su viabilidad futura. Los métodos de evaluación así como las tablas de supervivencia, mortalidad e invalidez, las tasas de interés utilizables, etc. han

de ceñirse a los criterios que fije el BPS. La evaluación financiera y actuarial debe ser revisada, y en su caso, rectificada, al menos anualmente, teniendo en cuenta la evolución de los salarios, la rentabilidad de las inversiones y demás circunstancias ocurrientes. La evaluación de tales circunstancias se realiza de acuerdo a los criterios estipulados por el BPS.

La constitución y el funcionamiento de estas sociedades son fiscalizados por el BPS, el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, el Banco Central y la Inspección General de Hacienda, en el ámbito de sus respectivas competencias.

Al dictarse la ley ya existían unas 10 sociedades con personería jurídica o en formación que contaban con afiliados y aportaciones. En la generalidad de los casos estaban en período de formación de reservas y no se servían prestaciones salvo algunas pensiones de sobrevivencia por fallecimiento de afiliados activos. El régimen financiero que predominaba era el de capitalización colectiva.

A la fecha existen unas 24 sociedades en formación. El número de afiliados potenciales se aproxima, en conjunto, a las 30.000 personas.

## 5. Evolución del número de activos y pasivos

A mediados de los años 80 el número de activos cotizantes era del orden de 910 mil, con una tasa anual media de crecimiento del 0,7%, que hizo declinar al 81,5% la relación activo cotizante-fuerza laboral. En 1989 el número de activos cotizantes era 1,1% superior, pero la relación había bajado al 75,1%, ya que la fuerza laboral empleada en ese lapso aumentó 9,7%.

El descenso de la relación activo cotizante-fuerza laboral obedece en lo fundamental al incremento de la ya elevada tasa de evasión. Un número importante de trabajadores activos y empleadores en los sectores informales se abstiene de efectuar sus aportes al sistema. La evasión en el registro de los trabajadores es mayor en los sectores rural, doméstico y ocupados por cuenta propia. Los que aportan al BPS, unos 810 mil trabajadores, configuraban en 1989 casi el 88% del total de cotizantes. Tres de cada cuatro afiliados al Banco pertenecían al sector privado, en el cual, a su turno, casi el 28% eran patronos (58,3% del sector industria y comercio y 41,7% del sector rural) y el resto (72%) eran dependientes (80,4% sector industria y comercio, 9,2% sector rural, 4,9% sector doméstico y el restante 5,5% del sector de la construcción).

Examinemos ahora la evolución del número de pasivos. A fines de 1989 existían en todo el sistema de seguridad social unas 390 mil jubilaciones y poco más de 700 mil beneficiarios totales en el riesgo de invalidez, vejez y sobrevivencia. Las jubilaciones a cargo del BPS bordeaban las 350 mil y el número de pensiones de sobrevivencia era poco superior a 270 mil. El número de pensionistas a la vejez, no incluido en las cifras anteriores, sobrepasaba los 63 mil. La cobertura del BPS era de casi 89% en el caso de los jubilados y del 88% en el de las pensiones de sobrevivencia (cuadro 15).

En el decenio 1969-79 la tasa anual de crecimiento vegetativa neta en las jubilaciones fue del 2,7%; de 4,1% en las pensiones de sobrevivencia; y de 2,7% en la general (incluyendo pensiones a la vejez). En el trienio 1980-82 se anotaron variaciones anuales significativamente altas, especialmente en el caso de las jubilaciones, como que la tasa anual de crecimiento vegetativo neto llegó al 7% en 1980 y bordeó el 5% en los dos años subsiguientes. Ello debe atribuirse a que en la reforma de 1979 se permitió que un gran número de nuevos beneficiarios se jubilara de acuerdo con el antiguo sistema, que era más benévolo. Si bien las disposiciones conservaban dicho derecho sin estipulación de plazo, aquellos que tenían causal materializaron la percepción del beneficio ante el temor de que existiera un cambio de dicha normativa.

Durante el quinquenio 1985-89 la tasa de crecimiento neta de las jubilaciones fue levemente negativa en algunos años y levemente positiva en otros (cuadro 8). Sin embargo, cabe tener en cuenta que a partir de 1986 se modifican las condiciones de acceso al beneficio de la pensión a la vejez, lo que hace expandirse abruptamente el número de beneficiarios. La mayoría de ellos estaban realizando trámites para jubilarse y se hallaban en el período de la prueba de los servicios. Ante la instauración del nuevo régimen, que les ahorra el trámite y les ofrecía una prestación más rápida, con poca diferencia en los montos, optaron por solicitar la pensión a la vejez.

Básicamente, el Acto N° 9 estipuló que la pensión a la vejez se adquiría con 70 años de edad y acreditando la carencia de recursos propios o que éstos eran menores al monto vigente de pensión a la vejez. En este último caso se sirve una prestación por la diferencia entre los ingresos y la asignación por pensión a la vejez. La ley de 1986 redujo la edad de 70 a 65 años.

## 6. Financiamiento del sistema

Tradicionalmente ha existido una triple vertiente para el financiamiento del

sistema: aportes obreros, aportes patronales y contribución del Estado, por medio de impuestos establecidos con este fin o transferencias presupuestales. Este sistema tripartito funciona plenamente cuando las instituciones administradoras son de carácter público-estatal. En los restantes casos la contribución del Estado puede o no existir.

#### *a) Aportes obreros-patronales*

Desde comienzos de los 70 se verifican disminuciones en las tasas de aportación, las que llegan a su punto mínimo en 1982. A partir de ese año, al comenzar los sistemas de retiro estatales a registrar elevados déficit, los que obligaban a una asistencia del Estado cada vez más significativa, las tasas vuelven a experimentar incrementos porcentuales. El proceso parece culminar en 1990, cuando la presión de la carga de las aportaciones es por demás significativa. En el ámbito del BPS, las tasas patronales en el sector público quedaron situadas (incluyendo los aumentos de ajustes patronales fijados en la ley de aporte fiscal) entre el 19,5% y el 24,5% sobre la nómina de salarios; los aportes personales, en el 13%. En el sector privado las tasas patronales más generalizadas se ubican en el 16,5% y las personales en el 13% (cuadro 9). En 1990 entra en vigencia, asimismo, la Reforma Constitucional que fija un régimen de ajustes periódicos en las prestaciones por IVS.

La ley de ajuste fiscal aprobada en marzo de 1990 otorgó recursos adicionales, especialmente al BPS. Ellos se refieren a la asignación, desde enero de 1990, de cinco puntos de la tasa básica del IVA así como del incremento del impuesto a las retribuciones personales en tasas que varían -según la cantidad de salarios mínimos nacionales- del 3,5 al 7,5%. Complementariamente, el Estado seguirá contribuyendo para financiar el sistema administrado por el BPS, con una asistencia de la Tesorería. En el caso de las demás cajas se decretaron también aumentos de las tasas.

La diversidad de tasas personales y patronales aplicadas sobre salarios reales o nominales parece poco razonable, máxime que el Acto Institucional determinó que los beneficios jubilatorios y pensionarios serían similares para todos los trabajadores, con excepción de policías y militares. Los aportes patronales se caracterizan por tener distintas bases imponibles: salarios, explotación de la tierra (como en el caso del sector rural) e ingresos de profesionales. A su vez, cuando la base imponible son los salarios, existen distintas

tasas de aportaciones. En lo tocante a los aportes patronales del Estado, sea del gobierno central, gobiernos departamentales o entes autónomos, las tasas son proporcionalmente más altas que en los restantes sectores lo que afecta la competitividad en aquellas cosas en que las actividades no se realizan en forma monopólica. En lo concerniente, por último, a los aportes personales, en que la base imponible es única, también se dan tasas diferentes según el sector de que se trate.

#### *b) Aportes estatales*

Tradicionalmente, el Estado ha brindado apoyo financiero a la seguridad social, en especial a la otorgada por entes públicos. Hasta hace un par de décadas, tal apoyo adoptaba la forma de asignación de impuestos a la seguridad social, los que eran recaudados por el propio Estado o por los organismos administradores del seguro. En 1970 comienza un proceso de derogación de estos impuestos, financiándose la asistencia financiera con cargo a rentas generales.

La asistencia del Estado adquirió volúmenes significativos en el trienio 1982-84, cuando declinan las tasas de aportes. En la actualidad, el apoyo es de tal magnitud que, si no existiera, la gestión financiera del Gobierno Central sería superavitaria.

La citada ley de ajuste fiscal, de marzo de 1990, restableció la asignación específica de impuestos a organismos de Seguridad Social. Así, destinó al BPS la recaudación correspondiente a 5 puntos de la tasa básica del IVA, así como el producto del aumento (entre 1,5 y 5,5%, según tramos de ingresos) de tasas del impuesto sobre las remuneraciones personales.

En 1989, la contribución del Estado excedió los 180 mil millones (alrededor de U\$S 298 millones). El BPS absorbió casi el 75%; la Caja Militar el 17%, y el resto la Caja Policial. De los aproximadamente U\$S 223 millones recibidos, el BPS destinó unos U\$S 120 millones al riesgo IVS (cuadro 12 b).

### **7. La evasión en el BPS**

Las oficinas técnicas del BPS realizaron estudios para el año 1988 a efectos de estimar el nivel que existía en el organismo tanto en materia de cotizantes como en valores monetarios.

a) *Evasión de aportes en puestos de trabajos*

La estimación del número potencial de aportantes partió de la población económicamente activa (PEA) y, dentro de ella del subgrupo de los ocupados. Considerando el régimen de aportación, se clasificó a los ocupados en "agropecuarios y no agropecuarios".

Los aportes al BPS deben hacerse por cada puesto de trabajo ocupado, independientemente de la cantidad de personas que los ocupen y el tipo de actividad que desarrollen. Una excepción la constituyen los patronos de industria y comercio, ya que la ley faculta a los mismos a aportar por una sola empresa de las que participan. A los efectos de la estimación se asumió que en la PEA ocupada y agropecuaria era difícil ocupar más de un puesto de trabajo. Por tal motivo, sólo la PEA ocupada no agropecuaria fue corregida por el factor pluriempleo. La cantidad obtenida representó el número medio de puestos de trabajo. Se realizó un ajuste derivado de un estudio acerca de horas trabajadas, según el cual la actividad secundaria sólo ocuparía alrededor de la mitad de horas de la ocupación principal. Se transformó el dato así obtenido, en "puestos de trabajo equivalentes a 8 horas". La comparación entre los puestos de trabajo que deberían aportar al BPS y los cotizantes reales llevó a estimar los siguientes porcentajes de evasión:

Sectores	Porcentajes de evasión		
	Total	Patrones	Depend.
Civil y escolar	-	-	-
Industria y comercio	31,27	65,47	9,03
Rural	36,53	16,77	51,53
Doméstico	77,16		
Total	30,12		

Cabe destacar que dentro de los no cotizantes el 67,5% corresponden a lo que se denomina de "difícil captación", categoría que incluye a trabajadores domésticos, rurales, changadores, trabajadores familiares no remunerados y trabajadores independientes sin local. Las tres últimas categorías constituyen el llamado sector de trabajo informal. Si se excluyen los puestos de trabajo de "difícil captación", se concluye que el logro de la afiliación de los puestos de trabajos de "captación más probable" redundaría en un incremento de 14% en el número de cotizantes.

### *b) La evasión en el sector de la industria y comercio en 1988*

En el caso particular del sector de la industria y el comercio se efectuó un cálculo monetario, distinguiéndose entre la evasión por no declaración; evasión por subdeclaración, y evasión por efecto combinado. Para calcular la primera se supuso fijo el salario implícito en el BPS, procediéndose luego a cotejar los cotizantes con los ocupados. La evasión por subdeclaración se obtuvo considerando fijos los cotizantes del BPS y comparando el salario medio de los ocupados con el salario implícito de la PEA. La evasión por efecto combinado se obtuvo restando de la evasión total, los resultados anteriores.

Se estimó así que en 1988 la evasión había llegado al 43,45% (64,10% en los patronos y 39,68% en los dependientes): por no declaración: 15,17; por concepto de subdeclaración, 25,81; y por efecto combinado, 2,56%.

La magnitud de la subdeclaración que aparece como el componente principal debe relativizarse, ya que surge como consecuencia de un acuerdo entre patronos y trabajadores, que beneficia a ambos y no perjudica al derecho jubilatorio hasta la etapa final de la vida laboral, toda vez que para el cálculo de la asignación jubilatoria se toman los aportes de los últimos tres años. En consecuencia, su captación resulta muy difícil, aun cuando se ajustaren los controles. Por otra parte, dentro de la evasión por no declaración se incluyen a los trabajadores de difícil captación.

## **8. Significación de los recursos que maneja el sistema**

En los últimos años las erogaciones totales de la Seguridad Social han representado aproximadamente un 12% del PIB a precios de mercado; los ingresos, del orden de 8,4%. En promedio, más del 85% de esa brecha se originó en el BPS. Cabe recordar que éste administra no sólo el riesgo IVS, sino también el de desocupación, enfermedad y cargas de familia y maternidad. El déficit de la cobertura del IVS en los dos últimos años significó alrededor de dos tercios del déficit total del organismo.

### *a) Distribución institucional*

Excluida la asistencia del Estado, el BPS captó en los últimos años alrededor del 79% de los recursos totales. Las cajas paraestatales captaron algo más del

13%; el 8% restante fueron recursos propios de las cajas Militar y Policial.

En materia de erogaciones, las correspondientes al BPS conformaron entre el 81 y 83% del total; y las de las cajas paraestatales, entre un 7,0 y 7,4% (cuadro 10). De otro lado, el IVS captó el 89% de los recursos totales, en tanto que el 79% correspondió a prestaciones por dicho riesgo (cuadro 11).

Dentro del IVS, y sin considerar la asistencia del Estado, aproximadamente el 43% de los recursos provino en los últimos años de aportes patronales; 47% de aportes personales; y el saldo, de aportes de pasivos, producto de inversiones, etc. (cuadro 12 a). A nivel de las erogaciones, aproximadamente el 20% correspondió a pensiones y un 4,5% a pensión por vejez.

En el caso específico de la cobertura del riesgo IVS por el BPS, en recursos propios el aporte patronal significó en los últimos años del orden del 50% y los aportes personales el 45%. Dentro de las erogaciones, excluidos los gastos de funcionamiento, las jubilaciones absorbieron algo más del 72% del total; las pensiones el 17%; y las pensiones de vejez, alrededor del 5% (cuadro 13).

En los años 80 la asistencia neta creció en alrededor de 62 veces, en tanto que los precios al consumidor lo hicieron en casi 54. Aunque entre los extremos de la serie hay un crecimiento en términos reales, la evolución dentro del período fue disímil.

El fuerte incremento de la asistencia en los primeros años de la década está estrechamente ligado a la disminución de los ingresos genuinos, derivada, a su vez, de la baja en las tasas de aportes. A partir de enero de 1980 se eliminaron los aportes patronales del 8% al sistema de asignaciones familiares y se redujeron en dos puntos los aportes patronales al fondo de industria y comercio. A partir de junio de ese mismo año se redujeron en tres puntos adicionales los aportes patronales; y en dos puntos los aportes obreros de hombres y en tres puntos los similares de mujeres, a dicho fondo. Finalmente, a partir de enero de 1982 se redujeron en otros dos puntos los aportes patronales.

La filosofía de estas rebajas fue la de que toda la población debía contribuir al sostén financiero del sistema a través de impuestos genéricos, especialmente el IVA, cuyo producto se canalizaba a la seguridad social, vía el apoyo del Estado.

A fines de 1982 comienza un proceso de reversión en la política de aportes. En noviembre se incrementan en dos puntos porcentuales los aportes

patronales a industria y comercio, y en tres los del servicio doméstico. Simultáneamente se eleva en tres puntos el aporte obrero a industria y comercio y a civil, y en ocho puntos los correspondientes al servicio doméstico. A partir de enero de 1984 se incrementan en cuatro puntos los aportes rurales. Por el lado de los egresos, especialmente en el riesgo IVS, se aplica un manejo relativamente cauteloso, sobre todo en los índices de ajuste de los adelantos.

En los años 1987 y 1989 se observa el efecto que tuvieron sobre los egresos la decisión de otorgar complementos en las revaluaciones del mes de abril hasta el nivel de las variaciones del índice medio de salarios del año anterior, así como la ley 15.900, que garantizó que las pasividades no se deterioraran en términos de salarios. Influyeron además el descenso de la tasa general de inflación (en 1987 fue de 57,3%; y en 1988, de 69%) y el sistema de ajuste por revaluación, en que se recogía el incremento salarial pasado (por ejemplo, en 1987 el índice medio de salarios utilizado en la revaluación de abril fue del 77,7%).

En 1989 la tendencia se vuelve a revertir y el apoyo estatal cae en 4,5% en términos reales. A ello contribuyen el incremento de la inflación, que bordea ahora el 90%, y el alza, a casi 66% que experimente la variación de salarios utilizada en el ajuste de abril. Complementariamente, la Ley que dispuso en octubre el pago de la retroactividad correspondiente a abril de 1985, estableció un financiamiento, a través de un incremento en la tasa de aporte patronal, que se comenzó a percibir de inmediato, en tanto que el pago de la retroactividad, que era en cuotas, comenzaba en enero de 1990.

*b) Significación de la asistencia neta respecto de otras variables macroeconómicas*

Hacia fines de los 80, la asistencia neta significaba del orden del 40% de los ingresos totales, coeficiente parecido al prevaleciente a comienzos de la década. En los años en que los aportes patronales y personales fueron de menor representatividad, la asistencia neta llegó a configurar algo más del 91% de los ingresos. Posteriormente comenzó a descender, llegando a un mínimo de 34,7% en 1986, volviendo a repuntar después. En lo tocante a los egresos, la evolución ha sido más estable, ubicándose en los últimos años en torno a 27%. En consecuencia, de cada \$ 100 que se gastan, 73 cuentan con financiamiento genuino y 27 corresponden a contribuciones del Es-

tado, las que alcanzaron su máxima significación en 1982, con un 46,5%, y la mínima en los años 1981 y 1986, con un 25%.

En 1989, la asistencia neta configuró casi el 82% del déficit del gobierno central. Sin embargo, en 1981, 1983, 1986, 1987 y 1988 la asistencia fue superior al déficit, de donde se infiere que, de no haber existido asistencia, las finanzas del gobierno central habrían sido superavitarias.

La asistencia neta ha significado en los últimos años del orden del 40% de la recaudación del IVA, con un máximo de 90% en 1982 y un mínimo de 35,9% en 1981. Respecto del PIB a precios corrientes de mercado, significó un 2,6% en 1989, después de alcanzar un máximo de 5,6% en 1982.

## 9. Los regímenes técnico-financieros

Importancia fundamental en los distintos regímenes financieros aplicables a los sistemas de retiro tiene la llamada "ecuación de equivalencia". Esta busca igualar en un período determinado el total de los recursos disponibles y el valor actual de las contribuciones futuras con el valor actual de los egresos futuros estimados.

Los regímenes financieros en Uruguay son:

i) El BPS y las cajas Militar y Policial. Estos organismos no tienen un régimen financiero determinado, aunque la forma en que se obtiene el equilibrio tiene todas las características del régimen de reparto puro. Las contribuciones del Estado operan como una variable de ajuste del sistema, proporcionando recursos adicionales para equilibrar ingresos y erogaciones.

ii) Organismos públicos no estatales. Las tres cajas paraestatales tienen procedimientos reglamentados para cumplir con las exigencias de un adecuado análisis actuarial, habiendo llevado a cabo un razonable manejo económico-financiero y concretando importantes inversiones en valores públicos, inmuebles y explotaciones forestales, que las protegen de los riesgos de gestión. Hay normas legales que ordenan la realización periódica de balances actuariales y estudios económicos financieros sobre la gestión. Por el volumen y las características de las reservas de estas cajas, su régimen financiero se acerca más al sistema de reparto con capitales de cobertura, que al de capitalización colectiva.

## 10. La ecuación de equilibrio del sistema IVS en el BPS y proyecciones de largo plazo

El régimen financiero del BPS en el sistema de IVS es el de reparto simple. Anualmente, o con cierta periodicidad, una vez estimados los egresos, se determina el nivel de ingresos necesarios para cubrirlos. En el caso del BPS el ajuste se realiza con cierta automaticidad, a través de la contribución del Estado, la cual varía de un año a otro y, a su vez, en el transcurso de cada uno de éstos.

### a) El modelo global

En un régimen de reparto simple como el del BPS, las obligaciones y los recursos como los del Sistema IVS se equilibran de acuerdo con el siguiente modelo global:

$$A \times S \times Nc = [(C \times S) \times Nc \times Z] / R$$

donde:

- A Corresponde a la tasa de aportes (aportes personales, aportes patronales y contribución del Estado);
- S Es el sueldo medio anual de los cotizantes al sistema;
- Nc Corresponde al número de activos cotizantes;
- C Es la proporción de la prestación promedio de pasividad, incluyendo jubilaciones y pensiones de sobrevivencia, respecto del salario medio del cotizante activo;
- R Es el coeficiente que determina la relación entre el número de activos cotizantes y el número de pasivos;
- Z Corresponde a un coeficiente de ajuste. La expresión  $[C \times S \times Nc] / R$  representa el total de erogaciones por pago del presupuesto de pasividades. Dado que en el sistema IVS faltan imputar otros egresos, tales como el servicio de expensas funerarias y los gastos de funcionamiento (sueldos y salarios de los funcionarios, compra de bienes y servicios, e inversiones físicas) este coeficiente permite pasar del presupuesto de pasividades al presupuesto total del sistema.

La fórmula reducida del equilibrio financiero se logra a través de sencillas simplificaciones de términos. La versión reducida es la siguiente:

$$A = [C \times Z] / R$$

Como se sabe, esta fórmula expresa básicamente la tasa de aportes en

función de la relación activo cotizante-pasivo (R) y de la relación pasividad promedio-salario del activo cotizante (C). La ventaja del uso de esta fórmula radica en la facilidad que otorga para expresar cada una de las variables básicas en función de las restantes.

### b) Proyecciones a largo plazo

Con posterioridad a la Reforma Constitucional de fines de 1989, la que estableció un sistema rígido de indización periódica de las pasividades unitarias, el BPS efectuó una proyección por quinquenios, hasta el año 2050, de la ecuación del equilibrio financiero de su sistema IVS.

Las estimaciones se realizaron en términos constantes. Los supuestos básicos contemplaron la situación vigente, en especial en lo tocante al mantenimiento de las actuales tasas de evasión y a la significación de los gastos de funcionamiento y otros egresos (no derivados del servicio propio de pasividades) en el total de erogaciones. La relación activo-pasivo derivó de la evolución esperada de los cotizantes y pasivos futuros, a base de las proyecciones de población y de la PEA efectuadas por la Dirección General de Estadísticas y Censos. El número de pasivos utilizados en la ecuación de equilibrio está expresado en términos de jubilados equivalentes. Debe destacarse que la relación pasividades medias-salarios de los cotizantes, refleja la incidencia de las que corresponden a nuevos pasivos (con asignación de pasividad calculadas al final de su vida activa), y que son proporcionalmente más elevadas que el promedio de pasividades del stock.

Los resultados de los distintos parámetros fueron los siguientes:

Año	Relación activo-pasivo (R)	Pasividad media / Salario medio cotizante (C)	Coficiente (Z)	Tasa de Aportación (%)
1995	2,057	79,22	1,061	40,89
2000	2,139	81,05	1,061	40,23
2005	2,200	82,41	1,061	39,76
2010	2,224	83,37	1,061	39,80
2015	2,203	83,96	1,061	40,47
2020	2,142	84,30	1,061	41,79
2025	2,060	84,54	1,061	43,58
2030	1,962	84,41	1,061	45,66
2035	1,862	84,47	1,061	48,17
2040	1,776	84,58	1,061	50,56
2045	1,723	84,73	1,061	52,20
2050	1,688	84,83	1,061	53,35

### i) Relación activo-pasivo

De mantenerse el régimen actual, en 1991 la relación se ubicaría en prácticamente 2, en términos de jubilados equivalentes. Por cada dos activos cotizantes, existiría un pasivo en términos de jubilados equivalentes. En los años siguientes habría una pequeña mejora, llegando a 2,22 el año 2010. Luego la relación comenzaría a descender en forma constante, hasta llegar a 1,69 en el año 2050.

La mejora de la relación hasta el 2010 deriva de la influencia que ejercieron y proseguirán ejerciendo las disposiciones del Acto 9, que eliminó ciertas causales de jubilación y pensión. Hacia el período 2010-2015, se agota dicha influencia, por la propia maduración del sistema, y comienza a ejercer presión el envejecimiento de la población. Este fenómeno deriva de la merma de la natalidad y la fecundidad y de la estabilización de la mortalidad. Consecuentemente, se produce un aumento de la tasa de dependencia respecto de la PEA.

### ii) Relación jubilación media - Salario medio del cotizante

Con la vigencia plena de la Reforma Constitucional, se estima que en 1991 la jubilación media representará el 77,47% del salario en actividad del cotizante del BPS, coeficiente que muestra un ascenso permanente, llegando al 84,83% el año 2050, después de bordear el 59% en 1988. El incremento debe vincularse al hecho de que las bajas del stock se producen a precios de pasividades antiguas; y las alzas, a valores nuevos. Adicionalmente, la modalidad vigente de actualización asegura desde este año el mantenimiento, en términos de salarios, de las pasividades dentro del año.

### iii) Tasa de equilibrio financiero

Como consecuencia de una relación activo/pasivo prácticamente estable y de un crecimiento en la relación pasividad media/salario medio del cotizante, la tasa de equilibrio financiero sube del 32% observado antes de la Reforma Constitucional a algo más del 40%, consecuencia del fuerte incremento de las erogaciones. Con posterioridad iría en lenta disminución, aprovechando la mejora de la relación activo-pasivo, especialmente en los primeros años del próximo siglo, llegando así a 39,8% en el 2010. Más adelante, por las razones ya anotadas, volvería a incrementarse, llegando al 53,35% a fines del período proyectado.

## 11. Perspectivas

A largo plazo, la tasa de equilibrio financiero del sistema se mantiene en niveles significativamente altos, llegando a fines del período de la proyección a más del 50%.

Estas tasas son muy altas en términos internacionales y ponen de manifiesto una presión fiscal difícilmente sostenible para una economía.

Resulta imprescindible, entonces, buscar opciones de reforma parcial o total, que permitan a las generaciones futuras alentar la esperanza de disponer en su momento de un sistema de pensiones financieramente estable y que no genere efectos negativos sobre el desempeño de la economía.

## II. OPCIONES DE REFORMA O AJUSTE DEL SISTEMA IVS

Dos son las opciones básicas que se plantean ante la necesidad de reformar o ajustar el sistema IVS administrado por el BPS. Una consiste en someterlo a un severo ajuste, que asegure su viabilidad a largo plazo. La otra, en introducirle reformas que permitan manejar el stock actual de pasivos de un punto de vista financiero, y crear, para la generación que ingresa al mercado del trabajo, un nuevo sistema.

### A. PRIMERA OPCION

El programa de acción debería asentarse en medidas de corto plazo para fortalecer la posición financiera del sistema; medidas tendientes a mejorar los mecanismos tendientes a controlar la evasión, y reformas estructurales a largo plazo.

#### 1. Medidas disponibles

##### a) *De corto plazo*

Estas buscarían reducir las transferencias del Tesoro Nacional al Sistema de Seguridad Social, de manera que a largo plazo éste último pueda autofinanciarse, a base especialmente de los aportes personales y patronales.

A fines de 1987, se incrementó en un punto la tasa del IVA e introdujo una sobretasa de 20% a los impuestos específicos internos sobre nuevos vehículos, con el objeto de reducir a menos del 2% del PIB el déficit del sistema administrado por el BPS. A fines de 1989, al reconocer el Parlamento a ciertos pasivos su derecho a percibir un complemento de ajuste por la revaluación de pensiones de abril de 1985, se hizo necesario proveer recursos adicionales, incrementándose en un punto el aporte patronal y en 20% el impuesto por la venta de moneda extranjera. En marzo de 1990, ante la proximidad de la vigencia de la reforma constitucional, se aprobó el denominado "Ajuste Fiscal Tributario y Aportación al BPS (ley 16.107)".

Todas estas disposiciones buscaron incrementar los ingresos del Gobierno. De otro lado, el BPS resultó favorecido con un incremento en general de 3,5% en el aporte patronal, la elevación del impuesto a las retribuciones personales y la destinación del producto correspondiente a cinco puntos de la tasa básica del IVA.

Estos ingresos adicionales se han destinado, en general, a cubrir mayores erogaciones derivadas de disposiciones legislativas o constitucionales. De esta forma, pese a que se ha ido agotando la posibilidad de establecer nuevos incrementos de las tasas de aportación y/o las impositivas, por el alto nivel que actualmente registran, no se ha podido llegar al autofinanciamiento del sistema. De allí que se asigne mayor potencialidad a las actividades dirigidas a disminuir la evasión de aportes.

#### *b) Tendientes a disminuir la evasión*

La disminución de la evasión ofrece una buena oportunidad para mejorar, a corto y largo plazo, las finanzas del sistema. Se trata de establecer mejoras administrativas y mecanismos de control que incluyen la implantación de números de identificación para la previsión social, cuentas individuales que cubran todos los aportes del afiliado durante el período de actividad, y registros computarizados de fácil acceso, cotejables con otros registros tributarios por no pago o pago atrasado. Se requiere asimismo lograr un cumplimiento estricto de las obligaciones con la seguridad social del propio sector público, en especial los entes autónomos, servicios descentralizados y municipios.

## **2. Propuesta de programa de reformas para el largo plazo**

Toda reforma estructural debería contribuir a asegurar la viabilidad del

sistema en los decenios venideros, visualizándose tres cursos básicos de acción: o se aumentan los impuestos, o se rebajan los beneficios, o se impulsa una combinación de ambas opciones.

Las tasas de aportes patronales y/o personales así como la contribución a cargo del Estado ya eran elevadas antes de la Reforma Constitucional, y ahora, luego de la ley de "Ajuste Fiscal Tributario y Aportación al BPS", lo son más aún. Los trabajadores en general perciben salarios reales bajos y no pueden enfrentar una carga tributaria mayor para financiar las pasividades en curso y las futuras. Tampoco se considera que sea un buen sustituto el financiamiento con cargo a ingresos tributarios generales. Se diría, entonces, que la opción más viable consiste en reducir las prestaciones.

En un sistema de reparto, el enfoque a largo plazo en materia de reformas consiste en modificar los parámetros que determinan el equilibrio, es decir: i) la relación activo-pasivo, coeficiente que relaciona el número de trabajadores que aportan al sistema y el número de beneficiarios; ii) la relación pasividad media-salario en actividad, que compara los ingresos per cápita de los jubilados y los ingresos per cápita de los trabajadores que aportan al sistema, incluyendo en su determinación final la relación entre las prestaciones per cápita de los sobrevivientes y las prestaciones per cápita de los jubilados; iii) la tasa de aportes al sistema, incluidas las contribuciones del Estado; y iv) la relación entre los egresos totales del sistema y los egresos por las prestaciones de pasividad.

La elevada esperanza de vida que tiene el afiliado activo al jubilarse (16,6 años para el hombre y 25 años para la mujer) justifica que se eleve y unifique para ambos sexos la edad básica de retiro, dejándola en 65 años, con no menos de 45 años de aportes. El retiro adelantado, a una edad de entre 60 y 65 años, sería "castigado" con descuentos porcentuales anuales permanentes sobre la asignación jubilatoria de los 65 años. El retiro postergado entre 65 y 70 años sería "beneficiado" con porcentajes adicionales sobre el básico.

El incremento de la edad básica de jubilación podría aplicarse en forma progresiva, según el modelo de los Estados Unidos. Los efectos deben relativizarse, dado que el promedio actual de edad jubilatoria efectiva es de 62 años para los varones y 58 años en las mujeres.

Para el cálculo de las asignaciones computables se sugiere abandonar el límite actual de los tres últimos años de salarios actualizados, pues ha estimulado la evasión a través de declaración incompleta de salarios en los período-

dos anteriores al último trienio de actividad. El período óptimo para promediar las asignaciones computables sería la totalidad de los años en que se efectuaron aportes, con un mínimo de 40. Se busca de esta manera, aun en un régimen financiero de "reparto simple de gastos", vincular más estrechamente el monto de los aportes realizados durante la vida activa con el valor de las rentas a percibir después del cese.

Uno de los principios subyacentes de la reforma sería vincular el monto de la jubilación con los salarios sobre los cuales aportó, así como con la evolución económica del país. Tomando como modelo el Sistema de Seguro Social de la RFA, la asignación de la jubilación quedaría entonces determinada en función de: i) el salario medio nacional de referencia, según ramas de actividad; ii) significación del ingreso percibido por el activo durante los años de aporte respecto del salario medio nacional; iii) porcentaje de jubilación otorgado, en función de los años de aportes.

El valor del porcentaje iii) para la edad básica de retiro de 65 años se establecería de forma que el porcentaje final respecto al salario medio nacional fuese equivalente al 60% del sueldo básico de jubilación del afiliado activo.

