

financiamiento del desarrollo

Evaluación de las reformas a los sistemas de pensiones: cuatro aspectos críticos y sugerencias de políticas

Luis Felipe Jiménez

Jessica Cuadros



NACIONES UNIDAS



Unidad de Estudios Especiales

Secretaría Ejecutiva

Santiago de Chile, junio de 2003

Este documento fue preparado por Luis Felipe Jiménez, Experto en Política Monetaria y Financiera, y Jessica Cuadros, Oficial de Asuntos Económicos de la Unidad de Estudios Especiales, perteneciente a la Secretaría Ejecutiva de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Este documento forma parte del proyecto CEPAL/BID “Experiencias de reformas financieras para promover la equidad y la eficiencia en América Latina y el Caribe” (ATN/SF-7500-RG).

Las opiniones expresadas en este documento, el cual no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

Publicación de las Naciones Unidas
LC/L.1913-P
ISBN: 92-1-322183-5
ISSN impreso: 1564-4197
ISSN electrónico: 1680-8819
Copyright © Naciones Unidas, junio de 2003. Todos los derechos reservados
N° de venta: S.03.II.G.71
Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, Nueva York, N.Y. 10017, Estados Unidos. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

Índice

Resumen	5
Introducción	7
1. Breve contexto de las reformas	7
2. Las reformas y sus objetivos	9
I. Factores de la cobertura del sistema de pensiones en la región y políticas para su ampliación	11
1. Factores que afectan la cobertura	13
2. Ampliación de la cobertura de los sistemas	22
3. Conclusión	31
II. Las reformas y los costos administrativos en los sistemas privados de pensiones	33
1. Factores del incremento en los costos de administración....	36
2. Políticas en favor de la reducción de los costos administrativos.....	39
III. Condiciones para que los fondos de pensiones puedan contribuir al financiamiento de la inversión	43
IV. La carga fiscal de las reformas	51
1. Estilos de reforma y sus costos.....	52
2. El financiamiento de los costos	57
Bibliografía	59
Serie financiamiento del desarrollo: números publicados	61

Índice de cuadros

Cuadro 1	Cambios en algunos parámetros de los sistemas, antes y después de las reformas	9
Cuadro 2	Cobertura de los regímenes de pensiones: proporción de beneficiarios	13
Cuadro 3	México: Posición en el trabajo por escolaridad	14
Cuadro 4	Chile: Evolución de la cobertura del sistema de pensiones	18
Cuadro 5	México: Categoría ocupacional según la edad	20
Cuadro 6	Magnitud del empleo de difícil cobertura para los sistemas de pensiones, 1998-1999	23
Cuadro 7	Estimaciones del costo de un beneficio universal	26
Cuadro 8	Aportes y comisiones en los regímenes de capitalización	35
Cuadro 9	Costos administrativos	35
Cuadro 10	Costos administrativos, antes y después de las reformas	36
Cuadro 11	Número de administradoras de fondos de pensiones por países	36
Cuadro 12	Concentración de afiliados y fondos administrados, 2000	37
Cuadro 13	Trasposos anuales de afiliados	37
Cuadro 14	Evolución de los componentes del costo previsional promedio total sistema caso Chile	38
Cuadro 15	Composición de cartera de los fondos de pensiones en varios países de la región, 2001	44
Cuadro 16	Argentina: Límites por instrumento para las AFJP	45
Cuadro 17	Chile: Límites máximos de inversión por instrumentos para multifondos	45
Cuadro 18	América Latina: Deuda previsional implícita	52
Cuadro 19	Comparación de las reformas de pensiones en algunos países de América Latina	53
Cuadro 20	Porcentaje de afiliados a los sistemas público y de capitalización individual	55
Cuadro 21	Estimación de los costos fiscales de la transición	56

Índice de Gráficos

Gráfico 1	América Latina: Ancianos no activos como porcentaje de la PEA	8
Gráfico 2	Contribuyentes/Fuerza de trabajo en América Latina y el Caribe, a mediados de los noventa	14
Gráfico 3	América Latina: Empleo de difícil cobertura y contribuyentes a la seguridad social	15
Gráfico 4	México: Población económicamente activa sin seguridad social y tasa de desempleo	21
Gráfico 5	Chile: Relación entre los cotizantes a los sistemas de pensiones y la tasa de desempleo, 1982-1999	21

Resumen

Los sistemas públicos de pensiones en América Latina se instauran a partir de los años treinta, siguiendo el ejemplo de los países europeos más avanzados. En un principio, ellos cubrían básicamente a empleados del sector público y de las compañías extranjeras instaladas en la región y, al igual que en Europa, se expandieron entre 1950 y 1960, pero en su mayoría continuaron siendo para las elites.