En cuanto a las prestaciones que obtienen los activos, constituidas por asignaciones familiares y de maternidad, seguros sociales por enfermedad y seguros por desempleo, se propone que se autofinancien con aportes bipartitos (patronal y personal), calculados según su ecuación de equilibrio. Cabe señalar que más del 40% de la asistencia neta se destina a financiar el déficit de las prestaciones de activos.

Respecto de la financiación de las prestaciones de pasivos, a la fecha el único subsistema que está financiado con recursos genuinos es el de Industria y Comercio. Por su parte, el déficit consolidado de los subsistemas Pasividades Civiles y Escolares y Rural y Servicio Doméstico absorbe más del 50% de la asistencia financiera neta que entrega el Tesoro Nacional.

El financiamiento mediante recursos genuinos (aportes patronales público o privado y personales) de las jubilaciones comunes en los tres subsistemas podría significar una reducción no inferior al 36% de la asistencia neta.

En conclusión, el autofinanciamiento de las prestaciones de activos y de las jubilaciones comunes permitiría reducir la asistencia del Estado en no menos del 80%. Se eliminaría también la irritante injusticia de que los sectores de más bajos ingresos, futuros titulares de la jubilación común, financien, por un mal entendido principio de solidaridad, las prestaciones privilegiadas de sectores generalmente de mayores ingresos. Al mismo tiempo se restablecería

la indispensable disciplina financiera del sistema, ante la necesidad de autofinanciarse en el marco de una estricta correlación positiva entre los aportes que se perciben y las prestaciones que se deben pagar.

Habría que instaurar, asimismo, un mecanismo que asegure la periódica revisión de los aportes bipartitos, en función de las ecuaciones de equilibrio calculadas para cada subsistema. Ello supone flexibilidad en la fijación de los aportes.

Se sugiere, adicionalmente, consolidar las jubilaciones y fijarles un tope. En la medida que las prestaciones se financien parcialmente con ingresos tributarios generales, no tiene sentido mantener su disparidad. De no lograrse el autofinanciamiento de las prestaciones, los topes deberían ser inferiores a los actuales. En caso de sobrevivientes en edad de trabajar, las respectivas pensiones deberían someterse a menores revaluaciones, de modo que la inflación las vaya ajustando a través del tiempo.

El período de transición debiera ser breve, de modo de evitar la repetición de lo sucedido con la reforma del año 1979, cuando un generoso período de opción permitió que un gran número de nuevos beneficiarios se jubilara de acuerdo a las normas del antiguo sistema.

Para reducir la evasión habría que implantar mecanismos administrativos idóneos, tales como números de identificación para la previsión social, cuentas individuales computarizadas para los afiliados activos, no financiamiento a las empresas por aportes personales no vertidos (delito de apropiación indebida), mayor actividad inspectiva, etc.

Puesto que una de las metas del programa de reformas es el autofinanciamiento de los subsistemas, habría que individualizar contablemente cada Fondo, así como sus recursos y obligaciones, hasta tanto no se integren los Consejos previstos en la ley 15.800. Tales consejos serían la herramienta útil para una administración especializada para cada tipo de prestación, sin perjuicio de la coordinación general, a cargo del Directorio del BPS.

La circunstancia de que éstas sean medidas técnicamente fundadas para avanzar hacia el saneamiento financiero del BPS no significa que su materialización sea fácil. Por el contrario, es probable que cualquier intento en tal sentido tropiece con severos obstáculos políticos.

### 3. La reforma propuesta por el Ejecutivo en 1990

Este proyecto de reforma intenta un ajuste severo, que apunta básicamen-

te a reducir a largo plazo, en la ecuación de equilibrio, el coeficiente de relación de pasividad media-salario medio del cotizante y, simultáneamente, a mejorar la relación activo-pasivo. Con tal objetivo, prevé modificaciones en el cálculo del sueldo básico de jubilación y en los coeficientes que se utilizan para calcular la asignación de jubilación.

En relación al primer punto, mantiene como forma básica del cálculo el promedio de las asignaciones computables actualizadas de los últimos tres años de actividad. Sin embargo, impone que dicho promedio no podrá exceder del que resulte de los últimos diez años actualizados, incrementados en un 15%. Esta disposición busca contrarrestar la práctica existente en ciertos sectores de actividad, especialmente trabajadores independientes y patronos, de aportar sobre montos bajos hasta los tres últimos años, y en éstos elevar sustancialmente los montos gravables, a fin de mejorar el sueldo básico de jubilación.

El ajuste sería especialmente severo en el caso de los coeficientes utilizados para calcular la asignación de jubilación. Los porcentajes aplicables sobre los sueldos básicos de jubilación común serían: i) El 50%, más un 0,5% por cada año de servicio que exceda el mínimo de 30 al configurarse la causal, con un máximo del 55%; ii) La postergación del retiro, una vez configurada la causal, daría origen a porcentajes acumulables (1% por el primer año; 2% por el segundo; 3% por el tercero; 5% por el cuarto; 2% por los sucesivos años), con un tope del 75% del sueldo básico de jubilación.

En el caso de la jubilación especial, la asignación de jubilación sería el 65% del sueldo básico. En la jubilación anticipada, según los casos, existirían máximos del 65% o del 75% del sueldo básico de jubilación. En la jubilación por edad avanzada, el 40% más un 0,5% por cada año de servicios computados, no pudiendo exceder del 55% del sueldo básico. En relación con esta última causa, se volvería a la disposición existente hasta la ley 15.900, que establecía que "este beneficio será único e incompatible con la percepción de toda otra jubilación o retiro".

En cuanto al monto máximo que se puede percibir por jubilación y pensión se define como 15 salarios mínimos nacionales líquidos. El cambio básico es que se pasaría de salarios mínimos nacionales brutos a líquidos, definiéndose el último concepto como el salario mínimo nacional bruto menos los aportes jubilatorios y el impuesto a las retribuciones personales. Con esta disposición, y de acuerdo a los niveles de aportes personales y tasas vigentes del citado impuesto, el tope máximo se abate aproximadamente en un 20%.

Se han efectuado algunas estimaciones acerca de la repercusión que este proyecto podría tener en la ecuación de equilibrio financiero. En un escenario óptimo, como podría ser aquel en que los afiliados activos (hombres y mujeres) postergan su retiro a los 65 y 60 años respectivamente, la relación activo-pasivo aumentaría en aproximadamente 20%; pero como la relación pasividad media-salario medio del cotizante es creciente, hacia el 2025 la tasa de aportes al sistema seguiría situándose en torno del 35%.

Al parecer, entonces, tampoco la materialización de este proyecto aseguraría la viabilidad financiera del sistema, con tasas de aportaciones personales y patronales normales y un apoyo razonable por parte del Estado.

## B. SEGUNDA OPCION

Una segunda opción sería sustituir el sistema vigente por otro, bajo un régimen financiero de capitalización colectiva (o de reparto con reservas de cobertura) o bien de capitalización individual. En cualquier caso, habría que reconocer los derechos de los actuales afiliados activos, además de asegurar el servicio de las pasividades.

Supóngase que se establece un sistema de ahorro individual y se emiten bonos de reconocimiento, de acuerdo a los criterios utilizados en la Reforma chilena. En un cálculo extremo, se ha estimado que si se diera la opción de traslado a todos los actuales afiliados activos, el total de dichos bonos alcanzaría a unos US\$ 6 411 millones, monto similar al total de la deuda externa uruguaya. Si la opción se ofreciera sólo a los afiliados activos de hasta 20 años de edad, los bonos de reconocimiento alcanzarían a un equivalente de US\$ 3,3 millones. Si la opción se hiciera extensiva a los afiliados activos de hasta 30 años, la emisión de bonos ascendería a US\$ 510,4 millones; hasta los de 40 años, a US\$ 1 958 millones; y hasta los de 50 años, a US\$ 4 321 millones.

Por su parte, la disminución de los aportes anuales, con las tasas vigentes antes de la ley de Ajuste Fiscal, alcanzarían a US\$ 9 millones anuales en el caso de que la reforma alcanzara únicamente a los afiliados activos de hasta 20 años de edad; US\$ 113,4 millones, hasta los 30 años; US\$ 222,5 millones, hasta los de 40 años; US\$ 332,1 millones, hasta los de 50 años; y US\$ 410,1 millones, si la opción se hiciera extensiva a los afiliados activos de hasta 59 años.

A la luz de estas cifras, la opción tendría que consistir en mantener el

sistema vigente para los afiliados activos y pasivos, con el ajuste más fuerte que políticamente sea posible dentro de los parámetros planteados en la primera opción, y en establecer un nuevo sistema para aquellos activos que vayan ingresando al mercado del trabajo. Ello aseguraría la extinción del actual sistema en un período de 40 a 50 años, justo cuando esté empezando a operar el servicio de pasividad del nuevo régimen.

La elección del posible régimen financiero que regiría el nuevo sistema amerita análisis previos sobre el mercado de capitales y los instrumentos financieros que éste ofrece. En algunos casos habrá formación de reservas, que requerirán, para preservar su valor, de un mercado de cierta dimensión y capacidad de absorción.

### III. EL MERCADO DE CAPITALS

#### 1. Composición y características

El mercado de capitales se define técnicamente como el conjunto de operaciones financieras de mediano y largo plazo, efectuadas por intermediarios financieros no bancarios, destinadas generalmente al financiamiento de inversiones fijas. Desde otro punto de vista, es el conjunto de instituciones, instrumentos financieros y canales que hacen posible el flujo de capitales desde aquellos que ahorran hacia los que invierten.

El mercado formal de capitales del Uruguay se canaliza en dos áreas básicas; el sistema bancario y la Bolsa de Valores. Existe una tercera área, de índole informal, caracterizada por el crédito interempresas y el crédito a consumidores, que en los últimos años se ha extendido hasta el área inmobiliaria. La mayor o menor importancia de esta área depende de que el mercado formal responda o no a los requerimientos financieros de la economía.

El mercado formal es mayoritariamente estatal y el segmento privado está sujeto a regulaciones oficiales. La participación del Estado es amplia: tiene el monopolio de la banca hipotecaria y el Banco de la República, que es el del Estado, otorga la mitad de los créditos bancarios que recibe el sector privado y canaliza la mayor parte del crédito bancario al Estado. Alrededor de la mitad de los valores transados en bolsa es emitido por el sector gubernamental y sus instituciones. En el área de los seguros existe un monopolio legal a favor del Estado, que le permite controlar, a través del Banco de Se-

guros, más del 80% de este mercado. El Sistema de Seguridad Social está estatizado, en su mayor parte, a través del BPS y las cajas estatales Militar y Policial.

A los efectos prácticos de realizar una medición del tamaño del mercado de capitales, se adoptó el criterio de sumar los saldos que presentaban a fines de cada año los distintos instrumentos bancarios, así como aquellos que se cotizan en la Bolsa. En el caso de los primeros, sólo se consideraron los depósitos a plazo en moneda nacional y en moneda extranjera de residentes. No se pudo discriminar los de mediano y largo plazo, debido a la falta de disponibilidad estadística.

En el caso de las Letras de Regulación Monetaria sólo se consideraron las que se encuentran en poder del sector privado no bancario. En los Bonos y Letras en moneda extranjera, sólo se registraron los montos que se hallaban en poder del sector privado. Para completar el análisis de mercado se agregó, independientemente, los volúmenes transados en los últimos años en la Bolsa de Valores.

La significación del total de activos bordeó en 1985 el 42% del PIB, medido éste a precios de mercado, la que, después de disminuir levemente en el bienio siguiente, sube al 43,8% en 1988 y a 50,2% en 1989 (cuadro 20). La evolución más reciente se apoyó en el incremento más que proporcional que experimentaron los depósitos en moneda extranjera del sector privado residente en el sistema bancario y en parte (en 1988) en el aumento experimentado en los Bonos y Letras en moneda extranjera en poder del sector privado.

Una fracción considerable de los activos financieros (46,6% en diciembre de 1989, contra 40,2% a fines de 1985) está conformada por depósitos en moneda extranjera. En orden de importancia los Bonos y Letras de Tesorería en moneda extranjera alcanzaban a fines de 1989 al 32,6%; los depósitos a plazo del sector privado residente en moneda nacional al 14,9%; y las Letras de Regulación Monetaria, al 1,9%. El resto de los activos financieros (4%) se reparte entre distintos instrumentos que exhiben una pequeña participación individual.

## 2. El mercado bursátil

La Bolsa de Valores de Montevideo, creada en 1867, es una asociación de corredores, sin fines de lucro, con la particularidad que dicta sus propios

reglamentos. Es decir, se trata de una institución privada y autorregulada, auxiliar del sistema financiero. Como tal, le alcanzan las normas generales que rigen al mismo, entre las que destacan el secreto profesional y la libertad absoluta del mercado de cambio y de capitales.

#### a) *Opciones de inversión*

Este mercado ofrece diversas opciones de inversión, tanto en papeles públicos y privados, como en metales preciosos.

##### i) Papeles públicos

*Bonos del Tesoro.* Son valores al portador emitidos por el Banco Central del Uruguay, a mediano plazo, y nominados en dólares de los Estados Unidos. Se emiten a la par, en general con una prima de emisión para los primeros suscriptores, y se recuperan también a la par, por su valor nominal. La forma de suscripción puede ser abierta al público a un valor fijo o por medio licitación, si bien esta última opción no ha sido utilizada últimamente. El plazo de distintas series no ha sido siempre uniforme; las últimas han sido emitidas a ocho años, con amortizaciones anuales libres pero limitadas en estos casos a 1/8 del total emitido. El interés puede ser fijo o quedar sujeto a alguna tasa internacional.

Actualmente el BCU abre suscripciones de estas series de interés variable en forma más o menos periódica durante el año. La tasa se fija en relación a la LIBOR, con una prima sobre la misma. El mercado secundario, por su parte, cotiza estas series luego de agotada la emisión, así como series de interés fijo emitidas con anterioridad.

En la actualidad se cotizan en el mercado 6 series de tasa de interés fijo (que oscilan entre el 7,5 y el 11,5% anual, dependiendo de la fecha de emisión) y 17 series de interés variable. En estos casos las primas sobre la tasa LIBOR se ubican entre 1 y 2 puntos, existiendo en algunos casos, un piso mínimo de rentabilidad.

*Letras de Tesorería.* Son valores al portador emitidos a corto plazo por el Banco Central del Uruguay con el objeto de financiar las necesidades de la Tesorería. En los últimos años han sido sustituidas por las Letras de Regulación Monetaria, utilizadas para el control y regulación de la cantidad de dinero. Actualmente estos valores son nominados en moneda nacional, en dólares de los Estados Unidos o en marcos alemanes. En el caso de las Letras de Tesorería en dólares, los plazos son a 3 meses, 6 meses y un año; y en

el de las emitidas en marcos alemanes, un año. Las Letras de Regulación Monetaria en moneda nacional se emiten a 3, 4 y 12 meses. La tasa de interés se descuenta por anticipado y varía, lo mismo que los plazos, en cada una de las opciones. Se recuperan por su valor nominal. Estos valores pueden asimismo ser negociados en el mercado secundario previo a su vencimiento.

Desde junio de 1990, estas letras se colocan por licitación semanal. El monto de emisión total no se limita, fijándose en cada oportunidad, luego de conocidas las ofertas. Están habilitadas para participar en la colocación primaria las entidades bancarias, las casas financieras, las cooperativas de ahorro y crédito que realizan operaciones de intermediación financiera, y la Bolsa de Valores de Montevideo.

*Obligaciones Hipotecarias Reajustables (OHR).* Son valores al portador, emitidos por el Banco Hipotecario del Uruguay (BHU); cuentan, por lo tanto, con el respaldo del Estado. Su origen está íntimamente relacionado con el financiamiento de la vivienda y vienen a sustituir los títulos hipotecarios erosionados por el proceso inflacionario. Al 31 de agosto de cada año las OHR se ajustan de igual forma que las unidades reajustables, en función del índice de salarios. Además devengan un interés del 11% anual (inicialmente era del 5%) pagadero trimestralmente, de acuerdo al valor de la unidad reajutable.

Estos títulos han sido emitidos en tres series (A, B y C), cuya única diferencia estriba en la fecha de pago de los intereses, los que van venciendo correlativamente durante el año.

*Certificados de depósito bancario.* Emitidos al portador por el Banco Hipotecario del Uruguay, están nominados en nuevos pesos y son reajustables según el índice de precios al consumo o bien nominados en unidades reajustables. (Estas unidades se reajustan de acuerdo a la evolución del Índice de Salarios). En el segundo de los casos, los valores son emitidos en UR 50, UR 100, UR 250 y UR 500. El plazo es de 12 meses. El interés es del 7% anual, no capitalizable, calculado sobre el importe en moneda nacional equivalente al capital en unidades reajustables, tomando el valor de éstas a la fecha de emisión del certificado. Para el rescate, a la fecha de vencimiento del título se convierte el capital expresado en unidades reajustables en nuevos pesos, al valor de la unidad de esa fecha.

Los certificados reajustables según el índice de precios al consumidor se ofrecen a 12 y 18 meses plazo. El interés es trimestral no capitalizable, calculado sobre el capital depositado en moneda nacional. Al vencimiento del

título se abona la diferencia entre dicho cálculo y la aplicación del 7% efectivo anual sobre el capital reajustado. A fecha de rescate se abonan el capital reajustado y el ajuste por intereses. A los efectos del cálculo del reajuste se toma el período comprendido entre 60 días antes de la emisión del certificado y 60 días antes del mes de su vencimiento.

Ambos tipos de certificados se comercializan en el mercado secundario.

#### ii) Papeles privados

*Acciones.* Son títulos privados, nominados en moneda nacional, en su amplia mayoría emitidos al portador, que representan una parte alícuota del capital de la sociedad anónima que las emitió. El patrimonio de dicha sociedad constituye el respaldo del título. Para cotizar sus valores en Bolsa una sociedad debe ser admitida por la Bolsa de Valores y la Cámara de Comercio a tal efecto, y asociarse a esta última institución.

Las acciones pueden comprarse en el mercado primario a través de suscripción pública (muy poco frecuente en los últimos años) o en el mercado secundario, donde su valor se ajusta de acuerdo a la oferta y demanda. Las acciones pueden adquirirse individualmente, o lo que es más común, mediante títulos representativos de distinto número de ellas.

Existen diversos tipos de acciones: ordinarias, preferidas o de goce, según los derechos que otorguen a sus titulares. En el mercado bursátil, las primeras son las más comercializadas. Los beneficios del título, además de las ganancias de capital, vienen dados por los dividendos en efectivo y los dividendos entregados en acciones. Estos representan utilidades capitalizadas por la empresa. Asimismo el tenedor de título se puede ver beneficiado por capitalizaciones que realice la sociedad, que representan la emisión de nuevos títulos, basados en el incremento del valor de su patrimonio. La distribución de dividendos no tiene fecha fija; en general, ocurre con posterioridad a su aprobación por parte de la Asamblea de Accionistas. Muchas sociedades estilan otorgar dividendos provisorios o a cuenta, durante el ejercicio, estableciendo un flujo de beneficios más periódico durante el año.

*Obligaciones privadas.* Son títulos privados, representativos de una deuda de la sociedad pactada en general a mediano o largo plazo. Las denominadas obligaciones comunes, nominativas o emitidas al portador, no tienen más beneficios ni limitaciones que las estipuladas con carácter general en el Derecho positivo uruguayo. Existen además las obligaciones que se ajustan a la ley 14.267; éstas deben pertenecer a una sociedad que coticie obligatoriamente sus acciones en Bolsa, significar no más del 30% del capital integrado

y las reservas de la empresa, y ser reajustables, aunque en un porcentaje no superior anualmente al del índice de salarios en igual período.

No existen disposiciones relativas al interés, forma de amortización o garantía, previéndose solamente que las condiciones del préstamo deben constar con claridad en el propio título representativo de la obligación y haber obtenido la aprobación previa de la Bolsa de Valores. Este tipo de financiamiento es en la actualidad poco usado por las empresas, y sólo una sociedad cotiza obligaciones en Bolsa.

#### *b) Composición y características*

La participación de los papeles públicos en el mercado bursátil es muy elevada, fenómeno que se ha acentuado en los últimos años (cuadros 17 y 18). Luego de representar menos del 50% de la operativa total de los años 1946/47, se incrementa hasta llegar al 90% en la década de los 70. A partir del 1983 esa participación sube a más del 99%, en detrimento de los valores privados.

El mercado de papeles públicos es dominado por las Letras de Tesorería, los Bonos del Tesoro y las Obligaciones Hipotecarias Reajustables. Los certificados bancarios tienen una participación mínima. Las Letras de Tesorería irrumpen en el mercado en el año 1982, llegando en 1989 a representar casi el 90% de la operativa total. Les siguen en importancia las Obligaciones Hipotecarias Reajustables, cuya participación oscila entre 10 y 20% hasta 1986. A partir de ese año comienzan a perder participación significativamente, debido a las restricciones impuestas por el BHU.

Los Bonos del Tesoro aparecerían como el tercer activo en importancia. Sin embargo, las cifras que incluyen la operativa relacionada con el mercado primario le asignan una participación cercana al 16% en 1988, que disminuye a algo menos del 10% al año siguiente.

El movimiento de papeles privados es escaso en materia de acciones y prácticamente nulo en lo concerniente a obligaciones de empresas privadas. Ello obedece, entre otros factores, a la caída general del nivel de actividad económica a partir de 1982, con el impacto consiguiente sobre la rentabilidad de las empresas; al sobreendeudamiento al que se ven éstas enfrentadas a partir de la devaluación de noviembre de 1982; al proceso de concentración de capitales que se da a partir de esa fecha; a la gran resistencia de las compañías a brindar información a los accionistas; a la falta de incenti-

vos fiscales para acudir al mercado de capitales para obtener financiamiento, y a un sistema judicial lento e inadecuado.

Las transacciones de metales preciosos son de muy pequeña monta.

Desde otro ángulo, el mercado primario, dominado por las Letras de Tesorería expresadas en dólares, configura alrededor del 80% de la operativa total, pero su presencia en el mercado secundario es baja. Las operaciones con Bonos del Tesoro, en cambio, se distribuyen en forma mucho más pareja (casi 52% en el mercado primario; 48% en el secundario).

La participación de la Bolsa de Valores en las suscripciones de bonos realizadas por el Banco Central es creciente, tendencia que estaría reflejando la mayor preferencia del público por instrumentos de tasa variable. Tales bonos, cuyo rendimiento se ajusta según la LIBOR, han contribuido, al igual que las Letras, a diversificar los papeles y a mejorar la información sobre tasas internacionales de interés, en beneficio del funcionamiento del mercado secundario.

Los restantes activos se cotizan en el mercado secundario. Las posibilidades de suscripción de capitales, con derecho de preferencia, ofrecidas por las sociedades son muy escasas. Cabe destacar, por último, la elevada participación que muestran los valores nominados en dólares.

### *c) Concentración*

El número de sociedades con derecho a cotización en la Bolsa disminuye de 43 a mediados de los años 80, a poco menos de 40 en años recientes, en tanto que el de las que efectivamente operaron cae de 24 en 1984, a 21 en el último trienio. De otro lado, en el período 1984/89 el 95% de las transacciones accionarias estuvo concentrado en apenas 9 empresas.

Montevideo Refrescos, Frigorífico Modelo, FUNSA y Fábrica Nacional de Papel concentran entre el 75 y 80% del total operado, lo que permite concluir que en realidad estas cuatro sociedades son los pilares del exiguo mercado de valores privados existente en Uruguay. Las demás sociedades registran movimientos muy esporádicos, por lo que sus cotizaciones son muy poco representativas de lo que podría considerarse un precio de mercado. En términos generales, cabe afirmar que el precio de las acciones se encuentra subvaluado respecto de su valor patrimonial expresado en términos contables.

#### *d) Proyección*

El producto bruto interno medido a precios de mercado crece a una tasa acumulativa anual de 1,6% en los últimos 30 años (1959/89), que llega a 1,7% si se consideran los últimos 20 años, y a 1,8% si el periodo de referencia lo conforman únicamente los últimos 15 años. En todos estos casos incide de manera desfavorable el desempeño económico observado en el último decenio, ya que la recesión sufrida entre 1982 y 1985 hizo que la tasa media anual de crecimiento del producto en ese lapso fuera de apenas 0,6%. En el último quinquenio repunta a un nivel cercano al 3% (cuadro 20).

A los efectos de la proyección de la serie del PIB, se estimó razonable la utilización de una tasa anual acumulativa del 2%. La base del PIB (año 1989, a precios de diciembre) fue estimada en dólares, en términos de la cotización media del tipo de cambio vendedor de diciembre de 1989 (N\$ 787.10).

A su vez, el total de activos financieros estimados para 1989, valuados a precios de diciembre de ese año, fue convertido a dólares siguiendo el mismo método que para el producto. La proyección se efectuó con la tasa del 2%, lo que implica mantener en todo el periodo de la proyección la última relación observada: activos financieros-PIB (cuadro 19).

### **IV. LA BUSQUEDA DE UNA TERCERA ALTERNATIVA**

#### **1. Regímenes financieros**

El de reparto y el de capitalización constituyen las dos grandes opciones en materia de regímenes financieros. El primero pretende distribuir entre los activos cotizantes la carga financiera de las prestaciones, realizando en el corto plazo, normalmente un año, equilibrios financieros de egresos e ingresos. El esquema de capitalización recoge los aportes de los asegurados durante la vida productiva de éstos, con el compromiso de devolvérselos a valores constantes y, en lo posible, con un rendimiento real positivo, a ellos o sus causa habientes cuando se produce el riesgo convenido. La capitalización puede ser individual o colectiva, a prima única o escalonada.

La opinión predominante entre los expertos es que el sistema de capitalización asegura la integridad y la suficiencia, respecto a las prestaciones, e impide, de otro lado, transferencias indebidas entre los aportantes, y entre

éstos y los no aportantes. Sin embargo, un régimen financiero de capitalización al estilo del implantado en Chile puede suscitar resistencias en el Uruguay, en detrimento de su indispensable credibilidad. Como contrapartida, la instauración de este régimen no impediría que el Estado siguiera prestando apoyo financiero al antiguo.

El régimen de capitalización tendría que basarse exclusivamente en aportes personales, los que debieran permitir el pago de una renta vitalicia razonable al trabajador una vez que llega al fin de su vida productiva. La modalidad más generalizada de aportes se ubica en la actualidad en el rango del 13% para la aportación personal y de 16,5% para la patronal. Con 40 años de trabajo, el varón accede, al llegar a la edad mínima de jubilación, a una asignación jubilatoria que es el 70% del promedio actualizado de sus últimos tres años de aportes. Este promedio es bastante similar al último sueldo en actividad.

Se ha tratado de estimar cual sería en un régimen de capitalización la tasa de reemplazo, sobre la base de un aporte del 13% del salario de un trabajador varón, entre los 20 y 60 años de actividad. En los cálculos de costo por IVS se supuso que la esposa es tres años menor que el contratante del seguro, que tiene dos hijos, que nacen cuando él tiene 25 y 27 años de edad.

Se supuso una movilidad parabólica, tanto para el hombre como para la mujer. La tasa de movilidad vertical indica el porcentaje de incremento salarial que se verifica de un año a otro para el mismo asegurado, bajo el supuesto de invariabilidad del índice general de salarios, por cambio en las categorías de su carrera laboral. La movilidad para un hombre de entre 20 y 60 años es de 73,31%, lo que corresponde a una tasa anual del 1,38%.

Para el cálculo de la jubilación se consideró una renta vencida, diferida, vida entera y fraccionaria. Para el cálculo de la pensión, se tomó la probabilidad de muerte del hombre en las distintas edades, más la probabilidad de estar casado y tener hijos, en términos del costo de una renta vida entera de una mujer 3 años menor, más una renta temporaria por los hijos.

Para el cálculo de jubilación por invalidez se tomó la probabilidad de quedar inválido a las distintas edades, en términos del costo de una renta vida entera. Para el cálculo de la prima se consideró una renta adelantada, temporaria y fraccionaria.

Se hizo necesario adoptar, adicionalmente, supuestos en materia de tasas de movilidad y tasas reales de interés. Respecto de la tasa de movilidad, para la aplicación de técnicas actuariales, ya sea en sistemas de capitalización

individual o financiación colectiva, se descartó la hipótesis de salarios constantes durante todo el período de actividad. Como norma general, el activo no permanece en el mismo puesto de trabajo durante su vida laboral; por el contrario, a través de los años va ascendiendo en las categorías ocupacionales, lo que le significa un aumento constante de sus salarios.

El BPS del Uruguay ha realizado, a base de sus registros de activos, cálculos de movilidad vertical tanto parabólica como de tipo exponencial. Las de tipo exponencial se ubicaban en promedio, sin distinción de sexos, en el rango del 2% anual, según el siguiente detalle, en porcentajes:

<i>Año</i>	<i>Hombres</i>	<i>Mujeres</i>
1987	2,49	1,77
1988	2,54	1,92

Los cálculos de tipo parabólico, más representativos de la realidad, ya que es muy probable que el activo no registre en los últimos años de vida activa cambios en su puesto de trabajo, dan coeficientes 30% inferiores a los estimados anteriormente.

Considerando períodos móviles de 20 años, no se ha logrado encontrar una tasa media de interés que haya superado el 2% anual. En resumen, si se suponen para un trabajador varón tasas de aportes del 13% durante 40 años (en una vida activa entre los 20 y 60 años), una tasa de movilidad de tipo parabólica y una tasa de interés real del 2%, la tasa de reemplazo sería del 33,6% del último sueldo. Si la tasa de interés fuere del 3%, la tasa de reemplazo ascendería al 45,7%.

Cabe destacar que en estos cálculos cubren el costo de una jubilación normal, el costo de una pensión de pasivos, el costo de una pensión de activos y el costo de una jubilación de invalidez. A los efectos de las estimaciones, se consideró que la legislación en la materia sería la vigente.

Para alcanzar las tasas de reemplazo de la legislación actual o una razonable, habría pues que tener tasas de aportes personales bastantes mayores o suponer que la economía generará tasas reales de interés muy superiores a las utilizadas en las estimaciones. Obviamente, desde el punto de vista de la economía en su conjunto, el hecho de que el régimen financiero esté asentado en aportaciones personales permite la eliminación de la carga impositiva que deriva de los aportes patronales y de la asistencia financiera estatal.

## **2. Régimen de contribuciones definidas vs. sistema de beneficios definidos**

Si bien las disposiciones legales han apuntado a normalizar y definir los beneficios, las tasas de aportaciones han permanecido durante muchos periodos inalteradas, pese a la necesidad de modificarlas. El hecho de que el Estado haya cubierto los desequilibrios financieros, creó en los afiliados la idea de que es posible, de alguna manera, preestablecer y determinar contribuciones y beneficios.

Se estima que el régimen más aceptable desde el punto de vista de los futuros afiliados a un nuevo sistema sería el de beneficio definido.

## **3. Régimen de administración centralizada versus descentralizada**

Los comportamientos de las distintas administraciones existentes han sido disímiles. El régimen estatal, administrado mayoritariamente por el BPS, así como las cajas Militar y Policial, han tropezado con graves problemas, especialmente financieros. La falta de administradores idóneos, la interferencia política en los trámites y gestiones, la burocracia, la carencia de una adecuada organización en materia de trámites y decisiones y la falta de una política recaudatoria eficaz, son algunos de los factores causantes de la crisis financiera en que se debaten estos organismos.

En otra área, el sistema público no estatal, que actúa en forma sustitutiva del sistema general en profesiones específicas, ha tenido un desenvolvimiento favorable. Las cajas Bancarias, Profesional y Notarial, organizadas como institutos sin fines de lucro, con intervención principal de los propios interesados en la administración y sin asistencia financiera estatal, han cumplido puntualmente con sus prestaciones y han logrado acumular capitales de significación, que les proporcionan recursos adicionales.

Estas cajas han utilizado estos fondos financieros en inversiones inmuebles de importancia y en el desarrollo de complejos forestales de primera línea. De esta forma han alcanzado una opción de diversificación en la colocación de sus reservas a la vez que han servido de estímulo a la actividad económica del país.

En materia de administración, la de la Caja Bancaria es un modelo de participación. Los siete miembros son representativos de los afiliados activos

y pasivos, los patronales bancarios públicos y privados, y el Poder Ejecutivo, que designa a su presidente. Todos los integrantes del Directorio deben tener la condición de afiliados activos o pasivos, incluyendo al representante del Ejecutivo. La renovación de estos miembros, que duran tres años en sus funciones, se produce escalonadamente lo que asegura un funcionamiento fluido de la Dirección. En el otro extremo, han existido casos de administración enteramente privada, en el que las cajas terminaron en la liquidación, por incumplimiento de sus obligaciones.

Una alternativa plausible, entonces, podría ser la de regímenes sustitutos que permitan la presencia de los propios interesados y del Estado en la administración. A nuestro juicio, ella debería complementarse con una administración sin fines de lucro.

#### **4. Análisis de una opción de capitalización individual**

Se han efectuado algunas mediciones tendientes a determinar el impacto que podría tener un régimen de capitalización individual sobre las finanzas del Estado y la evolución del mercado de capitales. Tales estimaciones se basaron en el estudio "Algunos efectos financieros de transición a un sistema de capitalización individual", preparado por los servicios técnicos del BPS. Este supone una reforma jubilatoria con las siguientes características:

i) Régimen abierto y de adscripción obligatoria para los hombres y mujeres entre 14 y 20 años de edad que ingresen en 1991 al mercado de trabajo civil: en el año 1992 se afiliarían los trabajadores de 14 a 21 años: en 1993, los de 14 a 22 años, y así sucesivamente.

ii) Capitalización individual, vale decir el equilibrio financiero, en cuanto al valor actuarial de aportaciones y beneficios jubilatorios, se produce a nivel de cada uno de los afiliados.

iii) Aportación definida, es decir con obligación preestablecida del afiliado activo.

iv) Recurso financiero constituido por el aporte personal correspondiente a los afiliados activos, sin perjuicio del examen del caso en que se adiciona el aporte patronal.

v) Mantención de las actuales tasas del impuesto a las retribuciones personales de activos y pasivos, el cual seguiría siendo percibido por el BPS.

Reseñemos ahora la metodología utilizada en dicho trabajo. Para calcu-

lar el número de cotizantes a partir del año 1991, clasificados por sexo:

i) Se determinó la PEA, a partir de los datos del Censo de Población del año 1985.

ii) Se calculó la tasa de desocupación etaria anual, a partir de la quinquenal de la Dirección General de Estadísticas y Censos.

iii) Se calculó la PEA ocupada, a partir de los datos anteriores.

iv) Se cotejó esta última cifra con el total de cotizantes públicos y privados al BPS, suponiéndose que la tasa de evasión implícita se mantuvo constante en el período, lo mismo que su estructura por edades.

v) De la PEA ocupada, se consideró el tramo de 14 a 20 años del año 1991: de 14 a 21 en 1992, y así sucesivamente.

vi) Se obtuvo el total de cotizantes por cada tramo etario indicado arriba y por año, mediante la multiplicación del coeficiente obtenido en iv) por la población de v).

vii) La masa salarial por edad se obtuvo expandiendo información de una muestra para los sectores público y privado (fueron excluidos los trabajadores rurales y los domésticos, además de los patrones). Una vez calculado el "salario por edad", se lo multiplicó por los cotizantes obtenidos en vi) y por 13 meses.

viii) Se convirtió el monto de aportes personales (tasa 13%) y el global, incluido el aporte patronal ( $13\%+16,5\%=29,5\%$ ) a dólares americanos, adoptando el promedio del tipo de cambio del año 1991, estimado en N\$ 1 527,70 el dólar.

ix) Para la tasa de aporte patronal del sector público se utilizó un nivel inferior al de la correspondiente tasa de equilibrio, partiendo del supuesto de que su participación sería tendencialmente menor

x) La proyección se llevó hasta el año 2025, un año antes del que el nuevo sistema comience a pagar las prestaciones de las primeras mujeres que se jubilen a los 55 años de edad.

Los resultados, que aparecen en los cuadros 23 y 24 indican que:

i) El BPS dejaría de percibir ingresos por un promedio anual de 118 millones de dólares del año 1991, en la hipótesis de que sólo se tratara de los aportes personales. La pérdida en el primer año (1991) sería del orden de los US\$ 13 millones, equivalente al 9.8% de la asistencia financiera neta que el BPS recibiría del Tesoro Nacional. La merma total de ingresos en el período 1991-2025 ascendería a US\$ 4 150 millones. Se estima que en el año 2025

los recursos no percibidos por el BPS alcanzarían a unos US\$ 237 millones, siempre en dólares de 1991.

ii) Si se adicionara también el aporte patronal del 16,5%, los ingresos del nuevo sistema por afiliados bordearían los US\$ 270 millones. La merma de ingresos para el BPS en el primer año de funcionamiento del nuevo sistema sería de casi US\$ 30 millones, esto es el 22,11% de la asistencia financiera del Estado proyectada para ese año.

Los recursos genuinos dejados de percibir el BPS para atender las obligaciones del régimen actual ascenderían, al cabo de los 35 años considerados, a unos 9 400 millones en dólares de 1991.

Sobre esta base se efectuaron:

i) Una reestimación, llevando los cálculos a N\$ del año 1989, los que fueron luego transformados a dólares de 1999, a base del promedio del tipo de cambio de ese año (N\$ 605,51 por dólar). Los resultados finales para cada una de las hipótesis del trabajo original se incluyen en los cuadros 21 y 22.

ii) Un cálculo de la rentabilidad de dichos fondos, suponiendo que en el mercado de capitales ganarían un interés real del 2% a lo menos, sobre la base de lo que se ha dado históricamente en la plaza financiera local. La información sobre los mencionados fondos, con la respectiva acumulación de intereses, aparece también en los cuadros 21 y 22.

iii) Una adición, con el objeto de medir la influencia de estos fondos en el mercado de capitales, de los activos financieros anteriormente proyectados para el período 1989-2025 y los ingresos proyectados del nuevo sistema, en la alternativa de que sólo existiera un financiamiento a base de un aporte personal del 13%.

En una hipótesis también conservadora se estimó que los intereses generados por los activos financieros preexistentes en el mercado eran retirados anualmente.

La participación de los activos financieros en el mercado de capitales subiría de 50% del PIB en la base, a 54% hacia el 2000, 64% el 2010, 77% el 2020, y 85% el 2025. Dentro de los parámetros de esta proyección, un nuevo sistema de capitalización individual basado en aportes personales del 13% permitiría pues más que triplicar, en 35 años, el mercado de capitales.

## V. CONCLUSIONES

En el Uruguay, más del 80% del sistema de pensiones se halla administrado por el BPS. El régimen estatal, basado en un régimen de reparto puro, conforma algo más del 95% del total del régimen de pensiones. Todo el sistema estatal es deficitario y requiere asistencia del Estado.

El futuro del régimen es sombrío. El envejecimiento de la población, la propia maduración del sistema y la modalidad de indización y revalorización de las pensiones apuntan, entre otros factores, a una acentuación de la crisis actual. La proyección de la ecuación de equilibrio financiero del sistema administrado por el BPS muestra que la relación activo-pasivo a largo plazo no mostraría mejoras de significación y, en el mejor de los casos, sería no inferior a la actual (dos activos cotizantes por cada pasivo, en términos de jubilados equivalentes). La relación pasividad media-salario del cotizante crecería a través de los años, a causa de las normas de revalorización de pensiones. De esta forma, la tasa de equilibrio financiero a largo plazo se mantendría en niveles superiores al 40%, lo que demandaría el mantenimiento de fuerte asistencia estatal o mayores aportaciones por cotizaciones personales y/o patronales. El aumento de las aportaciones o los impuestos con destino al financiamiento del sistema se halla en su límite, por las altas tasas actuales, especialmente luego de la ley de ajuste fiscal de marzo de 1990.

Queda así de manifiesto la necesidad de acometer reformas parciales o totales del sistema estatal, que aseguren a las generaciones futuras un sistema de pensiones más estable y financieramente sano.

Junto al régimen general, coexiste un incipiente régimen de seguros complementarios, que ha procurado formalizarse sobre la base de sistemas de reparto. El total de afiliados alcanza apenas al 4% del total de cotizantes del BPS. Las disposiciones legales obligan a las sociedades que operan en este régimen a basarse en el sistema de capitalización. Debido a la elevada significación que los afiliados de mayor edad tienen en el total de población protegida por cada seguro, la viabilidad financiera de estos seguros está aún sometida a prueba.

Se excluyen de estas sociedades las comerciales y las constituídas exclusivamente con aportes patronales. En cuanto a las modalidades de inversión, se limitan sólo a instrumentos ofrecidos por el sector público o la compra de bienes inmuebles por un máximo de hasta 25% del total invertido.

Por el contrario, los regímenes sustitutivos, representados por las cajas paraestatales, han demostrado ser una opción válida, ya que funcionan en general con reservas de cobertura y no requieren de asistencia estatal, siendo el nivel medio de sus prestaciones superior al de las del régimen general. En la administración de estas cajas participan los afiliados activos, los pasivos, las empresas afiliadas y el Estado a través de sus representantes.

Dentro de las opciones de reforma del sistema estatal administrado por el BPS (capítulo II) se plantearon alternativas de ajustes al sistema actual, con medidas de corto y mediano plazo y reformas estructurales. Estas últimas tendrían que ser de tal magnitud, que cuestionan la viabilidad política del proyecto.

Una segunda opción extrema sería la sustitución total del sistema por otro basado en un régimen de capitalización. Sin embargo, tampoco parece viable, ya que si se tomara como modelo el sistema vigente en Chile, sólo por reconocimiento de los derechos de los afiliados actuales se contraería una deuda pública equivalente al total de la deuda externa uruguaya. A ello habría que agregar el servicio de las pasividades actualmente en curso: las pensiones se extinguirían recién cerca de la tercera década del próximo siglo, con una pérdida de recursos por aportes (medida de acuerdo a las tasas vigentes en 1989) cercana a los US\$ 410 millones anuales a precios de 1989.

En materia macroeconómica y fiscal, se requeriría un escenario del que Uruguay aún se halla lejos. Por el contrario, a un cuantioso déficit público, pese a la fuerte carga tributaria, se agrega una inflación crónica, en una economía que crece a tasas mediocres y exhibe problemas estructurales. En 1989 el déficit del sector público representó cerca del 6% del producto, medido a precios de mercado; y el del Gobierno Central, exclusivamente, poco más del 3%. Buena parte del déficit del sector público se apoya en el servicio de la deuda externa, que alcanza en términos netos a unos 340 millones de dólares.

La tasa de inflación anual repuntó vigorosamente luego de la crisis de 1982, cuando se decidió sustituir la política del tipo de cambio fijo y predeterminado, por un régimen de flotación. En 1985 el crecimiento anual de los precios fue 83%, tasa que descendió a 71 y 57% en los años siguientes; pero después comenzó nuevamente a crecer: 69% en 1988, 89% en 1989 y 129% en 1990.

La tasa de crecimiento del PIB, tomando períodos superiores a los diez años, no ha superado en promedio el 2% anual. La tasa de inversión bruta

interna bajó desde alrededor del 10% en el bienio 1983/84, a 8% en 1985/86, subiendo luego a 10% en el último trienio. La inversión bruta fija, por su parte, apenas está cubriendo la reposición por desgaste y obsolescencia.

La presión fiscal, definida como el total de impuestos directos e indirectos netos de subsidios, más los aportes al sistema de pensiones, representó en promedio un 28% del producto en el último cuatrienio. El coeficiente debe haber aumentado con la aprobación de la ley de ajuste fiscal a comienzos de 1990, ya que ésta dispuso sustanciales aumentos del IVA y del impuesto a las retribuciones personales. La alta presión fiscal existente torna muy difícil, si no imposible, la alternativa de establecer gravámenes adicionales,

Queda así de manifiesto la conveniencia de diseñar una fórmula mixta, que mantenga, con ajustes más o menos importantes, el sistema vigente para los afiliados activos y pasivos actuales y establezca en forma simultánea un nuevo sistema para dar cobertura a aquellos que vayan ingresando al mercado del trabajo.

La adopción de un esquema de este tipo provocaría al actual sistema una merma de ingresos del orden de los US\$ 14 millones en 1991 a precios constantes de 1989, en la hipótesis de que solamente se pierden los aportes personales del 13%. Esa suma subiría a US\$ 257 millones en el 2025. La disminución acumulada de ingresos en los 35 años del período considerado alcanzaría a los US\$ 4 500 millones, siempre en dólares de 1989.

Esta alternativa permitiría, eventualmente, que las aportaciones patronales por los nuevos trabajadores siguieran fluyendo al sistema actual. De lo contrario, la pérdida de ingresos del sistema administrado por el BPS sería del orden de US\$ 32 millones en 1991 y de US\$ 583 millones hacia el 2025. En los 35 años, la pérdida de ingresos rebasaría los US\$ 10 200 millones, siempre en dólares de 1989.

En esta alternativa sigue presente el tema de la asistencia financiera que debería proporcionar el Estado al BPS en el marco de una economía con crecimiento bajo, alta presión fiscal, déficit público de cierta significación y una inflación estructural. A ello habría que agregar la dudosa capacidad del mercado de capitales de absorber esos fondos ahorrados y garantizarles una tasa de rentabilidad real positiva.

Si los fondos ahorrados entran a el circuito del mercado de capitales, los activos financieros (en la hipótesis de que sólo existiera un aporte personal del 13%) permitirían más que triplicar el mercado financiero en dólares en

el período de 35 años. El supuesto básico es que los activos financieros pre-existentes, a los que se adicionarían los nuevos fondos, muestran una evolución similar a la proyectada para el producto bruto interno.

Como complemento del escenario, se estimó la tasa de reemplazo a que accedería el nuevo afiliado al fin de su vida activa en un sistema de ahorro individual, con aportes definidos (13%), con la tasa de movilidad actualmente existente y tasas de interés real del 2 y 3%. En el último caso sólo obtendría una tasa de reemplazo de alrededor del 40% del último salario. Para obtener la tasa de reemplazo legal actualmente vigente (con 40 años de servicio), se requeriría establecer una aportación del 27%, con tasas reales de interés del 2%; o de casi el 20%, con tasas reales del 3% anual.

La casi totalidad de los instrumentos financieros emitidos en el mercado de capitales pertenecen al sector gubernamental y sus instituciones. Si bien los instrumentos aseguran una adecuada rentabilidad, absorben fondos dirigidos a financiar el déficit del Gobierno o tienen como destino la regulación monetaria por parte del Banco Central. Sólo en menor medida se dirigen al financiamiento de la vivienda a través de las Obligaciones Hipotecarias Reajustables o los certificados de depósitos emitidos por el Banco Hipotecario.

La estructura y la gama de instrumentos del mercado uruguayo de capitales no son las más adecuadas para absorber una oferta de fondos como la que derivaría de un régimen de seguridad social bajo un sistema financiero de capitalización. El volumen de los fondos podría afectar la rentabilidad de los instrumentos; de otro lado, es difícil que los fondos se canalicen a actividades que fomenten de manera directa la producción o a la formación de capital, salvo que el Estado asuma el liderazgo en estas actividades. El primer problema podría evitarse mediante el expediente de permitir la colocación de fondos fuera del mercado doméstico, pero el segundo aumentaría la necesidad de crear instrumentos de características distintas a las actuales.

Para concitar el indispensable respaldo político, se estima que un régimen de capitalización tendría que: i) ser de tipo sustitutivo del esquema general imperante; ii) reconocer jurídicamente el de los organismos públicos no estatales, en cuya administración y dirección participan los propios interesados; iii) quedar bajo control del Estado, a través de un organismo específico que actuara en la supervisión del sistema, cubriendo todas sus etapas de funcionamiento; iv) ser de adscripción voluntaria; v) manejar un régimen financiero de capitalización individual para el riesgo de vejez y de capitalización

colectiva para los riesgos de invalidez y sobrevivencia, cuando éstas ocurren en actividad; vi) inclinarse por un esquema de beneficios definidos, ya que es probable que éste goce de mayor aceptación entre los potenciales afiliados que el de aportación definida; vii) fijar un mínimo, pero no un techo, a las tasas de cotización, de tipo personal, de manera que aquellos con mayores ingresos puedan acceder a un mayor beneficio de retiro; viii) preservar la existencia de un régimen general, con asistencia estatal, para asegurar prestaciones mínimas a los grupos de población con incapacidad manifiesta de aportación o con posibilidades limitadas, debido a lo exiguo de sus remuneraciones. Convendría, de otro lado, promoverse la inversión de parte de los fondos en instrumentos aptos para su canalización a las actividades productivas.

En conclusión, si bien desde un punto de vista técnico es aconsejable la opción de un sistema de seguridad social basado en un régimen de capitalización, en Uruguay aún no estarían dadas las condiciones para implantarlo en forma generalizada, como lo comprueban los elevados déficit públicos, la alta tasa de inflación y la fuerte presión fiscal. Los trabajadores tendrían que elevar sus cotizaciones por encima de los niveles actuales para asegurar una tasa de reemplazo semejante a la que el sistema actual les ofrece. Desde el punto de vista de las finanzas del Estado, se produciría un déficit adicional y creciente. Para mitigar este efecto, podrían mantenerse transitoriamente como ingresos del sistema "viejo" los aportes patronales por los empleados que fuesen captados por el nuevo sistema y recurrir el Estado a la captación de fondos excedentarios del nuevo sistema hasta el momento que éste los comience a utilizar, pero ello derivaría en el incremento del déficit, debido al costo de captación de los fondos.

Se concluye entonces que lo más aconsejable es la aplicación gradual de un régimen de capitalización con las características ya señaladas para asegurar su viabilidad política. Ello permitiría el perfeccionamiento del mercado de capitales y la adopción de medidas económicas tendientes a superar el estancamiento y los desequilibrios actuales.

## TRABAJOS CONSULTADOS

1. *Indicadores de la Seguridad Social* - Banco de Previsión Social

Números	Temas:
53, octubre 1988	Los regímenes financieros alternativos los fondos complementarios de Seguridad Social.
55, diciembre 1988	Edad de los jubilados a la fecha de cese. El BPS en el contexto de la Seguridad Social uruguaya.
59, abril 1989	La tasa de equilibrio en el Sistema IVS.
60 y 67, mayo y diciembre 1989	La evasión en los aportes de Industria y Comercio.
62, julio 1989	La ecuación de equilibrio financiero del Sistema IVS.
67, diciembre 1989	La tasa de movilidad vertical. Síntesis de la evolución institucional de la Seguridad Social uruguaya.
72, mayo 1990	La asistencia neta al BPS y su relación con otras variables macroeconómicas.
73, junio 1990	Algunos efectos financieros de transición a un sistema de capitalización individual.

2. *Publicación del BPS* "La Seguridad Social en el Uruguay", octubre 1990.

3. *Documento* "Seguridad Social en el Uruguay. Un análisis en proyección y bases de cambio. Dr. Rodolfo Saldaín". Banco de Previsión Social, octubre 1990.

4. *Inversión Bursátil en la Bolsa de Valores de Montevideo*  
"XV Asamblea General de la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores". Montevideo 1988.

## CUADROS ESTADISTICOS

Cuadro 1

## URUGUAY: CRECIMIENTO DE LA POBLACION (1908-2025)

Años	Total de población (miles al 30 de junio de cada año)	Tasa anual de crecimiento %
1908	1 077	-
1916	1 294	2,3
1930	1 699	2,0
1937	1 876	1,4
1950	2 238	1,4
1960	2 538	1,3
1975	2 828	0,7
1985	3 008	0,6
1995	3 186	0,6
2000	3 274	0,5
2020	3 615	0,5
2025	3 691	0,4

Fuente: Dirección General de Estadísticas y Censos.

Cuadro 2

**POBLACION TOTAL**  
(Según grupos de edades y sexos)

**A) En Número**

Tramos edad	1975			1985			2000			2020		
	Homb.	Mujeres	Total									
Hasta 14	399 255	384 009	783 264	412 328	395 294	807 622	399 458	382 035	781 493	401 555	383 433	784 988
De 15 a 19	120 326	116 554	236 880	118 280	115 797	234 077	130 579	125 630	256 209	135 176	129 313	264 489
De 20 a 59	701 695	707 225	1 408 920	733 121	765 625	1 498 746	830 053	851 586	1 681 639	966 492	960 216	1 926 708
De 80 y más	180 166	219 812	390 478	205 336	262 488	467 824	235 346	319 788	555 129	266 310	372 470	638 700
<b>Total</b>	<b>1 401 442</b>	<b>1 427 100</b>	<b>2 828 542</b>	<b>1 469 065</b>	<b>1 539 204</b>	<b>3 008 269</b>	<b>1 595 436</b>	<b>1 679 034</b>	<b>3 274 470</b>	<b>1 769 533</b>	<b>1 845 432</b>	<b>3 614 965</b>

**B) Tasas de Crecimiento Vegetativo Anual**

Tramos edad	1985/1975			2000/1985			2020/2000		
	Hombr.	Mujeres	Total	Hombr.	Mujeres	Total	Hombr.	Mujeres	Total
Hasta 14	0,3	0,3	0,3	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
De 15 a 19	-0,2	-0,1	-0,1	0,7	0,5	0,6	0,2	0,1	0,2
De 20 a 59	0,4	0,8	0,6	0,8	0,7	0,8	0,8	0,6	0,7
De 60 y más	1,3	1,8	1,6	0,9	1,3	1,1	0,6	0,8	0,7
<b>Total</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>

Fuente: Dirección General de Estadísticas y Censos.

Cuadro 3

## POBLACION ECONOMICAMENTE ACTIVA

(Según grupos de edades y sexos)

## A) En Número

Tramos edad	1975			1985			2000			2020		
	Homb.	Mujeres	Total	Homb.	Mujeres	Total	Homb.	Mujeres	Total	Homb.	Mujeres	Total
De 15 a 19	67 672	32 158	99 830	61 700	34 173	95 873	62 662	41 857	104 519	63 783	43 343	107 126
De 20 a 59	625 189	312 577	937 766	677 141	429 463	1 106 604	777 541	501 082	1 278 623	904 088	562 361	1 466 449
De 80 y más	52 424	19 102	71 526	59 973	24 071	84 044	66 809	37 247	104 056	76 750	44 343	121 093
Total	745 285	363 837	1 109 122	798 814	487 707	1 286 521	907 012	580 186	1 487 198	1 044 621	650 047	1 694 668

## B) Tasas de Crecimiento Vegetativo Anual

Tramos edad	1985/1975			2000/1985			2020/2000		
	Hombr.	Mujeres	Total	Hombr.	Mujeres	Total	Hombr.	Mujeres	Total
De 15 a 19	-0,9	0,6	-0,4	0,1	1,4	0,6	0,1	0,2	0,1
De 20 a 59	0,8	3,2	1,7	0,9	1,0	1,0	0,8	0,6	0,7
De 60 y más	1,4	2,3	1,6	0,7	3,0	1,4	0,7	0,9	0,8
Total	0,7	3,0	1,5	0,9	1,2	1,0	0,7	0,6	0,7

Fuente: Dirección General de Estadísticas y Censos.

Cuadro 4

## TASAS DE NATALIDAD, MORTALIDAD Y ESPERANZA DE VIDA

## A) Tasas, por mil, de natalidad y mortalidad.

Años	Tasa de Natalidad	Tasa de Mortalidad
1975 -1980	20,25	10,05
1980-1989	18,34	9,97
1985-1990	17,52	10,02
2000-2005	16,32	10,51
2020-2025	14,43	10,46

Fuente: Dirección General de Estadísticas y Censos.

## B) Esperanza de vida (en años).

Edades	Masculina	Femenina	Total
Al nacer	68,43	74,88	71,6
A los 55 años	20,19	24,79	22,63
A los 60 años	16,65	21,01	18,91

Fuente: Tablas de mortalidad de la DGEC.

Cuadro 5

**ESTRUCTURA DE LA POBLACION POR EDAD (1950-2025)**  
(Porcentajes)

Grupos de Edad	1950	1960	1975	1985	2000	2025
0 - 14	27,9	27,9	27,7	26,9	23,9	21,2
15 - 24	17,6	16,0	15,6	15,5	16,1	14,3
25 - 44	28,0	28,6	25,9	25,5	27,5	27,4
45 - 59	14,7	15,7	16,7	16,6	15,5	18,7
60 - 64	3,6	3,7	4,5	4,6	4,3	5,0
65 y más	8,2	8,1	9,6	10,9	12,7	13,4
Total de la población activa (15 - 59)	60,3	60,3	58,2	57,6	59,1	60,4
Total de la población activa (15 - 64)	63,9	64,0	62,7	62,2	63,4	65,4
Relación de dependencia por edad <sup>1</sup>	65,8	65,8	71,8	73,6	69,2	65,6
Relación de dependencia por edad <sup>2</sup>	56,5	56,2	59,5	60,8	57,7	52,9
Relación de dependencia por edad entre población de 60 años y más y la población en edad de trabajar <sup>3</sup>	19,6	19,6	24,2	26,9	28,8	30,5
Relación de dependencia entre población de 65 años y más y la población en edad de trabajar <sup>4</sup>	12,8	12,7	15,3	17,5	20,0	20,5

Notas: <sup>1</sup> Relación entre los grupos de la población de menos de 15 años y de más de 60 y los grupos de la población de 15 a 59 años.

<sup>2</sup> Relación entre los grupos de la población de menos de 15 años y de más de 65 y los grupos de la población de 15 a 64 años.

<sup>3</sup> Relación entre la población de 60 años y más y la población de 15 a 59 años.

<sup>4</sup> Relación entre la población de 65 años y más y la población de 15 a 64 años.

Fuente: Dirección General de Estadísticas y Censos.

Cuadro 6

**POBLACION EN EDAD DE RETIRO**  
(Cifras absolutas y porcentajes sobre el total de la población)

Edades	Sexos	1975		1985		2000		2020	
		Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%
Entre 55 y 59	Muj.	67 831	2,4	84 675	2,8	81 099	2,5	103 799	2,9
Entre 60 y 79	Hom.	163 476	5,8	183 783	6,1	206 676	6,3	229 768	6,4
	Muj.	190 088	6,7	223 306	7,4	262 077	8,0	295 318	8,2
	Total	353 564	12,5	407 089	13,5	468 753	14,3	525 086	4,5
De 80 y más	Hom.	16 690	0,6	21 553	0,7	28 670	0,9	36 542	1,0
	Muj.	29 222	1,0	39 183	1,3	57 705	1,8	77 152	2,1
	Total	45 912	1,6	60 736	2,0	86 375	2,6	113 694	3,1
Total	Hom.	180 166	6,4	205 336	6,8	235 346	7,2	266 310	7,4
	Muj.	287 141	10,2	347 164	11,5	400 881	12,2	476 259	13,2
	Total	467 307	16,5	552 500	18,4	636 227	19,4	742 579	20,5
Total de población		2 628 543		3 008 269		3 274 470		3 614 965	

**TASAS DE CRECIMIENTO VEGETATIVO ANUAL**  
(En Porcentajes)

	1985/1975	2000/1905	2020/2000
Mujeres de 55 y más	1,3	0,9	0,6
Hombres de 60 y más	1,9	1,0	0,9
Total	1,7	0,9	0,8

Fuente: Elaborado sobre información de la DGECE.

Cuadro 7 a  
**SEGURIDAD SOCIAL: COTIZANTES Y BENEFICIARIOS**  
 (En miles)

Años	Población total (1)	P.E.A. (2)	Fuerza laboral usada (3)	Cotiz. al sistema (total) (4)	Relación (4) / (3) (5)	Jubilados totales (6)	Benefic. totales (7)	Relación (4) / (6) (8)	Relación (4) / (7) (9)
1963	2 635	992	923	830	89,9	190	358	4,4	2,3
1975	2 828	1 109	1 033	906	87,7	263	494	3,4	1,8
1980	2 914	1 165	1 095	912	83,3	337	618	2,7	1,5
1985	3 008	1 286	1 119	912	81,5	384	706	2,4	1,3
1989	3 077	1 341	1 227	922	75,1	387	765	2,4	1,2

Cuadro 7b  
**BANCO DE PREVISION SOCIAL COTIZANTES Y BENEFICIARIOS**  
 (En miles)

Años	Trabajadores que aportan (1)	Jubilados (2)	Sobrevivientes (3)	Revisiones de vejez (4)	Relación (1)/[(2)+(4)] (5)	Relación (1)/[(2)+(3)+(4)] (6)	Jubilados <sup>3</sup> equivalentes (7)
1963	805	240	207	26	3,0	1,7	2,4
1980	810	303	275	27	2,4	1,3	1,9
1985	770	345	265	21	2,1	1,2 <sup>1</sup>	1,8
1989	810	347	272	63	2,0	1,2 <sup>2</sup>	1,9

- Notas: <sup>1</sup> Considerando las personas que reciben pensiones múltiples la relación es 1,4  
<sup>2</sup> Considerando las personas que reciben pensiones múltiples la relación es 1,3  
<sup>3</sup> Considerando los jubilados y las pensiones de sobrevivientes.

Cuadro 8  
TASA DE CRECIMIENTO VEGETATIVO BENEFICIARIOS IVS<sup>1</sup>  
(En Porcentaje)

	1986		1987		1988		1989	
	Jub.	Pens.	Jub.	Pens.	Jub.	Pens.	Jub.	Pens.
Banco de Previsión Social	-0,87	0,66	0,37	1,24	-0,38	0,23	1,62	0,72
Cajas Paraestatales (Total)	-0,66	1,59	0,92	1,64	1,41	1,43	1,72	1,51
- Caja Bancaria <sup>2</sup>	-1,54	3,08	0,07	3,29	0,88	2,71	1,44	2,29
- Caja Prof. Universitarios	-0,10	0,30	1,30	0,03	2,01	0,25	1,71	0,57
- Caja Notarial	7,23	-0,39	8,86	0,13	3,89	-0,26	4,77	1,45
Caja Militar	-1,44	7,39	8,75	-0,54	3,68	-2,92	8,63	6,37
Caja Policial	1,40	1,75	0,82	1,98	0,74	1,47	1,38	1,45
TOTAL	-0,81	1,01	0,76	1,21	-0,11	0,19	1,95	1,01

Notas: <sup>1</sup> Al mes de diciembre de cada año.

<sup>2</sup> La información corresponde al Número de Cédulas.

Cuadro 9  
APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL. BANCO DE PREVISION SOCIAL  
(Porcentaje sobre la nómina)

	1960	1970	1975	1980	1985	1990
<b>Sector Público</b>						
Gobiernos departamentales						
Patronos	12	17	17	17	17	16-19,5
Obreros	13-15	15	10	10	13	13
Entes autónomos y serv. descent.						
Patronos	15	20	20	20	20	21-24,5
Obreros	13-15	15	10	10	13	13
Gobierno central						
Patronos	15	20-15	15	15	15	16-19,5
Obreros	13-15	16-15	10	10	13	13
<b>Sector Privado</b>						
Industria-Comercio						
Patronos	13	18	15	13-10	12	13-16,5
Obreros	15	16	12	12-10	13	13
Rural						
Patronos	-	-	-	-	12	13-16,5
Obreros	-	-	-	-	13	13
Doméstico						
Patronos	-	5	7	7	13	1
Obrero	-	5	5	5	12	2
Trabajadores a domicilio						
Patronos	-	44-43	34-41	25-27	29-30	30-33,5
Obrero	-	0,5	-	-	-	-

Cuadro 10

SEGURIDAD SOCIAL  
RECURSOS Y EROGACIONES POR INSTITUCIONES  
(En porcentajes)

RECURSOS	1986	1987	1988	1989
BPS <sup>2</sup>	79,2	79,0	79,7	78,5
Personas públicas no estatales <sup>1</sup>	12,3	12,4	13,2	13,3
Caja Bancaria	8,7	8,6	9,2	9,3
Caja Profesores Universitarios	2,3	2,4	2,5	2,6
Caja Notarial	1,4	1,4	1,5	1,4
Otras	8,4	8,6	7,1	8,2
Caja Militar <sup>2</sup>	5,6	5,8	3,9	5,4
Caja Policial <sup>2</sup>	2,8	2,8	3,2	2,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0
EROGACIONES	1986	1987	1988	1989
BPS	81,6	82,5	83,3	81,2
Personas públicas no estatales <sup>1</sup>	7,0	7,1	7,4	7,4
Caja Bancaria	4,4	4,6	4,8	4,9
Caja Profesores Universitarios	1,5	1,6	1,6	1,6
Caja Notarial <sup>3</sup>	1,1	1,0	1,0	0,9
Otras	11,4	10,4	9,3	11,4
Caja Militar <sup>4</sup>	7,2	6,6	5,0	7,0
Caja Policial <sup>4</sup>	4,1	3,8	4,3	4,4
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Notas: <sup>1</sup> Incluye Caja Bancaria, Caja Profesores Universitarios y Caja Notarial.

<sup>2</sup> Se excluye la Asistencia financiera del Gobierno Central.

<sup>3</sup> Incluye las Inversiones financieras y en Forestación.

<sup>4</sup> No incluye Gastos de funcionamiento.

Cuadro 11  
**SEGURIDAD SOCIAL**  
**RECURSOS Y EROGACIONES POR TIPO DE RIESGO**  
 (En porcentajes)

RECURSOS <sup>2</sup>	1986	1987	1988	1989
IVS	89,0	89,8	89,4	89,0
Desocupación	0,0	0,0	0,0	0,0
Enfermedad	8,9	7,8	8,8	8,9
Cargas de familia y maternidad	0,5	0,3	0,0	0,0
Otros recursos	1,5	2,1	1,7	2,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0
EROGACIONES	1986	1987	1988	1989
IVS	78,6	79,5	79,5	78,7
Desocupación	1,3	1,4	1,4	1,4
Enfermedad	7,9	7,5	8,1	9,4
Cargas de familia y maternidad	6,0	5,3	4,8	4,4
Otras erogaciones	0,8	1,0	1,1	1,3
Gastos de funcionamiento e inversiones <sup>1</sup>	5,3	5,4	5,1	4,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Notas: <sup>1</sup> No incluye Gastos de Funcionamiento de las Cajas Militar y Policial.

<sup>2</sup> No incluye Asistencia financiera del Gobierno Central.

Cuadro 12 a

**INVALIDEZ, VEJEZ Y SOBREVIVENCIA (IVS):  
COMPOSICION DE LOS RECURSOS Y LAS EROGACIONES  
(Porcentajes)**

	1986	1987	1988	1989
<b>Recursos</b>				
Aporte patronal	42,3	41,5	43,3	43,0
Aporte personal	47,5	47,9	46,9	46,5
Aporte de pasivos	0,4	0,3	0,3	0,3
Producto de inversiones	4,7	4,6	3,8	4,5
Otros	5,1	5,8	5,7	5,6
Total	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Erogaciones</b>				
Jubilaciones	72,7	70,9	70,9	69,8
Pensiones	21,1	20,0	19,8	20,6
Pensión a la vejez	1,5	3,6	4,5	4,5
Otras pensiones y erogaciones	4,7	5,4	4,7	5,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Cuadro 12 b

**CONTRIBUCION DEL ESTADO<sup>1</sup>  
(millones de N\$)**

	1986	1987	1988	1989
BPS	21 456	42 964	78 059	134 540
Caja Militar	6 556	10 590	12 474	30 784
Caja Policial	2 308	3 382	7 874	14 900
Total	30 321	55 937	98 409	180 224
<b>Estructura (%)</b>				
	1986	1987	1988	1989
BPS	70,8	75,0	79,3	74,7
Caja Militar	21,6	18,9	12,7	17,1
Caja Policial	7,6	6,1	8,0	8,2
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Nota: <sup>1</sup> Según información de balances.

Cuadro 13

**BPS: PRESTACIONES POR INVALIDEZ, VEJEZ Y SOBREVIVENCIA**  
(Porcentajes)

	1986	1987	1988	1989
<b>A) Recursos propios</b>				
Aporte patronal	48,9	46,2	50,0	50,2
Aporte personal	46,4	46,1	45,0	44,6
Convenios, Rec. Ints.	3,1	4,0	3,3	3,4
Varios	1,2	1,7	1,8	1,7
Total	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>B) Erogaciones</b>				
Prestaciones:				
Jubilaciones	74,7	72,6	72,9	72,2
Pensiones	19,0	17,3	17,0	16,7
Pensiones a la vejez	2,0	4,6	5,7	5,9
Otras prestaciones(*)	4,4	5,5	4,5	5,2
APAL Fondo Social	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Resultado</b>				
(A-B)	-20,4	-27,4	-32,9	-27,0

**Notas:**

(\*) Incluye: IRAS, liquidaciones, subsidios por fallecimiento, anticipos, devolución de montepíos y rentas, seguros de accidentes.

Exclúyense la asistencia neta del Gobierno Central y los gastos de funcionamiento.

Cuadro 14 a

**RELACION ENTRE LA ASISTENCIA NETA Y OTRAS VARIABLES  
SECTORIALES Y MACROECONOMICAS**  
(En millones de nuevos pesos)

Años	Asistencia neta al BPS	Total egresos del BPS	Total ingresos del BPS	Deficit del Gob. Central	Recaudac. IVA Gob. Central	PBI a precios de mercado
1980	2 165	6 797	5 533	75	5 676	92 204
1981	3 053	12 192	7 800	117	8 515	122 453
1982	7 180	15 431	7 868	-11 210	7 971	128 696
1983	7 838	18 633	10 571	-7 411	9 718	185 006
1984	9 968	25 288	14 736	-15 677	15 942	294 359
1985	13 765	43 692	29 348	-14 638	30 125	528 152
1986	21 456	85 988	61 768	-11 319	55 957	981 097
1987	41 965	163 541	111 664	-22 049	106 561	1 753 861
1988	18 060	281 584	185 965	-53 976	199 331	2 855 324
1989	134 541	502 531	342 988	-164 869	337 192	5 097 416

Cuadro 14 b

**RELACION ENTRE LA ASISTENCIA NETA Y LAS RESTANTES VARIABLES**  
(porcentajes)

Año	Total egresos del BPS	Total ingresos del BPS	Deficit del Gob. Central	Recaudac. IVA Gob. Central	PBI a precio de mercado
1980	31,9	39,1	-	38,1	2,3
1981	25,0	40,2	2 609,4	35,9	2,5
1982	46,5	91,3	64,0	90,1	5,6
1983	42,1	74,1	105,8	80,7	4,2
1984	39,4	67,6	63,6	62,5	3,4
1985	31,5	46,9	94,0	45,7	2,6
1986	25,0	34,7	189,6	38,3	2,2
1987	25,7	37,6	190,3	39,4	2,4
1988	27,7	42,0	144,6	39,2	2,7
1989	26,8	39,2	81,6	39,9	2,6

Cuadro 14 c

Años	Asistencia neta	Indice base 1980 = 100	IPC 1980 = 100	Indice de asistencia en term. reales 1980 = 100	Variación real respec- to al año anterior
1980	2 165	100,0	100,0	100,0	
1981	3 053	141,0	134,0	105,2	+ 5,2
1982	7 180	331,6	159,5	207,9	+ 97,6
1983	7 838	362,0	238,0	152,1	- 26,8
1984	9 968	460,0	369,6	124,6	- 18,1
1985	13 765	635,8	636,5	99,9	- 19,8
1986	21 456	991,0	1 122,7	88,3	- 11,6
1987	41 965	1 938,3	1 836,3	105,6	+ 19,6
1988	78 060	3 605,3	2 978,4	121,1	+ 14,7
1989	134 541	6 214,4	5 374,4	115,6	- 4,5

Cuadro 15

ESTRUCTURA DE BENEFICIARIOS IVS<sup>1</sup>  
(en porcentajes)

	1985		1986		1987		1988		1989	
	Jub.	Pens.								
Banco Prev. Social	89,87	88,07	89,83	87,76	89,48	87,78	89,23	87,81	88,94	87,56
Cajas Paraestatal (Total)	2,53	2,85	2,54	2,87	2,54	2,88	2,58	2,91	2,57	2,93
Caja Bancaria <sup>2</sup>	1,62	1,38	1,61	1,41	1,60	1,44	1,62	1,47	1,61	1,49
Caja Prof. Univ.	0,78	1,22	0,79	1,21	0,79	1,19	0,81	1,19	0,81	1,19
Caja Notarial	0,13	0,25	0,14	0,25	0,15	0,25	0,15	0,25	0,16	0,25
Caja Militar	4,36	4,04	4,33	4,29	4,67	4,22	4,85	4,09	5,17	4,30
Caja Policial	3,23	5,04	3,31	5,08	3,31	5,12	3,34	5,19	3,32	5,21

Notas: <sup>1</sup> Diciembre de cada año.

<sup>2</sup> La información corresponde al Número de cédulas.

Cuadro 16

**ACTIVOS FINANCIEROS DEL SECTOR PRIVADO-RESIDENTE**  
(Millones N\$)

	Saldos a fines de cada año				
	1985	1986	1987	1988	1989
Depósito a plazo sector privado s/n - Caja de Ahorros	10 000	18 104	27 154	40 960	60 721
Depósito a plazo sector privado s/n - Plazo fijo	58 672	88 986	136 138	232 930	355 690
Depósito a plazo sector privado s/n - Ahorro previo B.H.U.	1 955	4 643	11 545	25 633	57 831
Depósito a plazo empresas Públicas s/n	736	2 177	4 233	5 203	8 645
Depósitos en m/e a plazo - Sector privado residente	115 404	208 728	354 228	651 822	1 487 505
Depósitos en m/e a plazo - Sector público	5 186	8 113	9 008	17 837	69 569
Caja Ahorro Valores - Bco. Hipotecario	8 260	16 591	22 659	10 487	19 915
Obligaciones hipotecarias reajustables - Bco. Hipotecario	10 509	20 031	26 564	16 116	28 437
Letras de Regulación Monetaria - Sector privado no Bancario	1 122	8 499	17 637	43 887	62 082
Bonos y Letra m/e en poder Sector privado	74 944	127 911	255 881	525 785	1 037 895
Deuda nacional interna	24	23	21	20	19
I. Total activos financieros (millones N\$)	286 812	503 806	865 068	1 570 680	3 188 309
Tipo de cambio (Diciembre c/año) (N\$ por dólar)	124,95	178,50	276,09	444,95	787,10
II. Total activos financieros (millones U\$S)	2 295	2 822	3 133	3 530	4 051
III. PIB a precios de mercado (millones N\$)	528 152	981 097	1 753 861	2 855 324	5 097 416
Índice precios de consumo (Diciembre/promedio)	1,30	1,25	1,21	1,26	1,25
IV. Estimación PIB a precios de diciembre de c/año	684 696	1 230 590	2 115 332	3 588 571	6 347 302
V. Relación I/IV (%)	41,90	40,90	40,90	43,80	50,23

Cuadro 17

**MONTOS OPERADOS EN BOLSA**  
(Valores efectivos en millones de N\$/miles US\$)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Bonos del Tesoro	1 756	2 344	11 416	12 990	24 895	36 620
Oblig. Hipotecarias Reajustables	2 083	9 252	15 537	17 889	4 011	1 946
Letras de Tesorería	12 352	28 581	45 438	88 369	120 565	329 180
Certificados bancarios (B.H.U.)	-	-	944	219	98	93
Total valores públ. (MN N\$)	16 190	40 177	73 335	119 467	149 569	367 839
Acciones	24	36	318	872	556	609
Obligaciones	-	-	1	41	-	155
Total valores priv. (MN N\$)	24	36	319	913	556	763
Metales preciosos (MN N\$)	1	2	40	110	1 593	12
Subt. mov. búrsatil (MN N\$)	16 215	40 215	73 694	120 490	151 716	368 614
Subt. mov. búrsatil (Miles US\$)	290 123	397 421	486 558	534 040	347 885	-
Mercado primario - Bonos del Estado (Miles US\$)	s/i	s/i	41 489	32 724	81 848	-
Total operado (Miles US\$)	290 123	397 421	528 047	566 764	429 733	560 373

Cuadro 18

**MONTOS OPERADOS EN BOLSA<sup>1</sup>**  
(Composición %)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Bonos del Tesoro	10,8	5,8	15,5	10,8	16,4	9,9
Obligaciones Hip. Reajustables	12,8	23	21,1	14,8	2,6	0,5
Letras de Tesorería	76,2	71,1	61,7	73,3	79,5	89,3
Certificados	-	-	1,2	0,2	0,1	(.)
Total valores públicos	99,8	99,9	99,5	99,1	98,5	99,7
Acciones	0,2	0,1	0,4	0,7	0,3	0,2
Obligaciones	-	-	-	0,1	0,1	0,1
Total valores privados	0,2	0,1	0,4	0,8	0,4	0,3
Metales preciosos	-	-	0,1	0,1	0,1	(.)
Total movimiento búrsatil	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Nota: <sup>1</sup> Sin considerar mercado primario de bonos.

Cuadro 19

**PROYECCION DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DEL MERCADO DE CAPITALS**  
(Millones US\$ de diciembre de 1989)

Años	P.I.B. p.m. (1)	Activos Financieros (2)	Ingr. Nuevo Sist. Seg. Social (3)	Total 4=(2)+(3)	Porcentaje (4) / (1)
1989	8 064,2	4 051,0	-	4 051,0	50,2
1990	8 225,5	4 132,0	-	4 132,0	50,2
1991	8 390,0	4 214,7	14,3	4 229,0	50,4
1992	8 557,8	4 299,0	33,3	4 332,3	50,6
1993	8 729,0	4 384,9	57,6	4 442,5	50,9
1994	8 903,6	4 472,6	87,6	4 560,2	51,2
1995	9 081,7	4 562,1	124,0	4 686,1	51,6
1996	9 263,3	4 653,3	166,6	4 819,9	52,0
1997	9 448,6	4 746,4	216,0	4 962,4	52,5
1998	9 637,6	4 841,3	272,9	5 114,2	53,1
1999	9 830,3	4 938,1	337,9	5 276,0	53,7
2000	10 026,9	5 036,9	411,7	5 448,6	54,3
2001	10 227,4	5 137,6	493,2	5 630,8	55,1
2002	10 431,9	5 240,4	582,9	5 823,3	55,8
2003	10 640,5	5 345,2	681,6	6 026,8	56,6
2004	10 853,3	5 452,1	789,8	6 241,9	57,5
2005	11 070,4	5 561,1	908,4	6 469,5	58,4
2006	11 291,8	5 672,4	1 036,0	6 708,4	59,4
2007	11 517,6	5 785,3	1 173,3	6 959,1	60,4
2008	11 747,9	5 901,5	1 321,0	7 222,5	61,5
2009	11 982,9	6 019,6	1 479,9	7 499,5	62,6
2010	12 222,6	6 140,0	1 650,5	7 790,5	63,7
2011	12 467,0	6 262,8	1 831,6	8 094,4	64,9
2012	12 716,3	6 388,0	2 023,8	8 411,8	66,1
2013	12 970,6	6 515,8	2 227,7	8 743,5	67,4
2014	13 230,0	6 646,1	2 444,2	9 090,3	68,7
2015	13 494,6	6 779,0	2 673,8	9 452,8	70,0
2016	13 764,5	6 914,6	2 915,4	9 830,0	71,4
2017	14 039,8	7 052,9	3 169,7	10 222,6	72,8
2018	14 320,6	7 193,9	3 437,3	10 631,2	74,2
2019	14 607,0	7 337,8	3 718,9	11 056,7	75,7
2020	14 899,1	7 484,6	4 015,3	11 499,9	77,2
2021	15 197,1	7 634,3	4 323,9	11 958,2	78,7
2022	15 501,0	7 786,9	4 645,3	12 432,2	80,2
2023	15 811,0	7 942,7	4 980,0	12 922,7	81,7
2024	16 127,3	8 101,6	5 328,7	13 430,3	83,3
2025	16 449,8	8 263,6	5 692,1	13 955,7	84,8

Cuadro 20

**PRODUCTO BRUTO INTERNO A PRECIOS DE MERCADO**  
(valores corrientes y constantes)

Producto Interno Bruto					
Años	A precios constantes de 1961 (miles N\$)	A precios corrientes (miles N\$)	Años	A precios constantes de 1978 (mill. N\$)	A precios corrientes (mill. N\$)
1955	16 838	4 602	1970	25 857	601
1956	17 131	5 163	1971	25 888	722
1957	17 304	6 117	1972	25 486	1 242
1958	16 681	6 617	1973	25 579	2 561
1959	16 214	8 865	1974	26 383	4 546
1960	16 802	13 583	1975	27 930	8 166
1961	17 279	17 279	1976	29 043	12 638
1962	16 882	18 841	1977	29 384	19 915
1963	19 968	22 366	1978	30 930	30 930
1964	17 314	32 587	1979	32 838	57 625
1965	17 521	52 510	1980	34 808	92 204
1966	18 108	99 633	1981	35 469	122 453
1967	17 365	169 785	1982	32 138	128 696
1968	17 642	374 531	1983	30 257	185 006
1969	18 713	506 069	1984	29 816	294 359
1970	19 594	612 154	1985	29 905	528 152
			1986	32 148	981 097
			1987	34 048	1 753 861
			1988	34 217	2 855 324
			1989	34 730	5 097 416

Tasa acumulativa anual

(10 años)	1989/1979	0,6%
(15 años)	1989/1974	1,8%
(20 años)	1989/1969	1,7%
(25 años)	1989/1964	1,5%
(30 años)	1989/1959	1,6%

Cuadro 21  
**COSTO ANUAL DEL CAMBIO AL NUEVO SISTEMA CON UN APOORTE DE 13%**  
 (En millones de US\$ de 1989)

Años	Edad Cotiz.	Núm. Cotizantes			Importe Anual			Acum. + Inter. 0,02	
		Homb.	Mujer.	Total	Homb.	Mujer.	Total		
1991	14 a 20	47 000	25 000	72 000	9,75	4,54	14,29	14,29	14,29
1992	14 a 21	59 000	33 000	92 000	12,60	6,13	18,76	33,05	33,33
1993	14 a 22	72 000	42 000	114 000	15,76	7,85	23,62	56,66	57,61
1994	14 a 23	86 000	50 000	136 000	19,19	9,69	28,88	85,54	87,64
1995	14 a 24	101 000	59 000	160 000	22,87	11,71	34,58	120,12	123,93
1996	14 a 25	114 000	68 000	182 000	26,39	13,72	40,12	160,24	166,57
1997	14 a 26	128 000	77 000	205 000	30,21	15,90	46,11	206,34	216,01
1998	14 a 27	143 000	87 000	230 000	34,33	18,24	52,58	258,92	272,91
1999	14 a 28	159 000	98 000	257 000	38,77	20,76	59,54	318,46	337,90
2000	14 a 29	176 000	109 000	285 000	43,56	23,49	67,05	385,51	411,71
2001	14 a 30	189 000	117 000	306 000	47,49	25,75	73,26	458,74	493,18
2002	14 a 31	203 000	127 000	330 000	51,73	28,15	79,88	538,62	582,93
2003	14 a 32	218 000	136 000	354 000	56,29	30,71	87,00	625,63	681,59
2004	14 a 33	234 000	146 000	380 000	61,18	33,44	94,62	720,25	789,84
2005	14 a 34	250 000	157 000	407 000	66,42	36,33	102,75	823,00	908,39
2006	14 a 35	264 000	166 000	430 000	70,68	38,77	109,44	932,44	1 036,00
2007	14 a 36	278 000	175 000	453 000	75,25	41,35	116,60	1 049,05	1 173,33
2008	14 a 37	293 000	184 000	477 000	80,15	44,09	124,25	1 173,30	1 321,04
2009	14 a 38	308 000	194 000	502 000	85,40	47,01	132,40	1 305,70	1 479,87
2010	14 a 39	325 000	205 000	530 000	91,00	50,09	141,09	1 446,79	1 650,55
2011	14 a 40	338 000	213 000	551 000	95,53	52,55	148,08	1 594,87	1 831,64
2012	14 a 41	352 000	222 000	574 000	100,37	55,15	155,53	1 750,39	2 023,80
2013	14 a 42	367 000	231 000	598 000	105,54	57,91	163,46	1 913,85	2 227,73
2014	14 a 43	383 000	241 000	624 000	111,05	60,83	171,87	2 085,72	2 444,16
2015	14 a 44	400 000	251 000	651 000	116,89	63,89	180,78	2 266,51	2 673,83
2016	14 a 45	413 000	260 000	673 000	121,67	66,42	188,15	2 454,65	2 915,45
2017	14 a 46	427 000	269 000	696 000	126,73	69,21	195,94	2 650,59	3 169,70
2018	14 a 47	442 000	278 000	720 000	132,10	72,08	204,18	2 854,77	3 437,27
2019	14 a 48	457 000	288 000	745 000	137,78	75,10	212,89	3 067,65	3 718,89
2020	14 a 49	474 000	298 000	772 000	143,76	78,28	222,04	3 289,68	4 015,31
2021	14 a 50	486 000	304 000	790 000	148,20	80,09	228,29	3 517,97	4 323,90
2022	14 a 51	498 000	310 000	808 000	152,90	81,99	234,89	3 752,86	4 645,27
2023	14 a 52	512 000	316 000	828 000	157,84	83,99	241,83	3 994,69	4 980,00
2024	14 a 53	526 000	323 000	849 000	163,05	86,08	249,13	4 243,81	5 328,73
2025	14 a 54	540 000	330 000	870 000	168,52	88,26	256,78	4 500,60	5 692,08

Notas: 1) Columna "acumulado" = sumatoria de la columna "total monto dólares".

2) Columna "acumulados + intereses 0,02" = n-1 de dicha columna por 0,02 + n de la columna "total monto dólares", donde n corresponde a los distintos importes en dólares según los años correspondientes. Se asume que los fondos están disponibles para ser colocados a fin de cada año.

Cuadro 22  
**COSTO ANUAL DEL CAMBIO AL NUEVO SISTEMA CON UN APORTE DE 29,5%**  
 (En millones de US\$ de 1989)

Años	Edad Cotiz.	Núm. Cotizantes			Importe Anual			Acum. + Inter. 0,02	
		Homb.	Mujer.	Total	Homb.	Mujer.	Total		
1991	14 a 20	47 000	25 000	72 000	22,13	10,29	32,42	32,42	32,42
1992	14 a 21	59 000	33 000	92 000	28,65	13,91	42,57	75,00	75,64
1993	14 a 22	72 000	42 000	114 000	35,77	17,82	53,59	128,59	130,74
1994	14 a 23	86 000	50 000	136 000	43,54	21,99	65,53	194,11	198,88
1995	14 a 24	101 000	59 000	160 000	51,90	26,57	78,47	272,58	281,33
1996	14 a 25	114 000	68 000	182 000	59,89	31,14	91,03	363,61	378,00
1997	14 a 26	128 000	77 000	205 000	68,56	36,07	104,63	468,24	490,18
1998	14 a 27	143 000	87 000	230 000	77,91	41,40	119,31	587,56	619,30
1999	14 a 28	159 000	98 000	257 000	87,99	47,16	135,10	722,66	766,79
2000	14 a 29	176 000	109 000	285 000	98,84	53,30	152,15	874,80	934,27
2001	14 a 30	189 000	117 000	306 000	107,77	58,42	166,19	1 041,00	1 119,15
2002	14 a 31	203 000	127 000	330 000	117,39	63,88	181,27	1 222,27	1 322,80
2003	14 a 32	218 000	136 000	354 000	127,74	69,70	197,43	1 419,70	1 546,70
2004	14 a 33	234 000	146 000	380 000	138,85	75,89	214,72	1 634,42	1 792,35
2005	14 a 34	250 000	157 000	407 000	150,76	82,45	233,16	1 867,59	2 061,36
2006	14 a 35	264 000	166 000	430 000	160,38	87,97	248,26	2 115,99	2 350,94
2007	14 a 36	278 000	175 000	453 000	170,76	93,84	264,60	2 380,54	2 662,56
2008	14 a 37	293 000	184 000	477 000	181,89	100,06	281,94	2 662,48	2 997,75
2009	14 a 38	308 000	194 000	502 000	193,79	106,67	300,46	2 962,94	3 358,16
2010	14 a 39	325 000	205 000	530 000	206,49	113,67	320,16	3 283,10	3 745,49
2011	14 a 40	338 000	213 000	551 000	216,78	119,24	336,02	3 619,13	4 156,42
2012	14 a 41	352 000	222 000	574 000	227,77	125,15	352,93	3 972,05	4 592,48
2013	14 a 42	367 000	231 000	598 000	239,50	131,42	370,92	4 342,97	5 055,25
2014	14 a 43	383 000	241 000	624 000	251,99	138,03	390,02	4 733,00	5 546,37
2015	14 a 44	400 000	251 000	651 000	265,26	144,98	410,24	5 143,23	6 067,54
2016	14 a 45	413 000	260 000	673 000	276,09	150,86	426,95	5 570,18	6 615,83
2017	14 a 46	427 000	269 000	696 000	287,59	157,04	444,63	6 014,80	7 192,78
2018	14 a 47	442 000	278 000	720 000	299,77	163,56	463,33	6 478,14	7 799,97
2019	14 a 48	457 000	288 000	745 000	312,65	170,42	483,06	6 961,20	8 439,04
2020	14 a 49	474 000	298 000	772 000	326,22	177,63	503,85	7 465,06	9 111,67
2021	14 a 50	486 000	304 000	790 000	336,30	181,74	518,04	7 983,10	9 811,94
2022	14 a 51	498 000	310 000	808 000	346,95	186,06	533,01	8 516,11	10 541,19
2023	14 a 52	512 000	316 000	828 000	358,18	190,59	548,77	9 064,88	11 300,78
2024	14 a 53	526 000	323 000	849 000	369,99	195,32	565,32	9 630,20	12 092,12
2025	14 a 54	540 000	330 000	870 000	382,42	200,27	582,70	10 212,90	12 916,66

Notas: 1) Columna "acumulado" = sumatoria de la columna "total monto dólares".

2) Columna "acumulados + intereses 0,02" = n-1 de dicha columna por 0,02 + n de la columna "total monto dólares", donde n corresponde a los distintos importes en dólares según los años correspondientes. Se asume que los fondos están disponibles para ser colocados a fin de cada año.

Cuadro 23

**COSTO ANUAL DEL CAMBIO AL NUEVO SISTEMA CON UN APOORTE DE 13%**  
(Millones de US\$ de 1991)

Años	Edad Cotiz.	Núm. Cotizantes			Importe Anual			Acum.
		Homb.	Mujer.	Total	Homb.	Mujer.	Total	
1991	14 a 20	47 000	25 000	72 000	8,99	4,18	13,17	13,17
1992	14 a 21	59 000	33 000	92 000	11,64	5,70	17,29	30,45
1993	14 a 22	72 000	42 000	114 000	14,52	7,24	21,76	52,21
1994	14 a 23	86 000	50 000	136 000	17,68	8,93	26,61	78,82
1995	14 a 24	101 000	59 000	160 000	21,08	10,79	31,87	110,67
1996	14 a 25	114 000	68 000	182 000	24,32	12,65	36,97	147,65
1997	14 a 26	128 000	77 000	205 000	27,84	14,65	42,49	190,14
1998	14 a 27	143 000	87 000	230 000	31,64	16,81	48,45	238,59
1999	14 a 28	159 000	98 000	257 000	35,73	19,13	54,86	293,45
2000	14 a 29	176 000	109 000	285 000	40,14	21,65	61,79	355,24
2001	14 a 30	189 000	117 000	306 000	43,76	23,72	67,49	422,72
2002	14 a 31	203 000	127 000	330 000	47,67	25,94	73,61	496,33
2003	14 a 32	218 000	136 000	354 000	51,87	28,30	80,17	576,51
2004	14 a 33	234 000	146 000	380 000	56,38	30,82	87,19	663,70
2005	14 a 34	250 000	157 000	407 000	61,20	33,48	94,69	758,38
2006	14 a 35	264 000	166 000	430 000	65,13	35,72	100,86	859,23
2007	14 a 36	278 000	175 000	453 000	69,34	38,10	107,45	966,68
2008	14 a 37	293 000	184 000	477 000	73,86	40,63	114,49	1 081,17
2009	14 a 38	308 000	194 000	502 000	78,69	43,32	122,01	1 203,18
2010	14 a 39	325 000	205 000	530 000	83,85	46,16	130,01	1 333,19
2011	14 a 40	338 000	213 000	551 000	88,03	48,42	136,45	1 469,65
2012	14 a 41	352 000	222 000	574 000	92,49	50,82	143,32	1 612,96
2013	14 a 42	367 000	231 000	598 000	97,26	53,37	150,62	1 763,58
2014	14 a 43	383 000	241 000	624 000	102,33	56,05	158,38	1 921,96
2015	14 a 44	400 000	251 000	651 000	107,72	58,87	166,59	2 088,55
2016	14 a 45	413 000	260 000	673 000	112,11	61,26	173,37	2 261,92
2017	14 a 46	427 000	269 000	696 000	116,78	63,77	180,56	2 442,48
2018	14 a 47	442 000	278 000	720 000	121,73	66,42	188,15	2 630,63
2019	14 a 48	457 000	288 000	745 000	126,96	69,20	196,16	2 826,79
2020	14 a 49	474 000	298 000	772 000	132,47	72,13	204,60	3 031,39
2021	14 a 50	486 000	304 000	790 000	136,56	73,80	210,37	3 241,76
2022	14 a 51	498 000	310 000	808 000	140,89	75,56	216,44	3 458,20
2023	14 a 52	512 000	316 000	828 000	145,45	77,39	222,84	3 681,04
2024	14 a 53	526 000	323 000	849 000	150,25	79,32	229,57	3 910,61
2025	14 a 54	540 000	330 000	870 000	155,29	81,33	236,62	4 147,22

Cuadro 24

**COSTO ANUAL DEL CAMBIO AL NUEVO SISTEMA CON UN APOORTE DE 29,5%**  
(Millones de US\$ de 1991)

Años	Edad Cotiz.	Núm. Cotizantes			Importe Anual			Acum.
		Homb.	Mujer.	Total	Homb.	Mujer.	Total	
1991	14 a 20	47 000	25 000	72 000	20,39	9,49	29,88	29,88
1992	14 a 21	59 000	33 000	92 000	26,40	12,83	39,23	69,10
1993	14 a 22	72 000	42 000	114 000	32,96	16,43	49,38	118,49
1994	14 a 23	86 000	50 000	136 000	40,12	20,26	60,38	178,87
1995	14 a 24	101 000	59 000	160 000	47,82	24,49	72,31	251,18
1996	14 a 25	114 000	68 000	182 000	55,19	28,70	83,88	335,06
1997	14 a 26	128 000	77 000	205 000	63,17	33,24	96,41	431,48
1998	14 a 27	143 000	87 000	230 000	71,80	38,15	109,95	541,42
1999	14 a 28	159 000	98 000	257 000	81,08	43,42	124,50	665,92
2000	14 a 29	176 000	109 000	285 000	91,08	49,12	140,20	806,12
2001	14 a 30	189 000	117 000	306 000	99,31	53,84	153,14	959,26
2002	14 a 31	203 000	127 000	330 000	108,17	58,87	167,04	1 126,30
2003	14 a 32	218 000	136 000	354 000	117,71	64,22	181,93	1 308,23
2004	14 a 33	234 000	146 000	380 000	127,94	69,93	197,86	1 506,10
2005	14 a 34	250 000	157 000	407 000	138,88	75,97	214,85	1 720,95
2006	14 a 35	264 000	166 000	430 000	147,79	81,06	228,85	1 949,80
2007	14 a 36	278 000	175 000	453 000	157,36	86,47	243,83	2 193,63
2008	14 a 37	293 000	184 000	477 000	167,61	92,20	259,81	2 453,44
2009	14 a 38	308 000	194 000	502 000	178,57	98,29	276,87	2 730,30
2010	14 a 39	325 000	205 000	530 000	190,28	104,75	295,03	3 025,33
2011	14 a 40	338 000	213 000	551 000	199,76	109,88	309,64	3 334,97
2012	14 a 41	352 000	222 000	574 000	209,89	115,33	325,22	3 660,18
2013	14 a 42	367 000	231 000	598 000	220,70	121,10	341,80	4 001,98
2014	14 a 43	383 000	241 000	624 000	232,20	127,19	359,39	4 361,37
2015	14 a 44	400 000	251 000	651 000	244,43	133,60	378,03	4 739,40
2016	14 a 45	413 000	260 000	673 000	254,41	139,01	393,42	5 132,83
2017	14 a 46	427 000	269 000	696 000	265,01	144,71	409,72	5 542,55
2018	14 a 47	442 000	278 000	720 000	276,23	150,72	426,95	5 969,50
2019	14 a 48	457 000	288 000	745 000	288,10	157,04	445,14	6 414,64
2020	14 a 49	474 000	298 000	772 000	300,61	163,68	464,29	6 878,93
2021	14 a 50	486 000	304 000	790 000	309,90	167,47	477,37	7 356,29
2022	14 a 51	498 000	310 000	808 000	319,71	171,45	491,16	7 847,45
2023	14 a 52	512 000	316 000	828 000	330,07	175,63	505,68	8 353,14
2024	14 a 53	526 000	323 000	849 000	340,95	179,99	520,94	8 874,07
2025	14 a 54	540 000	330 000	870 000	352,39	184,55	536,94	9 411,02

Cuadro 25

**TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS INTERNOS MINORISTAS**  
(Porcentajes)

Años	Enero / Diciembre	Promedio Anual	Años	Enero / Diciembre	Promedio Anual
1974	107,2	77,2	1983	51,5	49,2
1975	66,8	81,4	1984	66,1	51,2
1976	40,0	50,7	1985	83,0	72,2
1977	57,2	58,2	1986	70,6	76,4
1978	46,0	44,5	1987	57,3	63,6
1979	83,1	66,8	1988	69,0	62,2
1980	42,8	68,0	1989	89,2	80,4
1981	29,4	30,4	1990	129,0	112,5
1982	20,5	19,0			

Fuente: Dirección General de Estadísticas y Censos.

Cuadro 26

**ESTIMACION DE LA PRESION FISCAL**  
(Millones de N\$ corrientes)

Años	Impuestos directos <sup>1</sup>	Impuestos indirectos <sup>2</sup>	Aportes a la Seg. Social <sup>3</sup>	Total	PIB a precios de mercado	Relación %
	(1)	(2)	(3)	(4)=(1+2+3)	(5)	(6)=(4)/(5)
1984	9 210	44 405	16 327	69 942	294 359	23,8
1985	18 573	79 387	32 616	130 576	528 152	24,7
1986	36 325	163 526	68 514	268 365	981 097	27,4
1987	72 980	289 615	124 195	486 790	1 753 861	27,8
1988	101 891	489 875	206 985	798 751	2 855 324	28,0

Notas: <sup>1</sup> Impuestos sobre los ingresos e impuestos sobre el patrimonio.

<sup>2</sup> Impuestos, tasas y otros ingresos tributarios sobre los productos y la producción.

<sup>3</sup> Aportes personales y patronales.

Fuente: Banco Central del Uruguay.

**LA REFORMA DEL  
SISTEMA DE PRESTACIONES  
SOCIALES EN VENEZUELA**

**Gustavo Márquez**



## CONTENIDO

<b>I. DESCRIPCION DEL ACTUAL SISTEMA</b>	201
1. Las pensiones por vejez del sistema de la seguridad social	201
2. El sistema de prestaciones sociales por antigüedad y cesantía	207
3. Ventajas e inconvenientes	212
<b>II. OPCIONES DE REFORMA</b>	215
1. La propuesta de la Cámara de Comercio de Caracas	215
2. La propuesta gubernamental	216
3. ¿Son diferentes ambas propuestas?	217
4. Una comparación de la propuesta de reforma y el sistema actual	219
<b>III. ALGUNAS IMPLICACIONES MACROECONOMICAS DE LA CREACION DE FONDOS DE PENCIONES</b>	225
<b>IV. FONDOS DE PENSIONES: ¿QUE REGULAR?</b>	229
1. Contrastes entre el control de los fondos de pensiones en Estados Unidos y Chile	231
2. La regulación de los Fondos de Pensiones en Venezuela	233
<b>V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</b>	236
<b>BIBLIOGRAFIA</b>	239
<b>APENDICE: Los modelos de regulación de Fondos de Pensiones</b>	
El modelo ERISA	240
El sistema chileno de pensiones	242
<b>Apéndice estadístico</b>	247



La reforma del sistema de prestaciones sociales y la introducción de pensiones de vejez se han transformado en temas de debate público en Venezuela. El régimen administrado por el Instituto Venezolano de Seguros Sociales (IVSS) ha sido una de las víctimas de la aceleración del proceso inflacionario, que vino a sumarse a un inadecuado manejo de sus reservas financieras. Es un hecho comúnmente aceptado que la situación financiera y actuarial del sistema de seguridad social es insostenible en ausencia de cuantiosos aportes del presupuesto fiscal, poco probables dadas las estrecheces que éste sufre. Como consecuencia, sus pensiones han dejado de constituir alternativas relevantes en la tarea de construir un sistema de pensiones de vejez que garantice un nivel de vida adecuado para quienes se retiran del mercado de trabajo. La creación de un esquema alternativo cumpliría así con el papel de atenuar el riesgo que afronta la población, ante el probable colapso del sistema público.

Simultáneamente, a propósito de la propuesta de reforma de la legislación laboral, se ha discutido ampliamente el impacto eventual de las reservas contables que las empresas deben constituir a favor de sus trabajadores por el tiempo de permanencia en el empleo (las prestaciones sociales) sobre la estructura de incentivos. En general, esta discusión ha resaltado los efectos del régimen de prestaciones sociales en términos de los costos esperados de contratación, la retención y el despido de personal. En este contexto, la transformación de las prestaciones sociales en un sistema de pensiones de vejez aparece como una alternativa viable para la modificación de algunos aspectos de la legislación laboral. Según este enfoque, la sustitución del régimen de prestaciones por un sistema de pensiones de vejez permitiría abolir

o al menos atenuar, sin deterioro de la posición de los trabajadores, los desincentivos que encaran las empresas para entrenar y retener personal.

La instauración de un sistema de pensiones de vejez aparece, por otro lado, como una solución a la inexistencia de fuentes de financiamiento de largo plazo en el país, ya que se traduciría en la creación de depósitos de este carácter, favoreciendo la diversificación de cartera de las instituciones financieras. Se crearía asimismo capacidad de financiamiento de proyectos de lenta maduración, que en las condiciones actuales deben recurrir a los mercados crediticios internacionales.

En este sentido, la propuesta de reforma del régimen de prestaciones sociales y de creación de un sistema de pensiones de vejez rebasa el alcance del axioma de política "un instrumento, un objetivo". Por el contrario, la propuesta (el instrumento) es funcional a la materialización o el avance en favor de un conjunto de objetivos (reforma de la legislación laboral, consolidación del sistema público de seguridad social, diversificación del sistema financiero).

El objetivo de este documento es examinar las opciones de transformación del régimen de prestaciones sociales en un sistema de pensiones de vejez, a la luz de los tres aspectos mencionados. El trabajo no entrega proyecciones cuantitativas precisas de la dimensión y el impacto de la creación de fondos de pensiones, sino que intenta más bien una comparación estilizada de las diversas alternativas.

El sistema de pensiones de vejez y el régimen de prestaciones sociales, con la incidencia que tienen sobre la estructura de incentivos de empresas y trabajadores, son descritos en la Sección I. La adopción de una u otra alternativa dependerá en definitiva de cuán ventajosa o desventajosa sea para las partes involucradas, por lo que en la Sección II analizamos cuáles son los incentivos que cada una de ellas plantea a los distintos agentes económicos. Dada la enorme cuantía de los recursos financieros que acumulan los fondos de pensiones, la Sección III está destinada a un breve examen de su probable impacto macroeconómico. El problema de la regulación de la actividad de los administradores de los fondos de pensiones es discutido en la Sección IV. En la sección final se formulan algunas recomendaciones de política.

## I. DESCRIPCION DEL SISTEMA ACTUAL

El IVSS, administrador del sistema público de seguridad social, otorga pensiones de vejez a sus afiliados. La afiliación al sistema es obligatoria para los trabajadores en situación de dependencia, de modo que el sistema tiene formalmente cobertura universal. De manera simultánea, existen alrededor de 400 planes privados de pensiones de vejez y retiro, producto de acuerdos contractuales entre empresas y trabajadores. Estos planes son de reducidas dimensiones y, en general, se encuentran limitados a empresas grandes, muchas de ellas públicas. Adicionalmente, la legislación laboral impone a las empresas la obligatoriedad de constituir reservas patrimoniales, llamadas prestaciones de antigüedad y cesantía, que cumplen con el objetivo de capitalizar parte del salario de los trabajadores. Este es un sistema esencialmente privado -aun cuando también el sector público está sujeto a contribuciones y prestaciones-, de administración descentralizada y que actúa bajo un sistema de reparto.

La novedad de la discusión actual consiste justamente en proponer la transformación de este segundo sistema en un conjunto de fondos de pensiones en los que se centralizen riesgos y se aumente el grado de capitalización. El régimen de prestaciones sociales no es, en rigor, uno de pensiones de vejez, pero, con fines operativos lo analizaremos de manera conjunta con el sistema de pensiones ofrecido por el sistema público de seguridad social.

### 1. Las pensiones por vejez del sistema de la seguridad social

La seguridad social en Venezuela es un complejo de actividades administradas por el IVSS. Ellas van desde la prestación directa de servicios de salud hasta la provisión de pensiones por vejez e invalidez permanente, pasando por la provisión de indemnizaciones diarias por enfermedad y otras causas inhabilitantes para el trabajo. Las pensiones por vejez son un beneficio relativamente nuevo: las primeras fueron otorgadas a fines de 1971. Los afiliados al Seguro Social tienen derecho a recibir pensiones por vejez, las cuales se encuentran definidas en términos nominales. Desde 1986 los funcionarios o empleados de la administración pública nacional, de los estados y los municipios están excluidos del régimen de pensiones por vejez, hallándose cubiertos por un estatuto especial de jubilaciones y pensiones.

Desde el punto de vista de su financiamiento, el sistema funciona sobre la base de transferencias intergeneracionales, esto es los trabajadores actualmente activos financian las prestaciones de los trabajadores retirados. Sin embargo, el IVSS constituye anualmente un Fondo de Pensiones y demás Prestaciones en Dinero, cuyo monto se acumula para financiar las prestaciones futuras. Recientes estudios actuariales han concluido que el sistema parece estar seriamente (e incluso terminalmente) subfinanciado. Esto implica que, a menos que se modifiquen las reglas de financiamiento o el nivel de los beneficios, el IVSS carece ya de capacidad financiera para mantener su promesa de pensiones de vejez.

#### *a) Cobertura*

Formalmente, la cobertura del sistema de seguridad social es obligatoria y universal para todos los trabajadores en relación de dependencia (Boedo Currás, 1985). Esto abarca a la totalidad de los empleados privados (excepto trabajadores a domicilio, temporeros y ocasionales), independientemente del tamaño de la empresa donde presten servicios, así como a los empleados públicos<sup>1</sup>. Sin embargo, la cobertura del sistema de seguridad social, definida a base del número de asegurados cotizantes al IVSS, es apenas superior al 30% de la población económicamente activa (Tablas A-1 y A-2 del Apéndice Estadístico) y de alrededor del 60% de los ocupados en el sector moderno de la economía. Este nivel de cobertura se mantiene estancado desde principios de la década de los setenta (Gráfico 1).

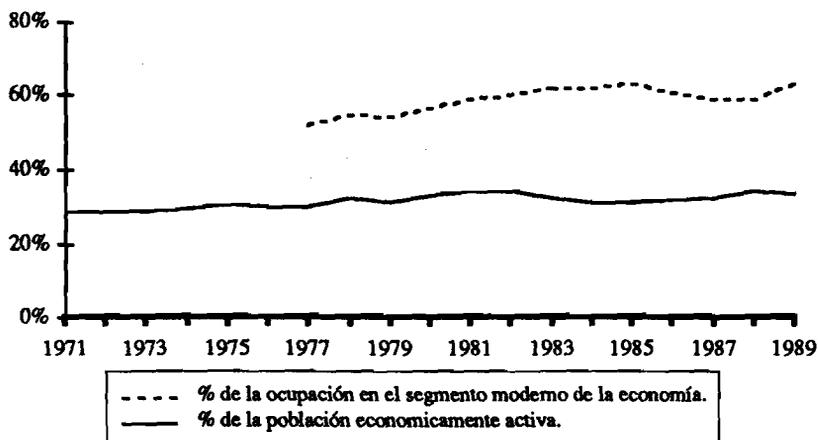
#### *b) Contribuciones a la Seguridad Social*

Las contribuciones al Seguro Social funcionan como un impuesto directo y regresivo a la nómina salarial. Se calculan como un porcentaje sobre el salario de referencia del trabajador, de acuerdo al grado de riesgo en que el IVSS clasifique a la empresa. El salario de referencia o de cotización tiene

---

<sup>1</sup> Los miembros de cooperativas, entidades gremiales, los choferes no afiliados a sociedades civiles o cooperativas, los trabajadores domésticos y los funcionarios penitenciarios deben estar obligatoriamente afiliados al Seguro Social. Facultativamente, los trabajadores independientes podrán afiliarse al Seguro Social cuando el Ejecutivo dicte las normas pertinentes.

Gráfico 1  
EVOLUCION DE LA COBERTURA DE LA SEGURIDAD SOCIAL  
EN VENEZUELA



un tope máximo de 15 000 Bs. mensuales<sup>2</sup>, y se calcula excluyendo del pago total recibido por el trabajador los pagos correspondientes a participación legal en las utilidades de la empresa y las bonificaciones esporádicas (por ejemplo, bonificación de fin de año y horas extras irregulares). Para las empresas de riesgo máximo, la cotización total es de un 15% del salario de referencia; para las de riesgo medio, de 14; y para las de riesgo mínimo, de 13%. De estas cotizaciones, los empleados pagan un 4% de su salario y la empresa el remanente para alcanzar la cotización total. Las cotizaciones al seguro social son descontables de la base tributable de ingresos del trabajador; tampoco la empresa resulta gravada, ya que la parte a su cargo es imputable como un costo.

Debido a esta forma de cálculo, los porcentajes de cotización sobre el ingreso total resultan sustancialmente más bajos para los trabajadores con ingresos superiores al tope de cotización, lo que configura un importante sesgo regresivo. El tope salarial está definido en términos nominales, por lo que en condiciones inflacionarias el porcentaje efectivo de contribución tiende a caer, como consecuencia del desplazamiento de trabajadores a salarios superiores al tope de cotización.

<sup>2</sup> Hasta 1989 el tope máximo de cotización era de 3.000 Bs. mensuales.

Los montos recaudados por cotizaciones se asignan a tres fondos dentro del IVSS. El Fondo para Asistencia Médica recibe el 6% de los salarios de cotización (o el 43% del total recaudado); el Fondo para Indemnizaciones Diarias, el 1,25% de los salarios (o el 8,33% del total recaudado); y el Fondo para Pensiones y demás Prestaciones en Dinero, el remanente de lo percibido. Con cargo a este último fondo se financian los pagos de pensiones y demás indemnizaciones en dinero (invalidez, sobrevivencia y nupcias). También el Ejecutivo realiza aportes para los gastos de funcionamiento administrativo del IVSS.

En realidad, el Fondo para Asistencia Médica es deficitario (en el sentido de que la asignación prevista no cubre los gastos del servicio médico del IVSS), y absorbe recursos del Fondo para Pensiones y demás Indemnizaciones en Dinero.

### c) Beneficiarios y beneficios

Tienen derecho a pensión de vejez los asegurados mayores de 60 años (55 en el caso de las mujeres) que tengan acreditadas un mínimo de 750 cotizaciones semanales (14,4 años). Para fines del cálculo de la pensión, el salario de referencia es igual al promedio de los salarios cotizados en los últimos cinco años. Si llamamos  $W_t$  al salario recibido por el trabajador,  $STC$  al salario tope de cotización,  $\dot{p}$  a la tasa de inflación (constante), y  $\dot{i}$  a la tasa de crecimiento del salario por productividad y antigüedad<sup>3</sup> (constante también) y asumimos que el salario real del trabajador crece a una tasa  $\dot{i}$  durante los cinco años anteriores a su edad de retiro  $R$ , el salario de referencia es igual a:

$$SR = \frac{1}{5} * \left[ \sum_{t=R-5}^R \min_{R-t} (STC_{R-t}; W_{R-t} * (1 + \dot{p} + \dot{i})^t) \right]$$

La pensión por vejez es calculada de acuerdo al número de cotizaciones y a la edad. La pensión de vejez no puede ser inferior al 40% del salario de referencia y en ningún caso menor de 2 000 Bs. mensuales. Por cada 50 cotizaciones en exceso de 750, el porcentaje sobre el salario de referencia aumenta en 1%. Por cada año de edad en que el asegurado supere los 60 años

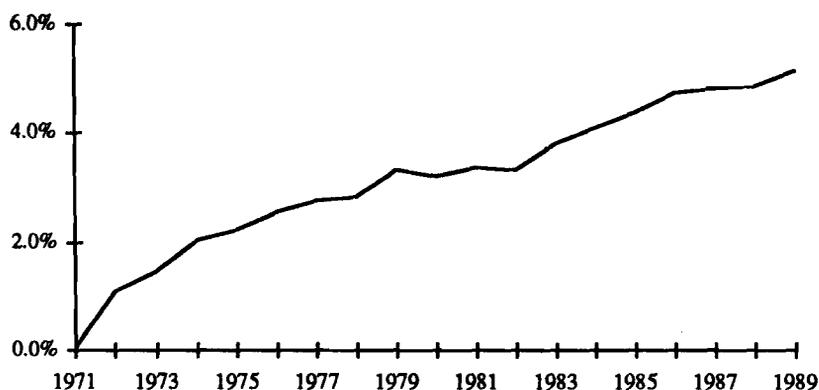
<sup>3</sup>  $\dot{i}$  puede considerarse directamente como el factor de crecimiento del salario real. Si  $\dot{i} < 0$  los salarios reales están cayendo.

(55 si es mujer), la pensión aumenta en 5%. Por lo tanto, si llamamos C al número total de semanas cotizadas, la pensión (P) para el caso de un trabajador de sexo masculino<sup>4</sup> es igual a:

$$P = \max \left[ 2.000 \text{ Bs.}; 0,4 * SR; \left( (1 + 0,05 * (R-60)) * \left( 0,3+0,1 * \left( \frac{C-750}{50} \right) \right) \right) * SR \right]$$

Gráfico 2

EVOLUCION DE LA COBERTURA DE PENSIONES POR VEJEZ IVSS  
(% sobre el número total de asegurados)



La tasa puntual de reemplazo de ingreso de la pensión por vejez depende del salario de referencia y del monto de la pensión. Por otra parte, dado que el salario de referencia (SR) tiene un máximo en el salario tope de cotización (STC), a partir del punto en el que el salario es mayor que STC, cuanto más alto sea el salario, menor es la tasa de reemplazo. Este último es el rasgo de progresividad del sistema de pensiones, que garantiza tasas de reemplazo más elevadas para trabajadores con menor salario. Sin embargo, como STC ha sido habitualmente fijado en términos nominales, la inflación tiende a reducir la tasa media de reemplazo, por el desplazamiento de los salarios efectivos por encima de STC. Por otra parte, de (1) es claro que la inflación reduce también la tasa puntual de reemplazo, dado que se considera el promedio de los últimos cinco años: cuanto más alta haya sido la tasa de infla-

<sup>4</sup> Para una trabajadora, es necesario simplemente reemplazar el término (R-60) por (R-55).

ción en ese período, más bajo será el salario de referencia en términos nominales respecto al último salario.

En la discusión acerca de la tasa de reemplazo de ingreso implícita en la pensión por vejez, es conveniente distinguir entre la tasa puntual y la tasa media de reemplazo. La primera resulta del cociente entre el último salario y la pensión por vejez, ambas en términos nominales al momento del retiro. La tasa media de reemplazo, por su parte, es el cociente entre el valor presente del flujo de pagos por pensión y el último salario del trabajador.

La tasa media de reemplazo, por su parte, se ve afectada por la inflación porque la pensión está determinada en términos nominales: cuanto más alta sea la tasa de inflación, menor será el valor presente de los flujos de pagos por pensiones respecto al último salario. Para el IVSS, la inflación provoca una ganancia de capital, cuyo monto depende de la evolución del STC y de los salarios reales. Si el STC es incrementado de acuerdo a la inflación, las contribuciones a la seguridad social crecen de acuerdo a la inflación. Si los salarios reales crecen, las cotizaciones al IVSS aumentan en términos reales. Las acreencias se expanden, pues, al ritmo de la inflación; y los pasivos, al ritmo de la ampliación del número de pensionados y de los montos asignados a pensiones. Dada la existencia de una base de pensiones congeladas en términos nominales, el monto medio de las pensiones crece menos que la inflación (aun cuando las nuevas pensiones estén plenamente indizadas). En respuesta a esta situación, en varias oportunidades el Gobierno ha decretado aumentos de los montos de pensiones, pero ellos han sido inferiores a la inflación, lo que se ha traducido en el deterioro, en términos reales, de las pensiones por vejez.

En cuanto al grado de exposición del sistema de seguridad social, es interesante señalar que el peso de los pensionados en relación al número de asegurados crece tendencialmente (Gráfico 2 y Tabla A-2 en el Apéndice). Dadas la forma de financiación del sistema y la pérdida de valor real de los fondos de reserva para pensiones en los últimos años, es claro que el sistema debe aumentar la transferencia intergeneracional de los trabajadores jóvenes a los retirados. Si en las condiciones actuales el sistema no es actuarialmente sólido, es obvio que es necesario aumentar las contribuciones de los jóvenes para financiar las pensiones de los viejos. Esto puede hacerse mediante la elevación del porcentaje imponible o el aumento del salario tope de cotización.

La primera vía es poco viable, dado que los porcentajes de contribución

son considerados muy altos en relación a las contraprestaciones del sistema. La única forma políticamente aceptable de aumentar las contribuciones de los jóvenes consiste en subir los salarios tope de cotización. Ahora bien, esto amplía simultáneamente las acreencias y los pasivos del sistema. Dado que las pensiones se calculan a base del salario de referencia, con máximo en el tope de cotización, las pensiones futuras aumentan, esterilizando al menos parcialmente el aumento de ingresos obtenido<sup>5</sup>. Es intuitivamente claro, y existe consenso entre los expertos, que este camino no conduce a la recuperación de la solidez actuarial del sistema.

## 2. El sistema de prestaciones sociales por antigüedad y cesantía

Los asalariados están amparados, además, por una disposición legal que obliga a las empresas a establecer una reserva patrimonial equivalente a un mes de salario por año de antigüedad, en concepto de prestaciones sociales por antigüedad y cesantía. Estas reservas son calculadas anualmente, usando como valor de referencia el último salario percibido, en el cual se incluyen todos los pagos regulares<sup>6</sup>. Las prestaciones se hacen exigibles por el trabajador al momento de su retiro de la empresa y constituyen legalmente un crédito privilegiado contra la empresa. Los montos reservados para prestaciones se descuentan de las utilidades de la empresa y no están sujetos a gravámenes; de otro lado, son gravables como ingresos del trabajador sólo al momento en que éste los percibe. Adicionalmente, las empresas deben pagar intereses a los trabajadores sobre el monto total de reservas por prestaciones acumuladas<sup>7</sup>. Como contrapartida, las empresas tienen el derecho (y habitualmente lo ejercen) de usar los fondos de prestaciones como financiamiento de su capital de trabajo.

Aun cuando a primera vista el sistema pareciera uno de contribuciones

<sup>5</sup> Funcionarios del IVSS señalaron al autor que esto introduciría como clientes del sistema a grupos de mayores ingresos y más alto status, cuyas exigencias en cuanto a calidad del servicio estarían muy por encima de lo que el sistema es capaz de ofrecer.

<sup>6</sup> La base del cálculo del salario de referencia es actualmente similar a la utilizada para calcular el salario de cotización del Seguro Social, pero no tiene un techo máximo. La propuesta reforma de la ley del Trabajo, actualmente en discusión, incluye en el salario de referencia los pagos por participación legal en las utilidades de la empresa.

<sup>7</sup> Legalmente existe la posibilidad de que la empresa deposite los fondos de prestaciones en una entidad financiera bajo la figura del fideicomiso. Sin embargo, en la práctica ello no elimina la obligatoriedad del pago de intereses; simplemente la transfiere fuera de la empresa.

definidas (la empresa se compromete a entregar al trabajador en el momento de su retiro un mes de salario por año de antigüedad del trabajador), el hecho de que los cálculos se hagan sobre la base del último salario lo transforman en uno de beneficios definidos. El sistema está, por definición, 100% financiado, encontrándose sus prestaciones garantizadas con los activos de la empresa. En su concepción las prestaciones sociales no son más que un salario diferido que la empresa paga al trabajador, constituyendo así una transferencia intertemporal.

Ahora bien, el monto total que ha de pagarse al trabajador a su retiro de la empresa depende de si éste se retira voluntariamente, es despedido con causa justificada<sup>8</sup>, o es despedido sin causa. En los dos primeros casos, el monto corresponde simplemente al total acumulado, calculado a base del último salario. En el último caso, es obligatorio el pago del doble del monto acumulado. En la alternativa de una evolución desfavorable de las ventas, la empresa, al no poder justificar legalmente un despido, opta por lo general por despedir sin causa, incurriendo en el doble pago de prestaciones.

El sistema distorsiona gravemente la estructura de incentivos de la empresa. De un lado, el costo de ajustarse a evoluciones desfavorables del mercado sube en la medida en que sus compromisos financieros aumentan en un porcentaje que guarda relación con la trayectoria del salario del trabajador. Del otro, los incentivos para entrenar y retener personal se ven fuertemente erosionados, en la medida en que ambas acciones incrementan los compromisos por prestaciones de la empresa: la primera, porque eleva los salarios, debido al previsible aumento en la productividad del trabajador; la segunda, porque aumenta el número de años sobre los cuales se acumulan las prestaciones.

También por el lado del trabajador los incentivos resultan alterados. Debido a las imperfecciones prevalecientes en los mercados de capitales, los trabajadores, que no tienen acceso al mercado "oficial" y deben recurrir a mecanismos informales de más alto costo, sufren una restricción de liquidez y/o una tasa de descuento superior a la de mercado. Para maximizar el valor presente de su flujo de ingresos, recurren entonces al expediente de cambiar con frecuencia de empleo y tratan de acceder en forma prematura a los fondos acumulados por prestaciones. Los frecuentes cambios de empleo

---

<sup>8</sup> Entre las causas que justifican el despido a estos fines se cuentan faltas disciplinarias, pero no causas económicas, como por ejemplo reducciones en las ventas de la empresa.

constituyen también un mecanismo de defensa contra el deterioro de los salarios reales, ya que aseguran un mayor valor presente al flujo de remuneraciones.

A fin de discutir formalmente el problema, denominemos  $T$  al número de años de antigüedad del trabajador en la empresa,  $\dot{p}$  a la tasa de inflación,  $\dot{r}$  a la tasa de crecimiento del salario real, y  $W_t$  al valor total de los salarios pagados en el período  $t$ . Si el trabajador se retira voluntariamente o la empresa puede probar la existencia de causas de despido justificado,  $q=1$  y el trabajador recibe un mes de salario por año de antigüedad. En caso de despido injustificado,  $q=0,5$  y el trabajador recibe dos meses de salario por año de antigüedad. Usando esa notación, los costos laborales de una empresa en el período  $t$  pueden escribirse como:

$$CW_t = W_t + \frac{T}{q * 12} * W_t - \frac{T-1}{q * 12} * W_{t-1}$$

Aumento fondo prestaciones

Los costos laborales, por lo tanto, son iguales a a la suma de los salarios pagados a los trabajadores (el primer término del lado derecho) más las reservas patrimoniales que la empresa constituye en su favor. En términos de los salarios del período pasado, los costos laborales pueden escribirse como:

$$CW_t = W_{t-1} * (1 + \dot{p} + \dot{r}) + \left[ \frac{T}{q * 12} * W_{t-1} * (1 + \dot{p} + \dot{r}) - \frac{T-1}{q * 12} * W_{t-1} \right] =$$

$$= W_{t-1} * \left[ (1 + \dot{p} + \dot{r}) + \frac{T * (1 + \dot{p} + \dot{r}) - T + 1}{q * 12} \right] = W_{t-1} * \left[ (1 + \dot{p} + \dot{r}) + \frac{T * (\dot{p} + \dot{r}) + 1}{q * 12} \right]$$

Para simplificar el problema, supondremos que la empresa encara cambios sólo en los precios  $\dot{p}$  y en el salario real  $\dot{r}$ , en tanto que los niveles de las ventas y el empleo permanecen constantes. En esas condiciones, los costos laborales del período son iguales a los salarios del período pasado aumentados por: (i) el cambio en los salarios nominales por efecto de la inflación  $\dot{p}$  sumado al cambio en el salario real  $\dot{r}$ , más (ii) el cambio en las reservas por prestaciones sociales. Mediante transformaciones algebraicas queda en evidencia que los costos laborales son función de los salarios del período pasado aumentados en función a  $\dot{p}$  y  $\dot{r}$ , y de la antigüedad media de los trabajadores de la empresa,  $T$ .

<sup>9</sup> Si ambos cambios son pequeños, podemos despreciar la interacción  $\dot{p}\dot{r}$ , y reducir el efecto total a  $(1 + \dot{p} + \dot{r})$ .

En el caso de dos empresas idénticas, que operan en el mismo mercado y experimentan la misma evolución de los precios y los salarios reales ( $\dot{p}$  y  $\dot{i}$ ), los costos laborales serán superiores para aquella cuyos empleados tengan mayor antigüedad ( $T$ )<sup>10</sup>. Para cualquier valor de  $\dot{i}$ , los costos salariales dependen del salario terminal, de la causa de despido y del período de terminación del contrato. Formalmente,

$$\frac{\partial CW_t}{\partial \dot{i}} > 0; \frac{\partial CW_t}{\partial \dot{p}} > 0; \frac{\partial CW_t}{\partial T} > 0; \frac{\partial CW_t}{\partial q} < 0$$

Cuanto más alto sea el salario terminal y cuanto más grande  $T$ , mayores serán los costos laborales. De hecho, la existencia de perfiles salariales crecientes por antigüedad en la empresa sugiere la existencia de una correlación positiva entre  $T$  y  $\dot{i}$ ; y, por consiguiente, entre el salario terminal y  $T$ . Si consideramos dos empresas idénticas, cuya única diferencia es la antigüedad de sus trabajadores, es claro que la empresa cuyos trabajadores tienen mayor antigüedad ( $T$  más elevada) enfrentará costos muy superiores en el evento de que deba ajustarse a evoluciones desfavorables de la demanda. Por lo tanto, las empresas tienen fuertes incentivos para rotar frecuentemente su personal<sup>11</sup>. Por otra parte, en la medida en que la demanda es más inestable y se hacen más frecuentes los despidos injustificados,  $q$  se reduce y aumentan los costos laborales. En condiciones normales, esto implica que el costo esperado de contratar un trabajador aumenta y, en ausencia de variaciones en la productividad, las empresas contratan menos trabajadores.

Desde otro punto de vista, el Valor Presente Neto (VPN) evaluado al inicio del contrato del flujo de salarios que el trabajador recibe en un contrato que termina en el período  $T$  es igual a:

$$VPN = \sum_{t=0}^T \left[ \left( w_0 * \left( \frac{1 + \dot{p} + \dot{i}}{1 + \dot{i}} \right)^t \right) + \left( w_0 * \left( \frac{1 + \dot{p} + \dot{i}}{1 + \dot{i}} \right)^t * \frac{t-1}{12} * \dot{i} \right) \right] + \frac{T}{q * 12} * w_0 * \left( \frac{1 + \dot{p} + \dot{i}}{1 + \dot{i}} \right)^T$$

<sup>10</sup> Nótese que estamos suponiendo de manera implícita un perfil de salarios respecto a antigüedad completamente plano y ninguna relación entre antigüedad y productividad. Las modificaciones necesarias para incorporar perfiles salariales ascendentes y productividad creciente respecto a antigüedad son simples en lo conceptual, pero formalmente muy engorrosas. El resultado con perfiles salariales respecto a antigüedad que incorporan el crecimiento de productividad no es sustancialmente distinto del observado aquí.

<sup>11</sup> Nótese también que una empresa oligopólica opera en un mercado más estable que una competitiva. Por lo tanto, podría argüirse que desde este punto de vista un oligopolio está en mejores condiciones para enfrentar evoluciones imprevistas de la demanda.

donde  $W_0$  es el salario inicial. El primer término dentro de la sumatoria representa el valor presente del flujo de salarios que el trabajador percibe si los salarios nominales crecen a una tasa  $(\dot{p} + \dot{r})$ , descontado a la tasa de interés libre de riesgo  $i$ . Al igual que antes, si  $\dot{r} < 0$ , los salarios reales están cayendo. El segundo término dentro de la sumatoria representa los intereses que el trabajador percibe sobre su fondo acumulado de prestaciones, pagados cada año sobre un monto equivalente a un mes de su último salario por año de antigüedad. El término fuera de la sumatoria es el valor presente del fondo de prestaciones liquidado al final del contrato (en el período  $T$ ). Si el trabajador se retira voluntariamente o la empresa puede probar la existencia de causas de despido justificado,  $q=1$  y el trabajador recibe un mes de salario por año de antigüedad. En caso de despido injustificado,  $q=0,5$  y el trabajador recibe dos meses de salario por año de antigüedad.

En equilibrio, para todo  $t$  entre 0 y  $T$ ,  $\dot{p}=i$  y el salario real evoluciona de acuerdo a  $\dot{r}$ . Sin embargo, si los trabajadores sufren racionamiento en el mercado de capitales, la tasa de descuento a la que ellos valoran el VPN del flujo salarial es mayor que  $i$ , digamos  $i+s$ , con  $s>0$ . En esas condiciones, el término de descuento cambia a:

$$\left( \frac{(1+\dot{p}+\dot{r})^t}{(1+(i+s))^t} \right)$$

que será menor que 1 si  $s>\dot{r}$ , y mayor de otra forma. Bajo condiciones de pleno empleo y en un mercado de trabajo perfectamente competitivo<sup>12</sup>, si los salarios reales crecen a una tasa menor que el premio que los trabajadores tienen que pagar para obtener crédito ( $s > \dot{r}$ ), el VPN más alto se obtiene cuando  $t=T=1$ , lo que implica que los asalariados rotan al máximo de frecuencia posible entre empleos. El premio en el mercado de capitales suele ser muy alto para los trabajadores de menores ingresos, lo que se ve acentuado por la tendencia al deterioro del promedio de los salarios reales en el último período ( $\dot{r} < 0$ ). Es obvio entonces que el efecto real de las prestaciones de antigüedad y cesantía consiste en incentivar la rotación de personal. Bajo condiciones más realistas, con desempleo o en mercados segmentados, las empresas se ven obligadas a pagar salarios superiores a los del mercado para imponer, sea bajo la forma de un período de desempleo o bajo la forma de

<sup>12</sup> Ambas condiciones son necesarias para garantizar que el trabajador obtendrá un salario igual en otro empleo.

empleo a un salario menor, una penalidad a los trabajadores que se retiran (Bullock y Summers, 1974).

### 3. Ventajas e inconvenientes del actual sistema

Las desventajas de este sistema recaen sobre empresas y trabajadores, aunque de manera diferenciada. Para las primeras, tiene un impacto inmediato sobre sus costos, ya que deben constituir reservas patrimoniales y pagar intereses dobles sobre los fondos de prestaciones sociales. En valores constantes, la magnitud de las reservas patrimoniales depende de la trayectoria del salario: si éste va en declinación, disminuye el valor de las reservas patrimoniales en relación al valor de mercado de los activos totales<sup>13</sup>. Se concluye entonces que el efecto del sistema de prestaciones sobre el valor de mercado de la empresa depende de la evolución del salario real, no del nominal. En condiciones de elevada inflación y de recesión, es posible que las aportaciones contables al fondo de prestaciones suban respecto del ingreso por ventas (según cual sea la relación entre tasa de aumento del salario nominal y crecimiento de las ventas), con la erosión consiguiente de los beneficios nominales corrientes. Sin embargo, i) los beneficios corrientes no incluyen la revalorización de los activos de la empresa; y ii) las aportaciones al fondo de prestaciones son deducibles de los ingresos imponibles de la empresa. Si el factor de revalorización de activos es mayor que la tasa de crecimiento del salario nominal, el impacto real de la acumulación de reservas por prestaciones sobre el patrimonio de la empresa es negativo. El segundo factor aminora la carga impositiva y atenúa el efecto que la acumulación de reservas por prestaciones provoca sobre la rentabilidad corriente de la empresa.

Del lado de la capitalización, las empresas pagan una tasa de interés reajustada que es igual a la suma del aumento de los salarios (los fondos de prestaciones se actualizan al valor del último salario) y la tasa de interés que fija el Banco Central como rendimiento de los fondos de prestaciones. Ambas tasas son variables, de manera que no es posible anticipar si los traba-

<sup>13</sup> La frase "respecto al valor de mercado" es crucial. La legislación venezolana no permite la revalorización contable de activos; por lo tanto, es posible que en términos contables el valor de las reservas de prestaciones esté subiendo, pese a caídas del salario real. Sin embargo, la comparación relevante es respecto al valor de mercado de los activos. Las empresas pueden, y de hecho son numerosas las que optan por esta práctica, vender sus activos a una compañía relacionada y rentarlos. De esta forma, el costo rental de los activos corresponde a su valor de mercado.

jadores obtendrán o no un rendimiento positivo en términos reales. En general, bajo un esquema de política como el actual, donde las tasas reales de interés son levemente positivas, los trabajadores obtienen un rendimiento superior a la tasa de mercado. Por otro lado, dado que esos fondos son cautivos para las empresas, aquellas que por su alto riesgo o vulnerabilidad financiera están en la práctica marginadas del crédito formal obtienen por esta vía fondos más baratos, ya que no pagan la prima de riesgo que les cobraría el mercado financiero. Es muy plausible entonces que la empresa esté finalmente pagando, habida cuenta de su conjunto de oportunidades, una tasa de interés real inferior sobre los fondos de prestaciones, al tiempo que los trabajadores perciben como retorno una tasa de interés real positiva, dado su conjunto de oportunidades.

Para los trabajadores como un todo, las desventajas del actual sistema se manifiestan principalmente en una menor acumulación de capital humano, derivada de un insuficiente entrenamiento en el trabajo, lo que tiende a reducir el valor presente del flujo de salarios, y en una menor generación de empleos modernos, asociada a la inflexibilidad del uso del trabajo por parte de las empresas. El primer factor es bastante claro: las empresas tienen incentivos en contra de retener y entrenar personal, ya que estas acciones disminuyen su capacidad de adaptación ante variaciones desfavorables de la demanda, salvo en situaciones en las que el entrenamiento suscita un impacto muy fuerte sobre la productividad del trabajo (superior al costo esperado del aumento de salarios, tanto directo como indirecto por la acumulación de prestaciones), las empresas mostrarán renuencia a entrenar personal. El segundo factor es clave en una situación de apertura económica: el riesgo de caídas en la demanda aumenta tanto por la eventual penetración de importaciones en el mercado interno, como por el intento de incursionar en nuevos mercados de exportación. Por lo tanto, en un proceso de ajuste estructural las probabilidades de tener que despedir personal aumentan, con la elevación consiguiente de los costos totales por unidad de trabajo, lo cual desalienta la generación de empleo.

No es cierto, por otra parte, que el actual sistema imponga por sí solo una brecha de salarios entre el mercado moderno y el informal. De hecho, este diferencial puede aparecer endógenamente en cualquier modelo de mercados duales de trabajo. En éstos, las diferencias en la observación del esfuerzo de los trabajadores se reflejan en el costo del monitoreo (Bulow y Summers, 1974). En este sentido, es posible que el diferencial de salarios en-

tre segmentos sea endógeno y que el sistema actual no haga más que regular su forma de aparición. El efecto básico se hace sentir sobre el costo esperado de contratar/despedir personal, no sobre el nivel absoluto de los costos laborales. En un entorno más inestable, la empresa ve acrecentadas las probabilidades de incurrir en el costo de prestaciones dobles, lo que desplaza hacia abajo la curva de demanda por trabajo y reduce la generación de empleo. En equilibrio, el salario del sector informal se reducirá, a fin de restablecer, mediante un ensanchamiento de la brecha salarial, el equilibrio en el mercado de trabajo informal.

Los "trabajadores como un todo" están por completo ausentes del debate en torno del sistema de prestaciones. La representación del sector laboral la asumen en la práctica los sindicatos, que agrupan a los asalariados, vale decir a los beneficiarios del sistema imperante, a quienes éste ofrece ciertas ventajas.

Los asalariados de las empresas modernas reciben una cierta capacidad de nivelación de los flujos de consumo frente a situaciones de desempleo. En efecto, dado que el acceso a los fondos de prestaciones se produce cuando termina la relación laboral, durante el período de desempleo subsiguiente el trabajador puede consumir esos fondos, evitando así reducciones significativas en sus niveles de consumo. Puede aducirse que el costo de este beneficio es la reducción del número de empleos protegidos y la ampliación forzosa del número de trabajadores adscritos a ocupaciones informales (no protegidos por este sistema). Sin embargo, los sindicatos que representan a los trabajadores actualmente empleados tienen, según se comprueba, motivos muy racionales para la defensa del sistema.

Para quienes son sus beneficiarios, el costo efectivo es la exigüidad de las pensiones de vejez otorgadas por el Seguro Social. Desde el punto de vista político, sin embargo, ese costo no es demasiado importante. El gobierno puede seguir violando, como lo ha hecho tantas veces en el pasado, la restricción presupuestaria del sistema de seguridad pública, tomando fondos prestados del sistema de seguridad social a tasas de interés menores a las de mercado, o prometiendo pensiones no financiadas por el sistema. Si la miopía de los sindicatos les impide percatarse de la simetría ineludible que debe configurarse entre la deuda que el gobierno contrae hoy con el sistema de seguridad social y los impuestos que las futuras generaciones tendrán que pagar para cubrirla, el gobierno tiene todos los incentivos para violar

hoy la restricción presupuestaria. Le pasa así la cuenta a las generaciones futuras, que no votan en las próximas elecciones.

## II. OPCIONES DE REFORMA

La discusión acerca de la necesidad y la oportunidad de reformar el sistema de prestaciones sociales, en orden a constituir un esquema de pensiones de vejez por capitalización, ha cobrado importante relieve en Venezuela. El proceso de negociación política asociado a esta propuesta es bastante complejo, tanto por la variedad de intereses de los actores involucrados, como por la cantidad de los efectos, directos e indirectos, derivados de una reforma de esta naturaleza. En esta sección haremos una comparación entre el sistema actual y versiones estilizadas de las propuestas adelantadas por el sector empresarial y el gobierno. Cabe señalar que hasta ahora el sector sindical no ha presentado ninguna propuesta alternativa. El lector debe tener en cuenta que hay aspectos, tales como las primas especiales al inicio del sistema y el cronograma de incorporación de los fondos de pensiones, que no son considerados en este trabajo. En todo caso, su inclusión no alteraría en forma sustancial las conclusiones de esta sección<sup>14</sup>.

### 1. La propuesta de la Cámara de Comercio de Caracas

Un grupo de profesionales asociado a la Cámara de Comercio de Caracas (CCC) ha formulado una propuesta que contempla la constitución de un sistema de capitalización de las prestaciones sociales con el objeto de acumular los fondos necesarios para financiar las pensiones de vejez (Cámara de Comercio de Caracas, 1989). Dado que las prestaciones se capitalizarían en una institución financiera separada, la empresa no se vería afectada por la retroactividad del sistema actual.

---

<sup>14</sup> Las diferentes alternativas respecto a las primas por incorporación propuestas y el cronograma de desembolsos de las empresas a los fondos de pensiones son cruciales para el flujo de caja de las empresas, pero no tienen un efecto significativo sobre las magnitudes acumuladas ni en el valor presente de los flujos de ingreso, que implican descuentos sobre un horizonte de tiempo de alrededor de 35 años.

Más concretamente, se propone:

i) la entrega anual al trabajador de las prestaciones de antigüedad y cesantía, equivalentes a un mes (8,33%) del salario anual. Esta entrega anual elimina por completo la retroactividad, consagrada por el sistema actual, de las obligaciones patrimoniales de la empresa con el trabajador.

ii) el aporte, por la empresa, del equivalente a un 10% del salario anual a Fondos de Pensiones, bajo la forma de cuentas de capitalización individual en instituciones financieras especializadas.

iii) el pago de una prima especial por antigüedad de un día de salario por año de servicio.

iv) el reemplazo de la indemnización por despido injustificado, equivalente en la actualidad a dos meses del último salario por año o fracción superior a 6 meses de antigüedad en la empresa, por el pago de un mes de salario si el trabajador tiene menos de cinco años en la empresa, dos meses si el trabajador tiene entre 5 y 10 años, o tres meses si tiene más de 10 años de antigüedad.

La propuesta de la CCC encara los problemas fundamentales que destimulan a las empresas para retener y entrenar trabajadores. En efecto, elimina la retroactividad del sistema de prestaciones sociales y crea un sistema viable de financiamiento individual de pensiones de vejez, cuyas bases son semejantes a las del sistema chileno. Asimismo, reduce fuertemente la penalización por despido para las empresas. Sin embargo, al abolir los fondos de prestaciones al término de la relación laboral y reducir la indemnización por despido, el sistema propuesto debilita la capacidad de los trabajadores, mediante la utilización temprana de esos fondos, de mantener sus niveles de consumo en los períodos de cesantía.

## 2. La propuesta gubernamental

La propuesta gubernamental toma en cuenta el efecto de la restricción al acceso a los fondos de prestaciones que los asalariados sufrirían, de materializarse la iniciativa de la CCC. Sometida al Congreso Nacional, en el marco de un proyecto de Ley de Prestaciones Sociales de los Trabajadores, contempla:

i) la liquidación anual al trabajador de las prestaciones de antigüedad y cesantía, equivalentes a un mes (8,33%) del salario anual. El 50% de ese monto será depositado en una cuenta de fideicomiso individual, entregán-

dose el remanente al trabajador. Estos fondos quedan a disposición del trabajador al término de la relación laboral.

ii) el reajuste cada tres años, por parte de la empresa, de los montos de las prestaciones, liquidando al trabajador una suma igual a la diferencia entre tres meses de su último salario y lo ya liquidado anualmente. De hecho, esta disposición reintroduce, aunque en una forma limitada, la retroactividad de las obligaciones patrimoniales de la empresa.

iii) el aporte por parte de la empresa de un 10% del salario anual a Fondos de Pensiones, bajo la forma de cuentas de capitalización individual en instituciones financieras especializadas.

iv) el pago de una prima especial por antigüedad, equivalente a un día de salario por año de servicio.

v) el reemplazo de la indemnización por despido injustificado (equivalente en la actualidad a dos meses del último salario por año o fracción mayor de 6 meses de antigüedad en la empresa), por el pago de la diferencia entre dos meses del último salario por año de antigüedad, hasta un máximo de 6 meses de salario, y las prestaciones previamente liquidadas.

Esta alternativa procura, según se advierte, suavizar las fluctuaciones de ingreso de los asalariados, derivadas de períodos de cesantía, pero a costa de la reintroducción parcial de la retroactividad de las obligaciones patrimoniales de las empresas con su personal y de la mantención del nivel de la penalización por despido de trabajadores de poca antigüedad.

### 3. ¿Son diferentes ambas propuestas?

Ambas propuestas poseen importantes elementos en común y son equivalentes desde el punto de vista de sus costos. La significación de los aportes a los Fondos de Pensiones (10% del salario anual del trabajador) es idéntica y las dos incluyen el pago de una prima especial de antigüedad. Lo que en la propuesta de la CCC se denomina liquidación anual de prestaciones es equivalente a la creación de fideicomisos individuales en la propuesta gubernamental. En efecto, esta última contempla que los trabajadores reciban anualmente la mitad de sus prestaciones, depositándose el saldo en esos fideicomisos individuales. Los trabajadores acceden a los fondos acumulados al término de la relación laboral, lo que les permite financiar su consumo durante el período de desempleo siguiente. Bajo la propuesta de la CCC, los asalariados reciben una suma equivalente en pagos anuales. Si ahorran esos

pagos adicionales, su situación es igual. En equilibrio (con la tasa de inflación igual a la tasa de aumento de salarios igual a la tasa de interés libre de riesgo), es obvio que el valor presente de ambos flujos de ingresos es igual.

Las diferencias entre ambas propuestas se concentran en dos áreas. La primera se refiere a la retroactividad de los pasivos laborales por prestaciones, eliminada totalmente en la propuesta de la CCC y sólo aminorada en la gubernamental. La segunda, a las indemnizaciones por despido, ámbito en el que la propuesta gubernamental es más onerosa en caso de despido de trabajadores de poca antigüedad en la empresa<sup>15</sup>. Esta discrepancia es particularmente importante, dada la fuerte incidencia de las penalizaciones por despido sobre la estructura de incentivos de las empresas y los trabajadores. Si bien puede argüirse que en la propuesta gubernamental los costos por despido se concentran en los primeros tres años de la relación laboral (y disminuyen para los asalariados de mayor antigüedad e la empresa), lo cierto es que el término de la relación laboral tiende justamente a producirse en ese periodo inicial, lo que implica en la práctica la mantención de la actual estructura de incentivos.

En ambas propuestas el aumento de costos laborales es de 10%, por el aporte a los Fondos de Pensiones. En equilibrio, la liquidación anual de prestaciones no implica un aumento de costos, sino un mero cambio en la disposición del flujo de caja de la empresa<sup>16</sup>. Bajo el sistema actual, los fondos de prestaciones son un costo cuya contrapartida consiste en el aumento de los pasivos laborales; en ambas propuestas los fondos de prestaciones pasarían a tener como contrapartida una salida de efectivo de caja. Ahora bien, tomando a título ilustrativo para 1990 una inflación de 35%, un aumento nominal de costos del 10% no tiene ningún impacto en términos reales. Aun cuando las empresas tuvieran como objetivo el mantenimiento del nivel de costos laborales al mismo nivel real que el año pasado, la medida les dejaría espacio para conceder un aumento nominal de salarios de 25%, sin que ello les ocasione alteraciones en su estructura real de costos.

---

<sup>15</sup> Para trabajadores con más de 3 y menos de 5 años de antigüedad la propuesta gubernamental implica una indemnización adicional máxima (por encima de las prestaciones ya liquidadas) de aproximadamente 3 meses de salario, en tanto que en la propuesta empresarial la indemnización se limita a un mes de salario.

<sup>16</sup> Si la tasa de aumento salarial es igual a la inflación e igual a la tasa de interés libre de riesgo, esto es cierto. Sin embargo, el sistema actual es menos oneroso que la reforma propuesta si el salario real está cayendo (ver sección anterior).

Por último, ambas propuestas son en esencia idénticas en lo que respecta a los planes de pensión, con la salvedad de algunas disposiciones transitorias para los empleados que hayan iniciado su relación laboral bajo el régimen vigente y sean transferidos al nuevo régimen con posterioridad a la reforma. Por consiguiente, en el análisis comparativo de la situación actual y la reforma propuesta no distinguiremos entre ambas.

#### 4. Una comparación de la propuesta de reforma y el sistema actual

La comparación entre el actual sistema y sus alternativas se complica por la falta de acceso de los trabajadores al mercado de capitales. En efecto, en ausencia de racionamiento en el mercado de capitales, la comparación entre dos flujos en el tiempo puede hacerse sobre la base de su valor presente. Caídas temporales en el ingreso no tienen por qué reflejarse en variaciones del consumo, ya que es posible tomar prestado en el mercado de capitales. Los consumidores que quieran consumir más que su ingreso en los últimos años de su vida, simplemente ahorran parte de su ingreso en etapas tempranas de su ciclo de vida. Si tomamos en cuenta la existencia de solidaridad intergeneracional, que permite pensar en una función "dinástica" de consumo en el tiempo, el flujo de consumo se determina en función de los parámetros de la función de utilidad, particularmente del patrón de preferencias inter-temporales, considerando eventuales variaciones en las pensiones de vejez y en la carga tributaria. Si aceptamos la vigencia de la equivalencia ricardiana, sea cual fuere el patrón de variación de las pensiones de vejez y de los impuestos para financiarla, los consumidores realizarán ajustes compensatorios en sus niveles de consumo y ahorro, a fin de mantener la misma transferencia a generaciones futuras.

Ahora bien, en esas condiciones la única justificación de las pensiones de vejez es la propuesta por Samuelson (1971), en términos de las externalidades negativas que un patrón de conducta poco previsor origina para la sociedad. Un sistema razonablemente eficiente de seguridad social, que asegure un nivel siquiera mínimo de subsistencia en la vejez, aminora esas externalidades negativas. El patrón de comparación relevante entre dos flujos de ingreso es el de su valor presente, ya que la trayectoria temporal es perfectamente absorbida por consumidores con perfecta anticipación del futuro y que viven eternamente (Barro, 1974).

Sin embargo, si introducimos, en la forma que lo hace Deaton (1990), la

falta de acceso al mercado de capitales y las restricciones de liquidez, el problema cambia de naturaleza. Los consumidores ahora no ahorran para nivelar la trayectoria de los flujos de consumo en el tiempo, sino por precaución, conscientes de los devastadores efectos de una caída en el consumo. En esas condiciones, la evolución de los ingresos y sus desviaciones respecto de la trayectoria planeada son relevantes en la determinación del valor presente de distintos flujos intertemporales de ingreso, dado que los consumidores asignan una desutilidad muy alta a caídas temporales en el nivel de consumo.

Bajo condiciones de información perfecta y certidumbre respecto al futuro, es posible postular que el problema consiste en la maximización del valor presente del flujo de ingresos en el tiempo, con una penalización/premio para variaciones por debajo/encima de una trayectoria de consumo que evoluciona al mismo ritmo de crecimiento que los salarios reales. Más formalmente, lo que habría que maximizar sería el valor presente del flujo de ingresos-cum-penalización<sup>17</sup>, descrito como:

$$I_t = W_t + m^* [W_t - W_0 * (1 + \dot{p} + \dot{r})^t]$$

donde, como antes,  $\dot{p}$  es la tasa de inflación,  $\dot{r}$  es la tasa de crecimiento del salario real,  $W_0$  es el salario de mercado cuando el trabajador entra al mercado de trabajo, y  $W_t$  es el salario anual en el año  $t$ . Por su parte,  $\mu$  es un parámetro que expresa la penalización que el trabajador hace de desviaciones de la trayectoria efectiva de sus ingresos vis a vis la planeada. Es presumible que  $\mu$  es mayor para los trabajadores de bajos ingresos, toda vez que una reducción del ingreso puede ocasionarles reducciones catastróficas en su nivel de consumo, dada su escasa capacidad de ahorro. En lo que sigue, supondremos que  $\mu$  es igual a 1, esto es que el trabajador otorga el mismo peso unitario a su ingreso actual que a una desviación temporal del ingreso del valor planeado.

Bajo esta terminología, los trabajadores maximizan el valor presente de  $I_t$  mediante la aceptación de una de las alternativas de composición tempo-

<sup>17</sup> Nótese que formulado así, no se trata de un problema de maximización de utilidad, sino del mucho más simple problema de maximización del valor presente de un flujo de ingresos bajo condiciones de información perfecta y certidumbre respecto al futuro. Dadas información perfecta y certidumbre, el problema se limita al de la comparación del perfil temporal del flujo de ingresos.

ral del paquete salarial. Con el objeto de facilitar la discusión, haremos cuenta de que el cambio de sistema es instantáneo e universal (sin distinguir entre los trabajadores actualmente ocupados y los nuevos) y que la reforma propuesta no incluye premios ni desfases de incorporación.

El sistema actual y la reforma propuesta se distinguen en cuanto a lo que entra cada año en el salario anual. Bajo el sistema actual,  $W_t$  se compone de los salarios mensuales multiplicado por 12, menos el número de meses que el trabajador permanece desocupado durante el periodo, más los intereses sobre las prestaciones acumuladas en el pasado. En el caso de cambio de empleo,  $W_t$  aumenta en el monto total de las prestaciones acumuladas en el trabajo precedente. En lo que sigue, se hará cuenta que el asalariado se retira de su empleo cada tres años, permanece tres meses cesante y consume su fondo de prestaciones acumulado en la ocupación precedente. En el sistema propuesto, dado que las prestaciones se capitalizan,  $W_t$  se reduce al salario en su empleo por 12, menos el número de meses que el trabajador permanece cesante. Dado que los montos de prestaciones son por definición positivos, el ingreso líquido percibido cae en el año en que el asalariado se ve privado de su trabajo durante algunos meses.

Tabla 1  
Composición del ingreso anual

Sistema actual	Reforma propuesta
Año normal (no cambia de empleo) 12 meses de salario + Intereses sobre prestaciones sociales acumuladas.	12 meses de salario.
Año en que cambia de empleo (permanece 3 meses desocupado) 9 meses de salario + Prestaciones acumuladas en el empleo anterior.	9 meses de salario.
Al retirarse del mercado de trabajo (60 años) A anualidad comprada con prestaciones acumuladas en su último empleo (3 meses de último salario).	A anualidad comprada con Fondo de Pensiones acumulado a lo largo de su vida laboral.

Consideremos el caso de un joven de 19 años, que recién se incorpora al trabajo, en el que permanecerá hasta los 60. A los 61 años empieza a co-

brar una anualidad de valor constante por los siguientes 16 años, como contrapartida sea de sus prestaciones acumuladas en el último empleo (sistema actual), o de lo acumulado a lo largo de su vida en el Fondo de Pensiones (reforma). En el escenario de la proyección básica, el salario real crece en 1% al año, en tanto que los precios lo hacen al 10%. La tasa de interés nominal libre de riesgo es un punto superior a la inflación, 11%. Nuestro trabajador permanece tres años en cada empleo y, después, tres meses cesante<sup>18</sup>. En la alternativa de que se creen fondos de pensiones, se supone que el rendimiento financiero es dos puntos porcentuales superior a la tasa de interés libre de riesgo, o igual a 13%.

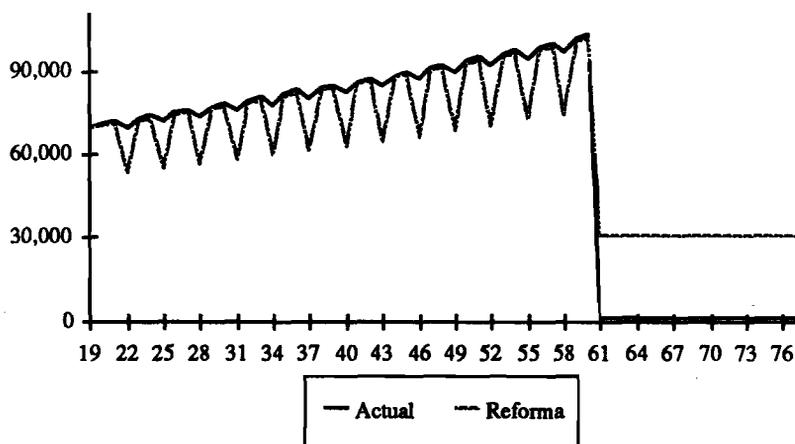
Bajo el sistema actual, el flujo de ingresos de nuestro trabajador a lo largo de su vida aparece descrito por la línea "Actual" del Gráfico 1. Por cada año en que trabaja doce meses recibe un pago igual a 12 salarios mensuales, más los intereses sobre las prestaciones sociales acumuladas (en caso de tener un mínimo de un año de antigüedad en ese empleo). Al tercer año, pasa tres meses desempleado. En ese año su ingreso total es igual a los 3 meses de prestaciones sociales acumuladas en el empleo anterior, más 9 meses de salario mensual. Dado que el ciclo se repite cada 3 años, al final de su vida laboral, compra con los fondos acumulados una anualidad por 17 años, constante en términos reales, lo que equivale aproximadamente a 1,4 % de su último salario<sup>19</sup>.

Si replanteamos el sistema actual bajo la fórmula de capitalización de la totalidad de las prestaciones en un Fondo de Pensiones ("Reforma" en el Gráfico 1), nuestro trabajador pasa a percibir, en los años en que no se ve afectado por la cesantía, un flujo anual líquido igual a 12 meses de salario, puesto que prestaciones e intereses sobre fondos acumulados se capitalizan en el Fondo de Pensiones. Los años en que sufre el paro, recibe nueve meses de salario, en tanto que al término de su vida laboral su flujo de ingreso se contrae en comparación con el del sistema antiguo. Para entonces, este asalariado compra, con los fondos acumulados, una anualidad por 17 años, constante en términos reales, que es equivalente al 36,2 % de su último salario, en

<sup>18</sup> Estas condiciones son más o menos representativas de las trayectorias laborales de trabajadores de ingreso bajo en el sector moderno de la economía venezolana.

<sup>19</sup> En ambas alternativas recurrimos a la práctica de indización de las pensiones por vejez, que implica tasas de reemplazo puntual menores que en el caso de anualidades constantes en términos nominales, pero mayores tasas medias de reemplazo.

Gráfico 3  
LA TRAYECTORIA DEL INGRESO REAL BAJO DIFERENTES  
ALTERNATIVAS DEL SISTEMA DE PRESTACIONES



términos aproximados. Si penalizamos las reducciones temporales del flujo de ingresos derivadas de períodos de paro, el valor presente de  $I_t$  en este sistema es menor que en el sistema actual, debido a las frecuentes caídas temporales de  $W_t$  por debajo de la trayectoria prevista.

Tabla 2  
Los resultados del escenario base

	Sistema actual	Reforma
Valor presente $I_t$	2 421 675	2 308 143
Tasa de reemplazo último salario	1,4%	36,2%

El valor presente de  $I_t$  en cada alternativa es sensible a diferentes evoluciones del salario real y a diferenciales de las tasas de rendimiento de los fondos de pensiones respecto a la tasa de interés libre de riesgo. En el primer panel de la Tabla 2 se entrega el valor presente de  $I_t$  bajo varios diferenciales de rendimiento. Es conveniente destacar que en nuestro escenario base la tasa de interés libre de riesgo es 11% y el rendimiento de los fondos de pensiones, de 13%, lo que envuelve un diferencial de aproximadamente

20%. Parece difícil de justificar un diferencial mayor, dado el monto de los recursos que prospectivamente se acumularán en los fondos de pensiones. Si éstos acumulan a la tasa de interés libre de riesgo, el valor presente del flujo de ingresos-cum-penalización es mayor en el sistema actual que en la reforma propuesta. Sin embargo, a un diferencial de cinco puntos, que implica una brecha del orden de 50% entre ambas tasas, la reforma propuesta se torna más atractiva para los trabajadores. De su lado, la tasa de crecimiento anual del salario real no ejerce ningún impacto diferencial entre las alternativas.

Tabla 3  
El valor presente de  $I_t$  bajo evoluciones alternativas del diferencial de rendimiento de los fondos de pensiones y del salario real

	Sistema actual	Reforma
Diferencial tasa rendimiento		
Fondo de Pensiones		
0,00%	2 422 091	2 194 510
2,00%	2 422 091	2 308 143
5,00%	2 422 091	2 633 348
Tasa crecimiento salario real		
0,00%	1 620 290	1 531 906
1,00%	2 421 675	2 308 143
2,00%	3 415 074	3 268 274

En cuanto a tasas de reemplazo del último salario por las pensiones de vejez (Tabla 4), la reforma propuesta aventaja a la situación actual para cualquier diferencial de tasas de rendimiento y sea cual fuere la evolución del salario real, lo que es lógico, dado que en esa alternativa se capitaliza la totalidad de las prestaciones. Nótese que el esquema que estamos asumiendo implica que al momento de su retiro el trabajador compra una anualidad con el monto de sus prestaciones acumuladas. La institución financiera que hace la venta calcula el valor de una anualidad constante en términos reales por un período de dieciseis años, a la tasa de interés libre de riesgo. Dado que la anualidad está expresada en valores reales, el monto nominal crece para mantener la tasa real de reemplazo.

Tabla 4  
**Las tasas de reemplazo del último salario bajo evoluciones alternativas del diferencial de rendimiento de los fondos de pensiones y del salario real (Porcentajes)**

	Sistema actual	Reforma
Diferencial tasa rendimiento		
Fondos de pensiones		
0,00	1,6	24,5
2,00	1,6	36,2
5,00	1,6	69,6
Tasa de crecimiento salario real		
2,00	1,6	29,1
1,00	1,6	36,2
0,00	1,6	44,9

### III. ALGUNAS IMPLICACIONES MACROECONOMICAS DE LA CREACION DE FONDOS DE PENSIONES

El impacto de la creación de fondos de pensiones es multidimensional. Las empresas deben renunciar a una modalidad de financiamiento interna y obtener fuentes alternativas para reemplazar los fondos de prestaciones. El gobierno, por su parte, debe encontrar fuentes de financiamiento para los desembolsos por las prestaciones sociales de sus empleados<sup>20</sup>. Aun cuando las estimaciones disponibles parecen algo exageradas, el hecho es que estamos hablando de financiar un incremento de alrededor de 10% en el gasto fiscal.

Por otra parte, los fondos de pensiones acumulan rápidamente una importante masa de recursos financieros, cuya inversión en activos de rentabilidad superior a la tasa de interés libre de riesgo no es trivial. En efecto, tales recursos constituyen una fracción significativa del total de recursos financie-

<sup>20</sup> Algunas estimaciones acerca del monto de las prestaciones sociales que el Gobierno debiera desembolsar las colocan en el orden de los 130 000 millones de Bs. (aproximadamente 2 600 millones de US\$), de los cuales 75 000 millones corresponden al Gobierno General y 55 000 millones a empresas del Estado. Si adicionamos la prima inicial de 25% propuesta por el Gobierno, el total se transforma en 162 000 millones de Bs., esto es unos 3 200 millones de US\$.

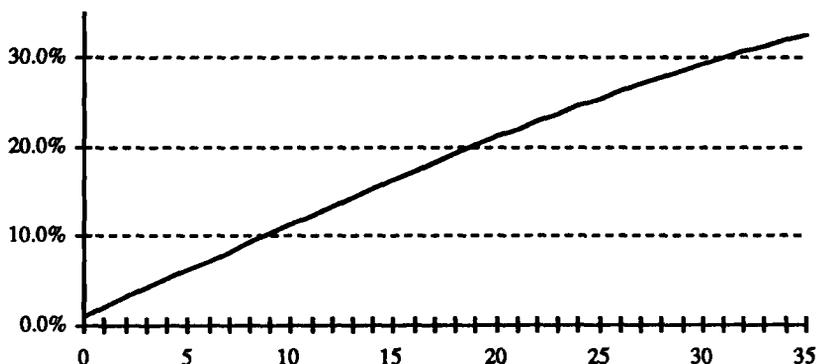
ros de la economía. Adicionalmente, dado que los fondos de pensiones se acumulan sobre un período de tiempo largo, los problemas de represión financiera, control de tasas de interés y rentabilidad real de activos financieros son cruciales en la predicción.

Si las finanzas del sector público van a ejercer en el futuro un efecto desestabilizador sobre la economía -vía, por ejemplo, un aumento de su déficit y el control de las tasas de interés- es poco plausible que los fondos de pensiones vayan a preservar el valor real de sus depósitos frente a la aceleración inflacionaria. Por el otro lado, los recursos financieros acumulados en los fondos de pensiones pueden, por su magnitud, provocar un importante efecto desestabilizador del mercado financiero o, peor aún, dominar, simplemente por su tamaño, la evolución del mercado.

Sin embargo, es evidente que los fondos de pensiones representan una oportunidad para la introducción de instrumentos financieros a largo plazo, necesarios para "calzar" los pasivos de largo plazo del sistema. La apertura de un nuevo segmento del mercado financiero presenta una serie de desafíos nada triviales, cuya solución requiere del desarrollo de instrumentos cuyo valor esté protegido de los efectos inflacionarios. Si se permite al público la acumulación en instrumentos indizados diferentes a las divisas, es presumible que se obtenga un cierre más razonable de la intermediación financiera en el mercado doméstico.

Para el caso venezolano, en la Tabla A-5 del Anexo Estadístico presentamos en este trabajo una proyección de los recursos financieros acumulados

Gráfico 4  
LOS FONDOS DE PENSIONES COMO PORCENTAJE DEL  
TOTAL DE ACTIVOS FINANCIEROS



en los fondos de pensiones, de acuerdo a la reforma propuesta. A los fines de la proyección supusimos que aproximadamente el 35% de la población económicamente activa cotizará en los fondos de pensiones (esto corresponde al porcentaje de la PEA afiliada y cotizante al sistema de seguridad social durante la última década). El porcentaje de afiliación lo mantuvimos estable a lo largo de los 35 años del período considerado. La cotización al sistema de fondos de pensiones es igual a 10% del salario anual, tomando como base de proyección el salario medio del segmento moderno de la economía, igual a 9.118 Bs. mensuales para 1990.

Las proyecciones de población total y la PEA fueron tomadas de la Oficina Central de Estadística y Censos. Según el escenario asumido, la inflación es constante e igual a 10% anual durante el período de proyección, la tasa de interés nominal es de 11% (y la real, de 1%), el PBI crece 3% al año en términos reales, y los fondos de pensiones obtienen un rendimiento de 13% nominal (o un rendimiento diferencial de dos puntos respecto a la tasa de interés libre de riesgo).

A fin de tomar en cuenta el efecto de las pensiones de vejez otorgadas, presumimos que se establecía un esquema de retiros por edad igual al imperante (las mujeres a los 55 años y los hombres a los 60). Anualmente se retiran todos (todas) los (las) cotizantes que cumplen 61 (56) años. La pensión otorgada es igual al valor capitalizado de los aportes realizados hasta la fecha. Nuestra simulación no permite retiros fuera de la edad reglamentaria.

A la entrada en vigencia del sistema (año 0) se deposita en los fondos de pensiones el 10% de los salarios pagados ese año<sup>21</sup>, por un monto total de aproximadamente 456 millones de dólares. El monto total acumulado al final del quinto año alcanza a unos 3.150 millones de dólares<sup>22</sup>. Para el año 15, los fondos de pensiones acumulan recursos financieros por el equivalente de un quinto del PIB total, alcanzan a 32% del PIB al final del año 25 y llegan a 41% a los 35 años, esto es al término del período de proyección. Dado que en el año 35 la población venezolana aún no alcanza una tasa de reproducción neta de 0, con posterioridad los fondos de pensiones seguirían creciendo, aun cuando a una velocidad declinante.

Si suponemos una relación capital/producto del orden de 2,5<sup>23</sup> y una re-

<sup>21</sup> No tomamos en cuenta el depósito de las prestaciones acumuladas antes de la entrada en vigencia de la reforma.

<sup>22</sup> Asumiendo una tasa de cambio real igual a la vigente hoy, aproximadamente 50 Bs./US\$.

<sup>23</sup> Batista (1990) estima una relación maquinaria y equipo más material de transporte a PIB de aproxi-

lación activos reales/pasivos financieros de 0,5, el volumen total de instrumentos financieros disponibles en la economía será de aproximadamente 1,25 veces el PIB. De ese monto, los fondos de pensiones representan el 6,1% a los cinco años de funcionamiento; alcanzan una suma equivalente a un sexto del total de instrumentos financieros a los 14 años; ascienden al 25% a los 25 años y llegan al final de la proyección al 33% del total. El problema crucial es si el sistema financiero doméstico podría absorber los nuevos instrumentos que se creen. La respuesta es que no existen restricciones obvias desde el punto de vista macroeconómico.

La integración de fondos de pensiones del sector privado no genera nuevos activos y pasivos financieros, sino que modifica la forma de intermediación de los activos y pasivos existentes. De un lado, las empresas dejan de autofinanciar sus operaciones y deben recurrir al sistema financiero para obtener crédito a fin de efectuar sus aportes al fondo de pensiones, lo que crea un activo de corto o mediano plazo en el sistema. Los fondos de pensiones, por su parte, pueden invertir en la compra de tales instrumentos (pasivos de las empresas, activos del sistema bancario), cerrando así el circuito de intermediación. La integración de fondos de pensiones del sector público, por su parte, puede financiarse mediante la emisión de títulos de la deuda pública a largo plazo, denominados en divisas, y por tanto protegidos de la inflación, y pagaderos en moneda nacional. El rendimiento de estos títulos sería determinado en el mercado financiero; pero, dado que su valor está ligado a la tasa de cambio, tendrá como efecto una reducción de la volatilidad del mercado cambiario.

Si se adopta un horizonte más amplio, es evidente la necesidad de que los fondos de pensiones dispongan de una cartera de activos a largo plazo para enfrentar las pensiones, que son pasivos de largo plazo del sistema. Este cierre se puede lograr con la creación de instrumentos indizados a largo plazo. Dos ejemplos que vale la pena mencionar son los títulos a largo plazo del gobierno y las cédulas hipotecarias de principal ajustable y rendimiento evaluado en términos reales. Esto permitiría crear fuentes para el financiamiento de construcción de vivienda, al tiempo que el público tendría acceso a programas de amortización de crédito con pagos periódicos indizados al nivel de precios o al ingreso familiar. Por otra parte, el monto que el flujo anual de ingreso a los fondos de pensiones representa en dólares hace po-

---

madamente 1. Parece razonable estimar que con la inclusión de todos los activos "securitizables" llegaríamos a una cifra del orden de 2,5 veces el PIB.

sible pensar en permitir la inversión de parte de esos flujos en activos en moneda extranjera, sin suscitar efectos demasiado significativos sobre la disponibilidad de reservas internacionales.

En general, la implantación del sistema de pensiones permitiría mejorar significativamente la asignación de recursos financieros, a condición de que se introduzcan las reformas necesarias a la regulación del sistema financiero y de que el gobierno mantenga una política de no represión financiera que permita un funcionamiento más competitivo del mercado financiero.

#### IV. FONDOS DE PENSIONES: ¿QUE REGULAR?

La administración de los recursos que la sociedad destina al mantenimiento de los trabajadores retirados es una función que, aun desde los comienzos de los sistemas de pensiones y jubilaciones, ha sido en muchos países asignada al sector privado. Factores tales como la capacidad de la sociedad civil para manejar estos recursos, el grado de desarrollo de los mercados financieros nacionales y la participación del Estado en la prestación de servicios sociales han condicionado la asignación de dicha responsabilidad a uno u otro sector.

Los primeros controles gubernamentales sobre los fondos privados de pensiones en los Estados Unidos buscaron garantizar que los mismos no fuesen usados como mecanismos de evasión fiscal. Se trataba de impedir la transferencia indebida, con el objeto de aprovechar el trato impositivo preferencial de que gozan tales fondos, de beneficios desde las empresas a empleados y accionistas. En la medida que los programas de retiro se masificaron y la población fue envejeciendo, comenzaron a surgir problemas no previstos por los legisladores. Algunos participantes se quejaban de desigualdades en la repartición de beneficios, las que favorecían a los administradores de tales programas o a los empleados más importantes en la jerarquía organizacional. Errores en la proyección del crecimiento de las inversiones o la imposibilidad de prever fenómenos económicos tales como la inflación y las recesiones impidieron pagar a algunos pensionados la totalidad de los beneficios prometidos.

En algunos países, los sistemas de pensiones se dedicaron adicionalmente a cubrir otras necesidades de sus afiliados, lo que los llevó a la descapitalización. El mismo proceso de masificación hizo que en muchos casos los

fondos de jubilaciones se transformaran en el principal grupo de inversionistas institucionales de sus economías, por encima de las empresas de seguros y los fondos mutuales. Tomando en consideración estos factores, es fácil inferir que los principales objetivos de los gobiernos al establecer regulaciones a los programas de jubilación administrados por entes privados son:

i) Proteger los intereses de los afiliados a los planes de jubilación de posibles malos manejos por parte de los administradores de fondos de pensiones.

ii) Garantizar la equidad en el reparto de beneficios entre los participantes de los planes de pensiones.

iii) Garantizar que los recursos invertidos produzcan lo suficiente para cumplir con los beneficios prometidos a los participantes en los planes de retiro.

iv) Velar para que los recursos invertidos por los fondos de pensiones no creen distorsiones en el circuito de intermediación de fondos del sistema financiero nacional.

El proceso de regulación obliga a definir un marco legal y a asignar responsabilidades supervisorias para garantizar el cumplimiento del mismo. En el caso de los fondos de pensiones, la distribución de responsabilidades entre organismos reguladores no es tarea sencilla. Por un lado, existen problemas de naturaleza laboral, como son el cumplimiento de las obligaciones de patronos y empleados en la aportación de recursos para el crecimiento del fondo. Por el otro, surgen temas de naturaleza impositiva, como cuál debe ser el nivel equitativo de tributación aplicable sobre las utilidades obtenidas por los planes de retiro, para no mencionar aspectos netamente financieros, como son la escogencia de instrumentos de inversión y la elaboración de planes actuariales.

Los gobiernos han creado diferentes estructuras jurídico-organizacionales para hacer frente a la regulación de los fondos de pensiones. Dentro de ellos, es posible identificar dos modelos básicos, que han dado origen a numerosas variantes. En el primero, se dicta una ley que regula todos los aspectos involucrados en la creación, administración y gerencia de un plan de pensiones, distribuyéndose las responsabilidades supervisoras entre diversos organismos gubernamentales (frecuentemente los Ministerios de Hacienda y Trabajo). A este modelo se ciñe la regulación de fondos de pensiones en los Estados Unidos (véase la descripción del modelo ERISA en el Apéndice). En el segundo modelo, que corresponde al de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) en Chile, la ley crea un ente contralor especializado para

supervisar el cumplimiento de las normas de operación de tales fondos. A menudo, el ente contralor se halla adscrito a una organización gubernamental de primer nivel, como el Ministerio de Hacienda o el de Trabajo.

En líneas generales, ERISA propicia la comunicación entre el Treasury Department y el Labor Department, cada vez que se desarrollan regulaciones o se sienta jurisprudencia sobre los temas de control que son de interés común. Como modelo, ERISA corresponde a un sistema en el que los incentivos a los agentes encargados del manejo de fondos de pensiones son parte de los instrumentos de política general (tasas impositivas diferenciales, requerimientos de control *a posteriori*), y no regulaciones explícitas sobre composiciones de cartera o montos mínimos de prestaciones. En un mercado financiero muy complejo y diversificado, este tipo de regulación permite a los agentes privados una rápida absorción y un eficiente manejo de la información. Los riesgos de pérdida, por su parte, son cubiertos mediante la contratación de seguros.

En contraste, el modelo chileno de regulación se basa más en controles directos de composición de cartera por riesgo e instrumento. La superestructura de regulación está exclusivamente dedicada al sistema, dada la especificidad de las herramientas de control e incentivos que aplican a las AFP. En la medida en que el mercado financiero es incapaz de absorber riesgos vía seguros contra pérdidas, el sistema chileno controla el riesgo *ex ante*, mediante regulaciones muy detalladas acerca del rendimiento de los fondos de pensiones, estableciendo penalidades muy fuertes sobre las administradoras en caso de bajos rendimientos. En un mercado financiero pequeño y poco diversificado, la regulación directa de cartera aminora el grado de exposición del sistema, al mismo tiempo que limita el grado de control estratégico que podrían adquirir las AFP sobre el mercado de capitales.

### 1. Contrastes entre el control de los fondos de pensiones en Estados Unidos y Chile

Es importante señalar que si bien los organismos reguladores persiguen en ambos países los mismos objetivos -asegurar una base patrimonial que financie el retiro de los empleados bajo un esquema equitativo de repartición de beneficio y estimular, sin provocar desajustes, la intermediación de los recursos destinados a este fin en los mercados financieros- los marcos jurídicos y las potestades de los organismos reguladores involucrados en el proceso se han adecuado a las necesidades propias de cada sociedad y, en particu-

lar, al grado de desarrollo del mercado de capitales.

En los Estados Unidos ejercen el liderazgo en el proceso de control el Labor Department y el Treasury Department, valiéndose este último organismo del Internal Revenue Service como fiscalizador directo de las actividades financieras de los fondos de pensiones. Si bien hay preocupación por la preservación del derecho de los afiliados, también la hay por impedir la evasión de impuestos o por la posible creación de desequilibrios económicos, producto de eventuales desigualdades en el cobro de impuestos o de la canalización imprudente de los recursos financieros.

En Chile, el control está a cargo del Ministerio del Trabajo, a través de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones. Otras superintendencias, como las de Bancos y Seguros, participan como soportes técnicos. El problema impositivo es causa de mayor preocupación, ya que los beneficios obtenidos por los Fondos de Pensiones están exentos de gravámenes, aunque a los jubilados se les retengan tributos de sus asignaciones mensuales. De allí la escasa participación que cabe en este proceso al Ministerio de Hacienda y a la Oficina de Impuesto sobre las Rentas.

ERISA obliga a los Fondos de Pensiones a contratar programas de seguros para garantizar el pago de beneficios a los afiliados. Se sobreentiende que mientras más agresivas sean las políticas de inversión, mayores serán las primas que han de pagarse. En el caso chileno, las AFP están obligadas a ceñirse a cuotas de inversión en distintos instrumentos previamente aprobados por una comisión evaluadora, con el objeto de diversificar el riesgo. Adicionalmente, las administradoras chilenas enfrentan restricciones para adquirir instrumentos de empresas cuya propiedad patrimonial está muy concentrada. Debido a la alta intervención de los organismos reguladores en la constitución de la cartera de inversión de los fondos de pensiones, la contratación de seguros para la protección del portafolio carece de sentido, pues en principio estas instituciones sólo están tomando los riesgos no diversificables de la economía local.

ERISA no garantiza pensiones mínimas: cada afiliado recibirá beneficios proporcionales a los montos que aportó al sistema. Bajo ciertas condiciones, el monto de la pensión del afiliado puede complementarse con las prestaciones del sistema público de Seguridad Social. En Chile, en cambio, el Estado garantiza una pensión mínima cuando el afiliado no es capaz de obtenerla con sus aportes al plan de retiro. Este aval constituye una razón adicional para que en Chile no exista un plan de seguros para garantizar el pago de beneficios a los afiliados al Plan de Pensiones.

ERISA persigue la estabilidad macroeconómica a través de una adecuada tributación sobre los beneficios obtenidos por los fondos de pensiones y la canalización de recursos, vía incentivos fiscales, hacia determinados sectores de la economía. En el caso chileno el equilibrio macroeconómico, más que un objetivo principal, está llamado a ser una consecuencia del desarrollo de los mercados financieros, de la desconcentración de la propiedad y de la oferta permanente de recursos a mediano y largo plazo, condiciones que se buscó explícitamente promover con la dictación del Decreto Ley 3500. La adecuación de la política fiscal a los objetivos de estabilidad macroeconómica es una condición necesaria para el logro de este objetivo.

En líneas generales, el sistema chileno promueve controles ex ante, a través de las restricciones a la composición de cartera. En ERISA el único control ex ante viene dado por la aprobación de los planes actuariales, función que realiza un Actuario Externo. Sin embargo, hay importantes revisiones ex post sobre el rendimiento alcanzado por los administradores. En general, en los Estados Unidos la mayoría de instrumentos financieros existentes en el mercado pueden ser usados por un fondo de pensiones, si su incorporación es consistente con los objetivos de los planes actuariales.

## 2. La regulación de los Fondos de Pensiones en Venezuela

A comienzos de 1991 se presentó al Congreso Nacional el proyecto de la Ley Orgánica de Prestaciones Sociales, como parte del proceso de reforma de la legislación laboral iniciado con la aprobación de la Ley Orgánica del Trabajo. El proyecto contempla la creación por el Ejecutivo Nacional de una Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, dependiente del Ministerio de Trabajo, en la cual participarán patronos y trabajadores. Esta Superintendencia tendrá a su cargo la regulación del funcionamiento de las sociedades mercantiles que administren fondos de pensiones. En el mencionado proyecto, el Ejecutivo retiene un poder altamente discrecional en cuanto a cómo reglamentar el funcionamiento de las AFP y a la estructura de control y caución que habrá tal vez que crear.

Es fácil deducir de la información disponible que la estructura de control prevista sigue los lineamientos de lo que hemos llamado más arriba el modelo chileno, caracterizada por la importancia de controles ex ante sobre la composición de cartera. Sin embargo, la propuesta hasta la fecha es muy parca en cuanto a la estructura organizativa del sistema de control y super-

visión del funcionamiento de las AFP.

Si esa estructura sigue el modelo de regulación vigente para Bancos y Compañías de Seguros, donde el rol de la Superintendencia es complementado por la existencia de un Fondo de Garantía, no es para nadie claro cuál es la estructura de incentivos con las que operarán las AFP. La creación de un Fondo de Garantía de Riesgo no parece consistente con un modelo de inversión en el que las AFP diversifican riesgos sobre toda la economía venezolana. En ausencia de una Comisión Clasificadora de Riesgo, existe el peligro de que se caiga en manejos irresponsables (tomar una cartera de alto rendimiento, pero muy riesgosa) por parte de los fondos de pensiones protegidos por seguros del Fondo de Garantía. Dada la baja capacidad de supervisión y control demostrada por las Superintendencias de Banca y Seguros, pareciera preferible regimentar la cartera de inversiones (cuyo control es menos complejo) que cubrir riesgos *ex post*, a base de la presunción de que los controles durante el proceso de inversión serán efectivos.

El proyecto propone que la Superintendencia de Fondos de Pensiones quede adscrita al Ministerio de Trabajo. Si bien es cierto que éste desempeña un importante rol en la fiscalización de aspectos vinculados a la relación laboral, especialmente en lo que hace a las cotizaciones de los patronos a los fondos de pensiones, no es claro que disponga del personal, la experiencia o la estructura organizativa necesaria para ejercer los controles requeridos. El Ministerio de Hacienda, al cual están adscritas las superintendencias de Banca y Seguros, parece el organismo natural para realizar este tipo de controles.

No queremos hacer énfasis en instrumentos impositivos para dirigir las operaciones y la composición de cartera de los fondos de pensiones, reconociendo de hecho la poca operatividad de los instrumentos de control impositivo en Venezuela.

La adopción del modelo chileno parece razonable. El reducido tamaño del mercado de capitales venezolano pone de manifiesto la necesidad de diseñar una estructura altamente intervenida, que impida a los fondos de pensiones controlar el mercado de capitales, dando origen a fluctuaciones que podrían resultar muy desestabilizadoras de la economía. De otro lado, la baja capacidad de fiscalización de que dispone el Estado obliga a establecer el control más simple posible, centrado probablemente en la composición de cartera y la evaluación de riesgo. En este sentido, parece preferible operar a través de la clasificación previa de riesgo de instrumentos y regimentación

de cartera, que a través de seguros ex post.

Es importante reconocer que la propia cuantía de los fondos de pensiones puede influir de manera desfavorable sobre la estabilidad macroeconómica, tanto directamente como en forma indirecta, a través del posible aumento del déficit fiscal. Estos problemas no son atendidos por la propuesta de regulación presentada por el gobierno venezolano. Tampoco las autoridades han formulado anuncios explícitos o compromisos en cuanto a su renuncia al control del mercado de capitales o la vuelta a la represión financiera. El esclarecimiento de la política en esta materia es imprescindible para el éxito de una eventual reforma.

Finalmente, desde el punto de vista del sistema regulatorio el proyecto omite dos factores fundamentales. El primero se refiere a las garantías de rendimiento de los fondos de pensiones; el segundo, a los límites de inversión por tipo de instrumentos. Es posible que la intención del gobierno sea abordar estos aspectos en el reglamento de la ley, pero su importancia es tal que merece algún comentario aquí.

Las garantías de rendimiento de los fondos de pensiones consisten, de un lado, en la creación obligatoria de un capital de la administradora, equivalente por lo general a un 1% del total del fondo, porcentaje que funciona como garantía. Del otro, en una regla de rendimiento mínimo; si ésta no alcanza a ser cumplida, el fondo pasa a apropiarse del capital de la administradora. El establecimiento de la garantía busca obligar a la administradora a observar una conducta financiera que preserve el valor del fondo de pensiones. El problema es cuál es la regla de rendimiento por debajo del cual se hace efectiva la penalización. Usualmente, la regla establece que la administradora cuyo fondo obtenga un rendimiento inferior a cierto porcentaje del rendimiento medio del sistema de administradoras estará sujeta a penalización. Sin embargo, este esquema es sensible al nivel de la tasa de interés y a la volatilidad del mercado de capitales. Si la tasa es alta, un porcentaje bajo puede representar una banda de variación muy grande; si, por el contrario, es baja, un porcentaje muy alto puede representar una banda de variación demasiado estrecha<sup>24</sup>. Si el mercado de capitales es muy volátil se

<sup>24</sup> Para una tasa de interés de 40% y un porcentaje de 80%, fondos con un rendimiento de 32% no sufren penalización. Para una tasa de interés de 5% y un porcentaje, fondos con rendimiento de 4,50% estarán sujetos a penalización. En el primer caso el fondo está perdiendo valor real al 8% sin penalización; en el segundo caso el fondo está perdiendo valor real al 0,5% con penalización.

producen saltos impredecibles en el valor de los instrumentos financieros, que pueden hacer variar de manera muy brusca el rendimiento de los fondos de pensiones, aun cuando la conducta financiera de la administradora sea razonablemente prudente. Ambos factores sugieren que la regla de penalización en el caso de Venezuela debiera estar vinculada al nivel de la tasa de interés y al desarrollo del mercado de capitales, en lugar de ser un simple porcentaje del rendimiento medio del sistema.

Del lado de los límites de inversión por tipo de instrumento, el sistema debiera establecer límites tanto respecto a la composición de la cartera del fondo por tipo de instrumento (acciones, bonos, títulos públicos, divisas), como en cuanto al porcentaje del capital del emisor que el fondo puede poseer. En ausencia de límites en materia de composición de cartera del fondo, un mercado accionario volátil pero de alto rendimiento medio puede impulsar a las administradoras a la adopción de una estrategia de alto riesgo. Por otra parte, el peligro de maniobras financieras no se elimina con la imposición de limitaciones respecto del porcentaje de propiedad del emisor que el fondo puede tener, dado que para soslayar el límite se puede recurrir al artificio de dividir accionariamente un conglomerado en compañías distintas desde el punto de vista jurídico. En tal sentido, es conveniente establecer límites en cuanto a la composición de cartera del fondo de pensiones y, particularmente, en cuanto al porcentaje de acciones dentro de la cartera del fondo de pensiones.

## V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Diversos factores hacen aconsejable la reforma del régimen de prestaciones sociales y la implantación de pensiones de vejez. Tanto la estructura de incentivos de empresas y trabajadores, como la disponibilidad de recursos financieros y el desarrollo del mercado de capitales podrían verse favorecidos o estimulados con las reformas propuestas. El establecimiento de fondos de pensiones competitivos, administrados por empresas privadas, es una solución realista ante el virtual colapso del sistema de pensiones de vejez del seguro social.

La reforma propuesta garantiza sin duda mejores pensiones. Sin embargo, la eliminación de la disponibilidad de las prestaciones sociales durante

períodos de desocupación temprana en la vida del asalariado hace que el flujo de ingresos se torne irregular, lo que puede tener efectos muy desfavorables sobre el bienestar de los trabajadores que pierdan su empleo. En este sentido, la viabilidad política de adoptar la reforma propuesta depende crucialmente de la inclusión en la agenda de debate de algún mecanismo (seguro de desempleo) que ayude a los trabajadores a enfrentar la caída de sus ingresos durante los períodos de cesantía.

Una posible agenda de discusión debería incluir al menos los temas de:

i) reducción o eliminación de la retroactividad en el cálculo de las prestaciones sociales.

ii) reemplazo de las penalizaciones privadas a causa de despido, por un sistema de seguro al desempleo financiado conjuntamente por empresas y trabajadores y que garantice seguridad de ingreso para quienes pierdan su empleo<sup>25</sup>.

iii) adopción de un sistema de fondos de pensiones privado, competitivamente administrado, que garantice pensiones adecuadas a los trabajadores afiliados<sup>26</sup>.

iv) integración del régimen privado con el de pensiones del sistema público de seguridad social, de modo de asegurar una pensión mínima a los trabajadores no afiliados y a los afiliados cuya cuenta de capitalización no les alcance para obtenerla

Esta agenda permitiría situar en una perspectiva más amplia el impacto de la reforma del sistema de prestaciones sobre el funcionamiento del mercado de trabajo, garantizando a los trabajadores un nivel de bienestar igual o superior al ofrecido por el actual sistema. Al mismo tiempo, al eliminar los efectos negativos de la actual estructura de incentivos sobre la generación de empleo, permitiría extender estos beneficios a trabajadores que permanecen excluidos.

Uno de los mayores problemas de la discusión actual sobre el régimen de prestaciones es que se pretende resolver demasiados problemas utilizan-

---

<sup>25</sup> El actual seguro al desempleo, asediado por problemas de financiamiento y funcionamiento, es más un sistema de transferencia de ingresos hacia los trabajadores pobres, que propiamente un sistema de seguridad de ingresos.

<sup>26</sup> Los sistemas de retiro privado actualmente existentes, pactados en forma contractual entre empresas y trabajadores, pueden continuar existiendo en paralelo al sistema propuesto. El sistema de pensiones funcionaría como un estándar mínimo, del mismo modo que la Ley del Trabajo fija un estándar mínimo a la contratación colectiva.

do muy pocos instrumentos. Esto ha contribuido muchas veces a hacer de la discusión un diálogo de sordos. Los trabajadores como un todo resultarían claramente favorecidos con un cambio del sistema actual; pero no necesariamente los que disponen de un empleo valoran más un ingreso medio mayor, que la estabilidad en un puesto de trabajo protegido. Se configura así una de esas situaciones típicas en las que el gobierno debe erigirse en representante del interés social y utilizar su peso en favor de una reforma. La asunción de este papel de "árbitro benevolente" supone que el gobierno reconoce la diferencia entre garantía de empleo y seguridad de ingresos. El seguro de desempleo es un mecanismo que podría ofrecer cierta seguridad de ingresos a los trabajadores, eliminando la carga que el actual sistema representa.

Si la reforma es adoptada, habrá que encarar el problema, nada trivial, de la regulación de las AFP. Por la propia magnitud de los recursos financieros involucrados, estos fondos ejercerán una influencia no necesariamente benigna sobre la estabilidad macroeconómica. Dada la poco edificante historia del Estado como contralor de las instituciones financieras, es natural que surjan dudas en cuanto a su capacidad para imponer controles complejos en este caso. La recomendación de este estudio es que el Estado utilice mecanismos de control de riesgo y regimentación de cartera, cuya operación es más simple y cuyo control es más sencillo. Más concretamente:

i) Las AFP debieran ser figuras de derecho privado, competitivas y diferentes patrimonialmente de los fondos de pensiones que administran. La palabra clave es "competitivas", lo que exige la ampliación del número y la calidad de los actores intervinientes en la operación del sistema, tal vez admitiendo la entrada de bancos internacionales con experiencia en el manejo de estos fondos. La actual regulación del sistema financiero permite la entrada de bancos extranjeros, pero las condiciones son tan restrictivas, que es difícil que alguno se interese por esta posibilidad.

ii) El control y supervisión de las AFP debiera realizarse a través de una Superintendencia ad hoc, adscrita al Ministerio de Hacienda, con participación del Ministerio de Trabajo y de trabajadores y empleadores.

iii) El control sobre la calidad de la cartera de las AFP debe ser *ex ante*, en términos de una estructura definida posiblemente por una Comisión Clasificadora de Riesgos. No parece aconsejable la adopción de sistemas de seguro *ex post* (como el sistema de Fondos de Garantía para el sistema bancario), dado que tienden a distorsionar la estructura de incentivos.

Por otro lado, la reducida dimensión del mercado financiero y el volu-

men de recursos que previsiblemente manejaría desde un comienzo el nuevo sistema plantea problemas ya en el corto plazo, vinculados a la escasa disponibilidad de instrumentos financieros para la inversión de cartera de las AFP. Los reguladores deberán transitar por una frontera muy fina entre la necesidad de garantizar la seguridad y rentabilidad de los fondos de pensiones y la contradictoria necesidad de ampliar el espectro de inversiones, incluyendo algunas de carácter más riesgoso. En este sentido, una comisión clasificadora de riesgos puede ser un instrumento más flexible que un fondo de garantía y seguro.

Por último, la reforma tendrá éxito sólo si se le aplica en un ambiente de estabilidad macroeconómica y en que se descarte la represión financiera. Por su propia naturaleza, el gobierno no está en condiciones de formular promesas creíbles al respecto. Sin embargo, una política de reestructuración del sector público, que reduzca de manera sostenida el déficit fiscal, podría transmitir las señales adecuadas a los agentes económicos.

## BIBLIOGRAFIA

- Baeza, S. y Manubens, R. (eds) [1988] *Sistema Privado de Pensiones en Chile*, Centro de Estudios Públicos, Santiago. Chile
- Batista, Asdrubal [1990] *Tiempos de mengua*, Acad. de Ciencias Económicas, Caracas
- Bodie, Z. [1990] Pensions as retirement income insurance, *Journal of Economic Literature*, Vol. XXVIII, págs. 28-49
- Bodie, Z., Shoven, J. and Wise, D. (eds.) [1987] *Issues in Pension Economics*, Univ. of Chicago Press
- Boedo Currás, Manuel [1985] *Manual teórico-práctico de la Ley del Seguro Social*, Vadell Eds., Caracas
- Bullow, J. y Summers, [1974] A model of dual labor markets, *Journal of Political Economy*, Univ. of Chicago
- Cámara de Comercio de Caracas [1989] *Una propuesta sobre un nuevo sistema laboral y de seguridad social*, Caracas
- Deaton, [1990] Consumption and savings in LDCs, World Bank
- Ippolito, Richard A. [1986] *Pensions, Economics and Public Policy*, Dow Jones-Irwin

- McGill, D. and Grubbs, D. [1989] *Fundamentals of private pensions*, R.D. Irwin Eds.
- Shome, P. and Squire, L [1983] *Alternative mechanisms for financing social security*, World Bank Staff Working Papers, no. 625
- Venezuela, Ministerio del Trabajo [varios años] *Memoria y Cuenta*, Caracas
- Venezuela, Oficina Central de Estadística e Informática [1985] *Estimaciones y proyecciones de Población 1950 - 2025*, Caracas
- Venezuela, IVSS [varios años], *Anuario Estadístico*, Caracas

## APENDICE

### Los modelos de regulación de Fondos de Pensiones

#### El modelo ERISA

La denominada ley ERISA (Employee Retirement Income Security Act) fue emitida en 1974. La ley propiamente es el resultado de 12 años de deliberaciones en el Senado y la Cámara de Representantes del Congreso de los Estados Unidos. Con la emisión de dicha ley se logró agrupar en un solo cuerpo jurídico todas las materias relativas a la regulación de los fondos privados de pensiones en ese país, colocándose bajo su jurisdicción la multiplicidad de planes existentes.

ERISA llenó lo que hasta el momento se consideraba un vacío en materia regulatoria. Con anterioridad los fondos de pensiones eran regulados simultáneamente por un sinnúmero de organismos federales y estatales y por leyes de alcance más general, como las relativas al manejo de empresas de seguros y fondos mutuales. La multiplicidad de organismos reguladores creaba serios conflictos de competencia en la atención de tópicos críticos. Por otro lado, aspectos relevantes a la solidez del sistema privado de pensiones no eran competencia específica de ninguno de estos entes. En la medida en que los fondos de jubilaciones comenzaron a ser uno de los más importantes inversionistas institucionales del sistema, el control global de los mismos se tornó imprescindible.

ERISA está compuesta por cuatro títulos o capítulos, que a continuación detallamos:

*Título primero:* De los derechos de los empleados afiliados a fondos de pensiones.

En este capítulo se especifica el tipo de información que deben recibir los afiliados a los fondos de pensiones y se establecen las responsabilidades de los agentes fiduciarios, la obligatoriedad de cotización por parte de empleadores y empleados, y la participación y representatividad de estos últimos en las decisiones que afectan al manejo de los programas de retiro.

El Department of Labor es el responsable de velar por los derechos de los afiliados en los tópicos relativos a entrega de información y responsabilidades de los agentes fiduciarios. El Treasury se encarga de regular la representatividad y participación. Ambos departamentos (Ministerios) comparten responsabilidades en lo tocante a la difusión de la información. El Department of Labor puede participar en asuntos fiscales cuando éstos afectan los intereses de los afiliados. La ley abarca también a instituciones que, si bien no son explícitamente fondos de pensiones, se les asemejan.

*Título segundo:* Relativo a los impuestos sobre las rentas de los fondos de pensiones.

Define cuáles son los niveles de participación, representatividad y aportes a los fondos que deben satisfacer los empleados y empleadores si se desea que el plan de retiros mantenga su status impositivo preferencial. El Treasury Department, a través del Internal Revenue Service, es el responsable de velar por el cumplimiento de estas exigencias.

*Título tercero:* De la fijación de requerimientos que deben cumplir los Actuarios Externos.

Los fondos de pensiones deben hacer estimaciones de sus necesidades de ingresos y los costos en que han de incurrir para el cumplimiento de los beneficios prometidos a los participantes. Tales estimaciones se efectúan mediante planes actuariales, los cuales deben ser revisados por un Actuario Externo, que verifica la calidad de los mismos. Las calificaciones que deben cumplir los actuarios externos son establecidas en forma conjunta, por el Labor Department y el Treasury Department, a través de una junta directiva ad hoc.

*Título cuarto:* De los seguros que cubren los beneficios de los planes de pensiones.

En este capítulo se definen los alcances de los planes de seguros que deben tomar los fondos de pensiones para garantizar el pago de los beneficios de los participantes. La Pension Benefit Guaranty Corporation, adscrita al Department of Labor, administra dicho plan de seguros. En su junta directiva participaron representantes del Treasury Department, del Secretary of Commerce y del Labor Department.

## El sistema chileno de pensiones

En noviembre de 1980 se dictó el Decreto Ley N° 3500, que creó un nuevo sistema de pensiones, basado en los aportes monetarios individuales de los trabajadores. Se buscó con esta reforma eliminar una diversidad de programas de retiro que no garantizaban a sus afiliados los beneficios mínimos al momento de su jubilación, ya que los recursos administrados por los mismos eran insuficientes, debido a inadecuados manejos gerenciales, desigual repartición de beneficios entre los afiliados, desvíos de dinero para cubrir otras necesidades de los asociados, y errores en la estimación de los planes actuariales (ingresos y gastos del programa de jubilación).

En los trece títulos del Decreto Ley 3500 están contemplados todos los aspectos relativos a la creación y posterior manejo del plan de jubilaciones, incluidas algunas disposiciones transitorias tendientes a facilitar el paso del régimen anterior al nuevo.

*Título I: De las Normas Generales.*

Crea el sistema de pensiones de vejez y establece los mecanismos de afiliación y el compromiso del Estado de garantizar una pensión mínima de vejez, invalidez y sobrevivencia a todos los afiliados al sistema.

*Título II: De los Beneficiarios y Causantes.*

Define quienes serán beneficiarios de los distintos tipos de pensiones contemplados en el sistema y los procedimientos que se deben cumplir para obtenerlas.

*Título III: De las cotizaciones y de la Cuenta de Ahorro Voluntario.*

Define el concepto de renta, a partir de la cual se calcula el aporte de los empleados al fondo de pensiones. Establece como aporte al fondo el 10 por ciento de la renta imponible, cantidad que debe ser retenida por el empleador para ser posteriormente entregada a una AFP.

Ofrece a los trabajadores la posibilidad de abrir cuentas individuales de ahorro en las AFP, en el evento de que quieran aprovechar la capacidad administradora de estas últimas.

Asigna a la Dirección del Trabajo la potestad de velar por que empleadores y empleados cumplan con los aportes al plan de retiro. Exonera del pago del impuesto sobre las rentas a los beneficios obtenidos por los fondos de jubilación, mas no a las rentas mensuales producto del pago de pensiones.

*Título IV: De las administradoras de los fondos de pensiones.*

Crea las Administradoras de Fondos de Pensiones, entes que invierten en planes de jubilación el dinero de los empleados afiliados, recibiendo por este servicio una comisión que se negocia libremente.

Las AFP son entes jurídicos distintos de los Fondos de Pensiones que administran y deben llevar contabilidades y cuentas bancarias separadas, a los fines de demostrar tal diferencia.

Sólo podrán actuar como Administradoras de Fondos de Pensiones, aquellas compañías que hayan recibido la autorización de la Superintendencia de Fondos de Pensiones, que cumplan con los requerimientos mínimos de capital y que posean una red de sucursales de cobertura nacional para atender a sus afiliados. Información de interés general sobre la constitución de tales empresas, su esquema de comisiones, valor de los activos manejados y composición de cartera debe exhibirse públicamente en sus oficinas de atención al público.

Las AFP están obligadas a informar a sus clientes por lo menos cada trimestre acerca de los movimientos efectuados en sus cuentas de capitalización y ahorros. Los afiliados pueden cambiar de administradora a su libre voluntad, dando aviso con 30 días de anticipación.

Los bienes y derechos que componen el patrimonio de los Fondos de Pensiones son inembargables, con excepción de los saldos de las cuentas de ahorro voluntario.

Las AFP deben garantizar una rentabilidad mínima sobre los haberes a su cargo, acorde con su rentabilidad media del último año, así como con la obtenida por el resto de los Fondos de Pensiones en igual período. Con parte de las rentas excedentarias se deben crear reservas que sirven para compensar períodos en los que no se alcance la rentabilidad mínima.

La cartera de los fondos de pensiones podrá ser invertida en títulos emitidos por la Tesorería General de la República, títulos garantizados por instituciones financieras, bonos de empresas públicas y privadas, acciones de sociedades anónimas, cuotas de otros fondos de pensiones y papeles de similar diseño a los entes mencionados.

Las inversiones en los instrumentos antes descritos deben ceñirse a las restricciones en materia de concentración por tipo de instrumentos descritas por la ley; respetar la clasificación establecida por la comisión clasificadora de riesgo, y atenerse a los márgenes máximos de inversión permitidos en aquellas empresas cuya concentración de propiedad se considere alta.

*Título V: Del financiamiento de las pensiones.*

Las pensiones de vejez se financian con las cotizaciones de los beneficiarios y las ganancias obtenidas por el manejo de las mismas, así como por el producto de compensaciones causadas por imposiciones efectuadas en el anterior régimen de pensiones.

Las pensiones de invalidez y sobrevivencia serán parcialmente financiadas por la administradora de fondos de pensiones, garantizando a los beneficiarios un monto mínimo en función de patrones de equidad que reflejen lo que han obtenido otros afiliados en condiciones similares. Las Superintendencia de Fondos de Pensiones y Valores y Seguros impartirán los criterios técnicos para definir tales pensiones.

*Título VI:* De las pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia.

Los beneficiarios pueden optar a tres modalidades de pensiones: renta vitalicia inmediata, renta temporal con renta vitalicia diferida, o retiro programado. La Superintendencia de Seguros y Valores define los criterios técnicos para garantizar el poder adquisitivo del monto de la pensión a que los beneficiarios tienen derecho.

*Título VII:* De los beneficios garantizados por el Estado.

Define una pensión mínima de vejez, invalidez y sobrevivencia garantizada por el Estado, para aquellos cotizantes o dependientes que no hayan acumulado un capital mínimo para obtener una pensión suficiente a base de los mecanismos previstos por la ley. Señala las condiciones que deben cumplir los beneficiarios de este plan, y los montos que recibirán como porcentaje de la pensión mínima.

*Título VIII:* De las disposiciones especiales relacionadas con otros beneficios previsionales.

Asimila a este programa a trabajadores amparados por leyes especiales, que cubren riesgos derivados de accidentes de trabajo o enfermedades profesionales. Asigna montos de cotización y beneficios.

*Título IX:* De los afiliados independientes.

Dispone el régimen de asimilación de aquellos trabajadores independientes que deseen incorporarse al plan de jubilaciones, así como los montos de cotización y los beneficios a que tienen derecho ellos y sus dependientes.

*Título X:* Del control.

Crea la Superintendencia de Fondos de Pensiones como una entidad autónoma, con personalidad jurídica y patrimonio propios, relacionada con el gobierno a través del Ministerio del Trabajo y Previsión Social. Función principal de la misma es la vigilancia y el control de las Sociedades Administra-

doras de Fondos de Pensiones. Sus principales atribuciones son:

Autorizar la constitución de Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones.

Fiscalizar el funcionamiento de las Sociedades AFP y la entrega de las prestaciones que éstas deben otorgar a sus afiliados.

Interpretar la legislación y reglamentación del sistema y dictar normas generales para su aplicación.

Fiscalizar la inversión de los recursos de los Fondos de Pensiones, incluyendo la composición de cartera de los mismos.

Imponer multas y disolver sociedades administrativas, cuando así lo prevea la ley.

Establecer normas que regulen los contratos de seguros destinados a cubrir las prestaciones que establece la ley.

Actuar como Secretaría Técnica y Ejecutiva de la Comisión Clasificadora de Riesgos.

Fiscalizar los mercados primarios y secundarios, en lo tocante a la actuación de los fondos de pensiones.

#### *Título XI: De la Comisión Clasificadora de Riesgos.*

Crea una Comisión Clasificadora de Riesgos, cuya función es aprobar o modificar las clasificaciones tentativas de instrumentos financieros susceptibles de ser adquiridos por los fondos de pensiones. Integran esta comisión los superintendentes de Fondos de Pensiones, Bancos, Valores y Seguros, tres representantes de las AFP y un funcionario del Banco Central. Son sujetos de clasificación todos los instrumentos financieros de oferta pública y las acciones cuyos emisores estén interesados en este proceso. En este capítulo se describe el procedimiento para recibir una clasificación, la información requerida por la comisión y los plazos legales para dar respuesta.

*Título XII: De las Sociedades Anónimas cuyos recursos puedan ser adquiridos por los fondos de pensiones.*

Establece los compromisos que asumen las sociedades anónimas, una vez que son declaradas aptas para formar parte de la cartera de los fondos de pensiones.

Explicita la exigencia de informar sobre políticas de inversión y financiamiento y define los mecanismos de representatividad en las juntas directivas y de accionistas, los requerimientos de quorum y la forma de llevar a cabo modificaciones estatutorias.

Establece los procedimientos de desconcentración accionaria que deben

cumplir aquellas sociedades que deseen abrir su capital a los fondos de pensiones, pero cuya estructura propietaria está concentrada en muy pocas personas naturales o jurídicas.

*Título XIII: Disposiciones transitorias.*

Define el procedimiento para el traslado al nuevo sistema de pensiones de todos aquellos que al momento de la dictación del Decreto-Ley estuviesen cotizando en algún fondo de jubilaciones. Dispone un crédito por concepto de cotizaciones acumuladas de los afiliados antiguos, denominado bono de reconocimiento. Especifica la forma de cálculo de este bono y quiénes tienen derecho a recibirlo.

## APENDICE ESTADISTICO

Tabla A-1

### ALGUNOS INDICADORES DEL INSTITUTO VENEZOLANO DE LOS SEGUROS SOCIALES

Años	Asegurados (miles de personas)	Cotizaciones (millones de Bs.)	Salario de cotiz. (Bs./mes)	Pensiones por vejez		
				Número (miles de personas)	Monto total (miles Bs.)	Monto mensual (Bs.)
1971	863,1	9 202,0	888,5	0,3	220,7	705,0
1972	919,6	9 959,5	902,5	9,7	5 303,0	544,0
1973	997,2	11 323,9	946,3	14,7	8 276,0	562,2
1974	1 074,0	13 611,6	1 056,1	21,9	12 127,0	552,8
1975	1 200,7	16 459,0	1 142,3	27,1	14 852,0	547,4
1976	1 265,5	19 653,4	1 294,2	32,3	22 589,0	700,0
1977	1 348,7	22 358,3	1 381,5	37,3	26 751,0	716,3
1978	1 513,0	25 767,1	1 419,2	43,4	32 039,0	738,9
1979	1 522,3	28 868,8	1 580,3	50,4	28 325,0	561,6
1980	1 648,0	41 182,3	2 082,4	53,0	47 675,0	899,1
1981	1 753,3	42 880,2	2 038,1	59,2	53 602,5	905,7
1982	1 815,4	43 187,3	1 982,5	60,2	63 095,2	1 047,5
1983	1 792,1	43 626,0	2 028,6	68,6	59 501,3	867,1
1984	1 776,7	44 939,9	2 107,9	73,1	65 886,7	901,1
1985	1 840,6	51 799,0	2 345,2	80,4	73 283,3	911,9
1986	1 928,8	56 249,3	2 430,3	91,6	84 924,7	926,9
1987	2 055,8	66 820,6	2 708,6	99,6	95 944,7	963,4
1988	2 229,6	77 549,0	2 898,4	108,2	121 007,3	1 118,3
1989	2 309,8	102 798,0	3 708,8	119,0	277 383,0	2 331,5

**Notas:**

Asegurados: Promedio anual del número total de asegurados.

Salario de cotizaciones: Cociente entre monto total de salarios sujetos a cotización y N° de asegurados.

Pensiones por vejez:

Número: N° de pensiones por vejez otorgadas (se comenzaron a otorgar en Noviembre de 1971).

Monto total: Corresponde a monto total mensual erogado.

Monto Mensual: Cociente entre monto total y N° de pensiones.

Fuente: Encuesta de Hogares (OCEI) y Anuario Estadístico IVSS.

Tabla A-2

## ALGUNOS INDICADORES DEMOGRAFICOS DEL SEGURO SOCIAL

Años	Asegurados (miles de personas)	PEA (miles de personas)	Empleo (miles de personas)	Asegurados como % de		Pensionados (% asegurados)
				PEA	Empleo mod.	
1971	863,1	3 014,7	n.a.	28,6	n.a.	0,0
1972	919,6	3 227,9	n.a.	28,5	n.a.	1,1
1973	997,2	3 456,2	n.a.	28,9	n.a.	1,5
1974	1 074,0	3 700,7	n.a.	29,0	n.a.	2,0
1975	1 200,7	3 962,4	n.a.	30,3	n.a.	2,3
1976	1 265,5	4 242,7	n.a.	29,8	n.a.	2,6
1977	1 348,7	4 542,8	2 604,5	29,7	51,8	2,8
1978	1 513,0	4 676,3	2 745,2	32,4	55,1	2,9
1979	1 522,3	4 874,0	2 801,1	31,2	54,3	3,3
1980	1 648,0	5 040,7	2 906,8	32,7	56,7	3,2
1981	1 753,3	5 161,4	2 971,6	34,0	59,0	3,4
1982	1 815,4	5 347,8	3 015,4	33,9	60,2	3,3
1983	1 792,1	5 527,7	2 886,9	32,4	62,1	3,8
1984	1 776,7	5 716,2	2 851,7	31,1	62,3	4,1
1985	1 840,6	5 918,8	2 922,0	31,1	63,0	4,4
1986	1 928,8	6 107,1	3 175,5	31,6	60,7	4,8
1987	2 055,8	6 321,6	3 490,9	32,5	58,9	4,8
1988	2 229,6	6 572,0	3 769,7	33,9	59,1	4,9
1989	2 309,8	6 900,6	3 655,2	33,5	63,2	5,2

Nota: PEA se refiere a Población Económicamente Activa.

Fuente: Encuesta de Hogares (OCEI) y Anuario Estadístico IVSS.

Tabla A-3

UNA COMPARACION ENTRE EL SISTEMA Y LA PROPUESTA DE MODIFICACION  
(En Bolívares corrientes de cada año)

Edad	Salario de mercado (1)	Sistema actual			Nuevo sistema		Fondo de Pensiones (7)
		Prestaciones causadas (2)	Prestaciones acumuladas (3)	Intereses s/ prestaciones (4)	Ingreso total (5)	Ingreso total (6)	
19	70 000,0	5 833,3	5 833,3	0,0	70 000	70 000	7 000
20	77 700,0	6 475,0	12 950,0	641,7	78 342	77 700	15 680
21	86 247,0	7 187,3	21 561,8	1 424,5	87 672	86 247	26 343
22	95 734,2	7 977,8	7 977,8	0,0	93 362	71 801	36 948
23	106 264,9	8 855,4	17 710,5	877,6	107 142	106 265	52 377
24	117 954,1	9 829,5	29 488,5	1 948,2	119 902	117 954	70 982
25	130 929,0	10 910,8	10 910,8	0,0	127 685	98 197	90 029
26	145 331,2	12 110,9	24 221,9	1 200,2	146 531	145 331	116 266
27	161 317,6	13 443,1	40 329,4	2 664,4	163 982	161 318	147 513
28	179 062,6	14 921,9	14 921,9	0,0	174 626	134 297	180 119
29	198 759,5	16 563,3	33 126,6	1 641,4	200 401	198 759	223 410
30	220 623,0	18 385,3	55 155,8	3 643,9	224 267	220 623	274 516
31	244 891,5	20 407,6	20 407,6	0,0	238 824	183 669	328 570
32	271 829,6	22 652,5	45 304,9	2 244,8	274 074	271 830	398 467
33	301 730,9	25 144,2	75 432,7	4 983,5	306 714	301 731	480 441
34	334 921,3	27 910,1	27 910,1	0,0	326 624	251 191	568 017
35	371 762,6	30 980,2	61 960,4	3 070,1	374 833	371 763	679 036
36	412 656,5	34 388,0	103 164,1	6 815,6	419 472	412 656	808 576
37	458 048,7	38 170,7	38 170,7	0,0	446 701	343 537	948 044
38	508 434,1	42 369,5	84 739,0	4 198,8	512 633	508 434	1 122 134
39	564 361,8	47 030,2	141 090,5	9 321,3	573 683	564 362	1 324 447
40	626 441,6	52 203,5	52 203,5	0,0	610 922	469 831	1 543 608
41	695 350,2	57 945,8	115 891,7	5 742,4	701 093	695 350	1 813 812
42	771 838,7	64 319,9	192 959,7	12 748,1	784 587	771 839	2 126 792
43	856 741,0	71 395,1	71 395,1	0,0	835 515	642 556	2 467 530
44	950 982,5	79 248,5	158 497,1	7 853,5	958 836	950 982	2 883 408
45	1 055 590,5	87 965,9	263 897,6	17 434,7	1 073 025	1 055 591	3 363 810
46	1 171 705,5	97 642,1	97 642,1	0,0	1 142 677	878 779	3 888 983
47	1 300 593,1	108 382,8	216 765,5	10 740,6	1 311 334	1 300 593	4 524 610
48	1 443 658,3	120 304,9	360 914,6	23 844,2	1 467 503	1 443 658	5 257 175
49	1 602 460,8	133 538,4	133 538,4	0,0	1 562 760	1 201 846	6 060 792
50	1 778 731,4	148 227,6	296 455,2	14 689,2	1 793 421	1 778 731	7 026 569
51	1 974 391,9	164 532,7	493 598,0	32 610,1	2 007 002	1 974 392	8 137 462
52	2 191 575,0	182 631,3	182 631,3	0,0	2 137 279	1 643 681	9 359 700
53	2 432 648,3	202 720,7	405 441,4	20 089,4	2 452 738	2 432 648	10 819 726
54	2 700 239,6	225 020,0	675 059,9	44 598,6	2 744 838	2 700 240	12 496 314

Tabla A-3 (Continuación)

Edad	Sistema actual				Nuevo sistema		
	Salario de mercado (1)	Prestac. causadas (2)	Prestac. acumul. (3)	Inter. s/ prestac. (4)	Ingreso total (5)	Ingreso total (6)	Fondo de Pensiones (7)
55	2 997 265,9	249 772,2	249 772,2	0,0	2 923 009	2 247 949	14 345 630
56	3 326 965,2	277 247,1	554 494,2	27 474,9	3 354 440	3 326 965	16 543 258
57	3 692 931,3	307 744,3	923 232,8	60 994,4	3 753 926	3 692 931	19 063 175
58	4 099 153,8	341 596,1	341 596,1	0,0	3 997 598	3 074 365	21 848 824
59	4 550 060,7	379 171,7	758 343,5	37 575,6	4 587 636	4 550 061	25 144 177
60	5 050 567,4	420 880,6	1 262 641,8	83 417,8	5 133 985	5 050 567	28 917 977
61					79 771	1 826 983	
62					87 748	2 009 682	
63					96 523	2 210 650	
64					106 176	2 431 715	
65					116 793	2 674 886	
66					128 473	2 942 375	
67					141 320	3 236 613	
68					155 452	3 560 274	
69					170 997	3 916 301	
70					188 097	4 307 931	
71					206 906	4 738 724	
72					227 597	5 212 597	
73					250 357	5 733 857	
74					275 392	6 307 242	
75					302 932	6 937 966	
76					333 225	7 631 763	
77					366 547	8 394 939	

**Notas:****SISTEMA ACTUAL**

- (1) Salario anual de referencia, igual en las dos alternativas. Asumimos tasas de variación interanual constantes de: Precios, 10,0%; Salario real, 1,00%.
- (2) Es la duodécima parte del salario anual.
- (3) Acumula los fondos de prestaciones mientras el trabajador permanece en la empresa. El trabajador los retira al finalizar su empleo.
- (4) El trabajador recibe todos los años intereses sobre sus prestaciones a la tasa de interés libre de riesgo (11%)
- (5) El trabajador permanece 3 años en cada empleo. Al final de los 3 años se retira, permanece 3 meses desocupado (sin salario) y recibe los fondos de prestaciones acumulados en su anterior empleo. Su ingreso efectivo es igual a su salario de mercado por la fracción del año que está empleado, más los fondos de prestaciones los años en que cambia de empleo.

Al llegar a la edad de retiro el trabajador compra una anualidad real constante por los próximos 16 años con las prestaciones acumuladas en el último empleo.

**NUEVO SISTEMA**

- (6) El trabajador permanece 3 años en cada empleo. Al final de los 3 años se retira y permanece 3 meses desocupado (sin salario). Su ingreso efectivo es igual a su salario de mercado por la fracción del año que está empleado y no recibe los fondos de prestaciones hasta su retiro. Al llegar a la edad de retiro compra una anualidad real constante por los próximos 16 años con el fondo de prestaciones acumuladas a lo largo de su vida.
- (7) El empleador deposita todos los años el 10% del salario anual en el Fondo de Pensiones. Esos fondos se capitalizan a una tasa de interés de 13% anual.

Tabla A-4

**TRAYECTORIA DEL INGRESO REAL DE UN TRABAJADOR HIPOTETICO**  
(En Bolívares anuales del año base)

Edad	Actual	Reforma	Edad	Actual	Reforma
19	70 000,0	70 000,0	49	89 559,5	68 876,0
20	71 219,7	70 636,4	50	93 434,9	92 669,6
21	72 455,8	71 278,5	51	95 056,5	93 512,0
22	70 144,5	53 944,9	52	92 024,3	70 711,6
23	73 179,8	72 580,4	53	96 006,3	95 220,0
24	74 449,9	73 240,2	54	97 672,6	96 085,6
25	72 075,0	55 429,5	55	94 557,0	72 719,3
26	75 193,8	74 577,9	56	98 648,5	97 840,6
27	76 498,8	75 255,9	57	100 360,7	98 730,0
28	74 058,6	56 955,0	58	97 159,3	74 720,7
29	77 263,2	76 630,4	59	101 363,5	100 533,3
30	78 604,2	77 327,0	60	103 122,8	101 447,2
31	76 096,8	58 522,5	61	1 456,6	31 061,6
32	79 389,6	78 739,4	62	1 456,6	31 061,6
33	80 767,5	79 455,2	63	1 456,6	31 061,6
34	78 191,1	60 133,1	64	1 456,6	31 061,6
35	81 574,5	80 906,4	65	1 456,6	31 061,6
36	82 990,3	81 641,9	66	1 456,6	31 061,6
37	80 343,0	61 788,1	67	1 456,6	31 061,6
38	83 819,6	83 133,0	68	1 456,6	31 061,6
39	85 274,3	83 888,8	69	1 456,6	31 061,6
40	82 554,2	63 488,6	70	1 456,6	31 061,6
41	86 126,4	85 421,0	71	1 456,6	31 061,6
42	87 621,2	86 197,5	72	1 456,6	31 061,6
43	84 826,2	65 235,9	73	1 456,6	31 061,6
44	88 496,7	87 771,9	74	1 456,6	31 061,6
45	90 032,7	88 569,8	75	1 456,6	31 061,6
46	87 160,7	67 031,2	76	1 456,6	31 061,6
47	90 932,3	90 187,5	77	1 456,6	31 061,6
48	92 510,5	91 007,4			

**Notas:**

En ambos sistemas el trabajador permanece desocupado por 3 meses al cambiar de empleo.

El trabajador cambia de empleo al final del tercer año en cada empleo (p. ej.: a los 22, 25, 28, 31, etc. años de edad) y se retira a los 60 años.

A partir de esa edad compra una pensión de valor real constante por los próximos 16 años.

Tabla A-5

## UNA PROYECCION DE LOS FONDOS DE PENSIONES

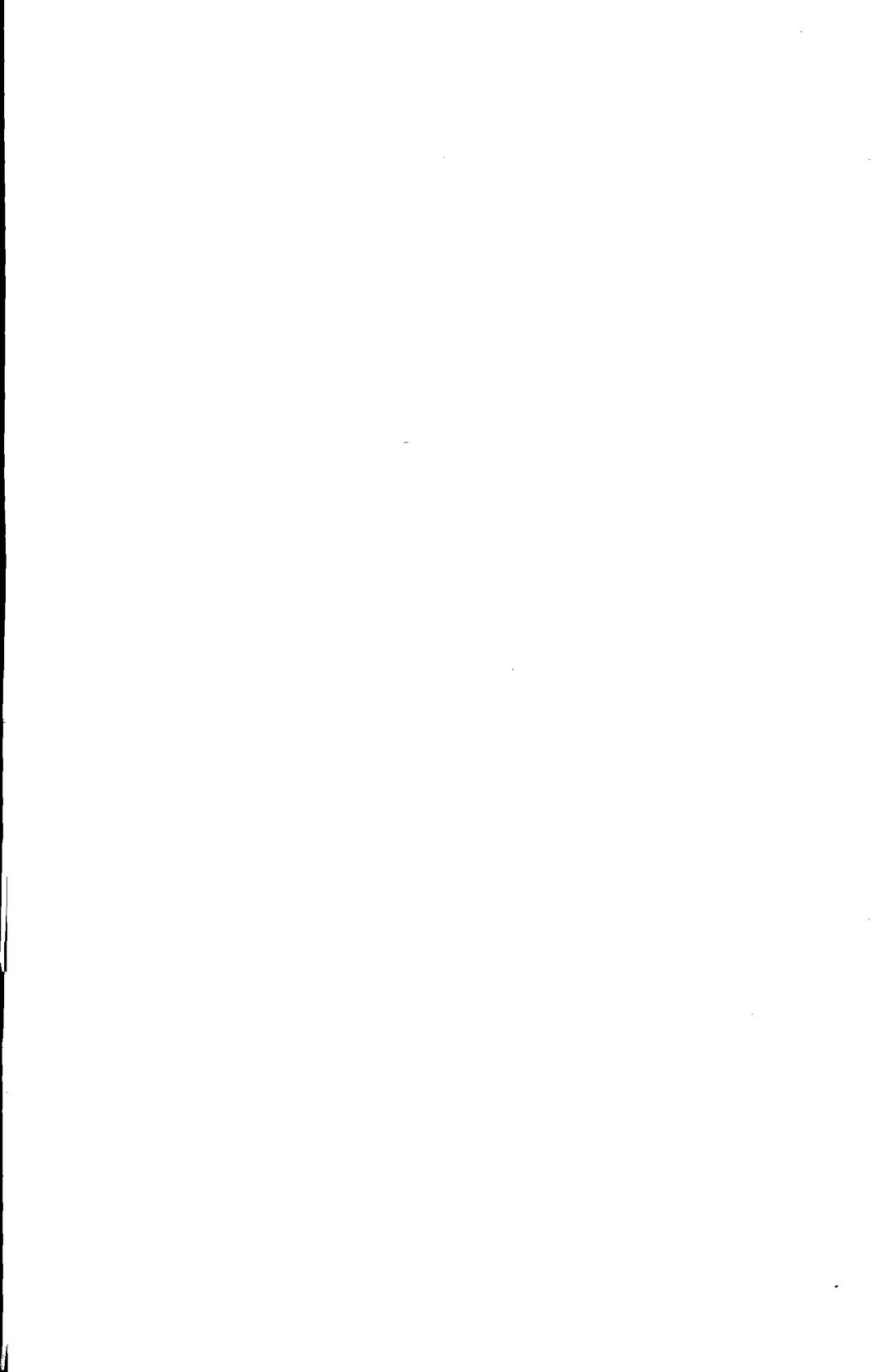
Período	Fondos de Pensiones						
	PEA (miles de personas) (1)	Cotizantes (2)	Salario mensual (Bs. Ctes.) (3)	Flujo ingreso (Millones de Bs. Ctes.) (4)	Stock de fondos (5)	Stock de fondos (US\$ 1990) (6)	% total activos financieros (7)
0	6 582,7	2 294,4	9 115,8	25 099	25 099	456	1,0
1	6 787,1	2 365,7	10 118,9	28 725	56 636	1 030	2,0
2	6 997,8	2 439,1	11 231,6	32 874	96 098	1 747	3,0
3	7 215,1	2 514,8	12 467,1	37 623	145 025	2 637	4,1
4	7 439,1	2 592,9	13 838,4	43 058	205 227	3 731	5,1
5	7 670,1	2 673,4	15 360,7	49 279	278 826	5 070	6,1
6	7 887,6	2 749,3	17 050,9	56 251	368 108	6 693	7,2
7	8 111,4	2 827,2	18 925,9	64 210	475 879	8 652	8,2
8	8 341,5	2 907,4	21 007,7	73 294	605 395	11 007	9,2
9	8 578,1	2 989,9	23 318,6	83 665	760 437	13 826	10,2
10	8 821,4	3 074,7	25 883,6	95 502	945 382	17 189	11,3
11	9 057,0	3 156,8	28 730,8	108 838	1 165 054	21 183	12,3
12	9 298,8	3 241,1	31 891,2	124 036	1 425 189	25 913	13,3
13	9 547,1	3 327,7	35 399,2	141 357	1 732 385	31 498	14,3
14	9 802,0	3 416,5	39 293,1	161 096	2 094 222	38 077	15,3
15	10 063,8	3 507,8	43 615,4	183 591	2 519 393	45 807	16,3
16	10 297,0	3 589,0	48 413,1	208 507	3 017 734	54 868	17,3
17	10 535,5	3 672,2	53 738,5	236 805	3 600 693	65 467	18,3
18	10 779,6	3 757,3	59 649,7	268 944	4 281 382	77 843	19,2
19	11 029,3	3 844,3	66 211,2	305 444	5 074 807	92 269	20,1
20	11 284,9	3 933,4	73 494,4	346 898	5 998 116	109 057	21,1
21	11 514,8	4 013,5	81 578,8	392 900	7 070 519	128 555	22,0
22	11 749,3	4 095,3	90 552,5	445 004	8 314 302	151 169	22,9
23	11 988,7	4 178,7	100 513,2	504 017	9 754 879	177 361	23,8
24	12 232,9	4 263,8	111 569,7	570 856	11 421 203	207 658	24,6
25	12 482,1	4 350,7	123 842,4	646 558	13 346 237	242 659	25,5
26	12 706,8	4 429,0	137 465,0	730 599	15 565 810	283 015	26,3
27	12 935,5	4 508,7	152 586,2	825 564	18 121 869	329 489	27,1
28	13 168,4	4 589,9	169 370,7	932 872	21 061 948	382 945	27,8
29	13 405,5	4 672,5	188 001,4	1 054 129	24 439 863	444 361	28,6
30	13 646,8	4 756,6	208 681,6	1 191 147	28 316 472	514 845	29,3

Tabla A-5 (Continuación)

Período	Fondos de Pensiones						
	PEA	Cotizantes	Salario	Flujo	Stock de	Stock de	% total
	(miles de personas)		mensual	ingreso	fondos	fondos	activos
(1)	(2)	(Bs. Ctes.)	(Millones de Bs. Ctes.)	(4)	(5)	(US\$ 1990)	financieros
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(7)
31	13 867,4	4 833,5	231 636,6	1 343 550	32 763 206	595 695	30,0
32	14 091,6	4 911,7	257 116,6	1 515 452	37 859 202	688 349	30,7
33	14 319,5	4 991,1	285 399,4	1 702 349	43 694 020	794 437	31,3
34	14 551,0	5 071,8	316 793,4	1 928 054	50 368 936	915 799	32,0
35	14 786,3	5 153,8	351 640,6	2 174 742	57 998 391	1 054 516	32,6

## Notas:

- (1) Proyecciones de población según "Estimaciones y proyecciones de población 1950-2025" OCEI.
- (2) Estimaciones en base a porcentaje promedio entre 1980 y 1989 de cotizantes al Seguro Social sobre PEA.
- (3) Proyecciones del autor sobre hipótesis de variaciones interanuales de:  
Precios 10,0%  
Salario real 1,0%
- (4) Flujo anual de ingresos de los Fondos de Pensiones [10% de (2) x (3) x 12].
- (5) Stock de fondos acumulados en los Fondos de Pensiones (igual a los fondos acumulados en el pasado, más rendimientos al 13% anual, más flujo de ingreso anual, menos pensiones otorgadas).  
El número de pensiones otorgadas se calcula como el aumento de la cohorte retirable (mujeres de más de 55 y hombres de más de 60 años) multiplicado por los fondos capitalizados a la fecha de retiro por miembros de esa cohorte.
- (6) Porcentaje que representan los Fondos de Pensiones sobre el total de activos financieros en la economía. Total de activos financieros se calcula en base a una relación capital/producto de 2,5 y una relación activos reales/pasivos financieros de 0,5.



## NOTAS ACERCA DE LOS AUTORES

**Cartin, Ronald.** Master en Administración de negocios, Universidad de California. Master en Ciencias Actuariales, Universidad de Michigan. Consultor en Costa Rica.

**Abril Ojeda, Galo.** Licenciado en Matemáticas, Estadísticas y Economía; Ph. Doctor en Ciencias Económicas de la Universidad de Estocolmo. Gerente de Area, Banco Central del Ecuador.

**Lacurcia, Hugo.** Contador público. Egresado de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, Universidad de la República, Uruguay. Subgerente, Banco Central del Uruguay.

**Marquez, Gustavo.** Licenciado en Economía, Universidad Nacional del Sur, Argentina. Doctor en Economía, Universidad de Boston. Profesor de Economía, Instituto de Estudios Superiores de Administración (IESA), Venezuela.