Durante sus fases iniciales, mientras la cobertura era baja y en un contexto de población joven y creciente, estos sistemas de pensiones no exhibieron serias dificultades. Sin embargo, a medida que los países pioneros en instituirlos ingresaban a etapas más avanzadas de la transición demográfica, la necesidad de reformas se hizo cada vez más evidente. Esto se agravó en la década de los ochenta, debido a la severa crisis macroeconómica y fiscal, en particular, que afectó a muchas naciones de la región. Como consecuencia, en los años noventa se introdujeron en un creciente número de países importantes reformas a los sistemas de pensiones, las que se basaron, en grado variable, en el diseño adoptado por Chile en 1981.

En este documento se examinan cuatro aspectos de estas reformas. A fin de formular lineamientos de política que se orienten por objetivos clave de la seguridad social, en primer lugar se revisa la situación de cobertura de la población, sus determinantes y alternativas para su ampliación. Luego, se analiza la evidencia respecto de los costos administrativos de los nuevos sistemas y se formulan alternativas orientadas a reducir el costo para los afiliados, dado que uno de los propósitos de las reformas consiste en elevar los niveles de eficiencia en este sector.

Si bien el fortalecimiento de la inversión y el desarrollo del mercado de capitales no son funciones esenciales de un sistema de pensiones, estos motivos han impulsado las reformas y, con frecuencia, han sido el aspecto más destacado. En el tercer capítulo, entonces, se abordan las condiciones bajo las cuales los nuevos sistemas efectivamente podrían contribuir a elevar el financiamiento de la inversión. Por último, se estudia el tema de la carga fiscal de las reformas, según el estilo que se adopte, para proveer cierto criterio que permita evaluar su factibilidad.

Introducción

1. Breve contexto de las reformas

a) Sistemas financieramente desequilibrados e ineficientes

Los sistemas tradicionales de pensiones en América Latina exhibieron serias deficiencias siendo su insostenibilidad financiera la más urgente, originada en una inadecuada estructura de incentivos, los efectos de la transición demográfica y el bajo crecimiento en los segmentos formales del mercado de trabajo.¹

La estructura de incentivos de los regímenes de reparto se caracterizaba por una débil correspondencia entre aportes y beneficios². Ello llevó a que los aportes habrían sido visualizados como impuestos antes que ahorros para la vejez, lo que deterioró el incentivo de los contribuyentes a cotizar, especialmente durante etapas iniciales de la vida activa. En consecuencia, fueron frecuentes comportamientos de evasión y mora de aportes. Estos factores fueron agravados por las condiciones de elegibilidad, lo que dio origen a comportamientos de subdeclaración de ingresos y aportes durante los primeros años de vida laboral, para luego incrementarlos bruscamente para obtener mejores beneficios. Del mismo modo, las condiciones

¹ Para un análisis de la situación de los sistemas de pensiones en la región durante la década de los noventa, véase los tres volúmenes publicados por Uthoff y Szalachman.

² Nótese que esta es una crítica hacia la forma en que se implementaron estos regímenes más que a su esencia. En efecto, es posible diseñar regímenes basados en el reparto, como método de financiamiento, con estrecha correspondencia entre aportes y beneficios.

para optar a beneficios mínimos también habrían causado conductas estratégicas que permitieron obtenerlos a costa de la estabilidad financiera del sistema.

Por otra parte, dado que con frecuencia los programas de pensiones no estaban separados de otros programas previsionales públicos (salud y maternidad, entre ellos) parte de los recursos pensionales fueron desviados para cubrir déficits en dichas áreas. A su vez, urgencias de financiamiento de déficits fiscales, también presionaron sobre los recursos del sistema de pensiones.

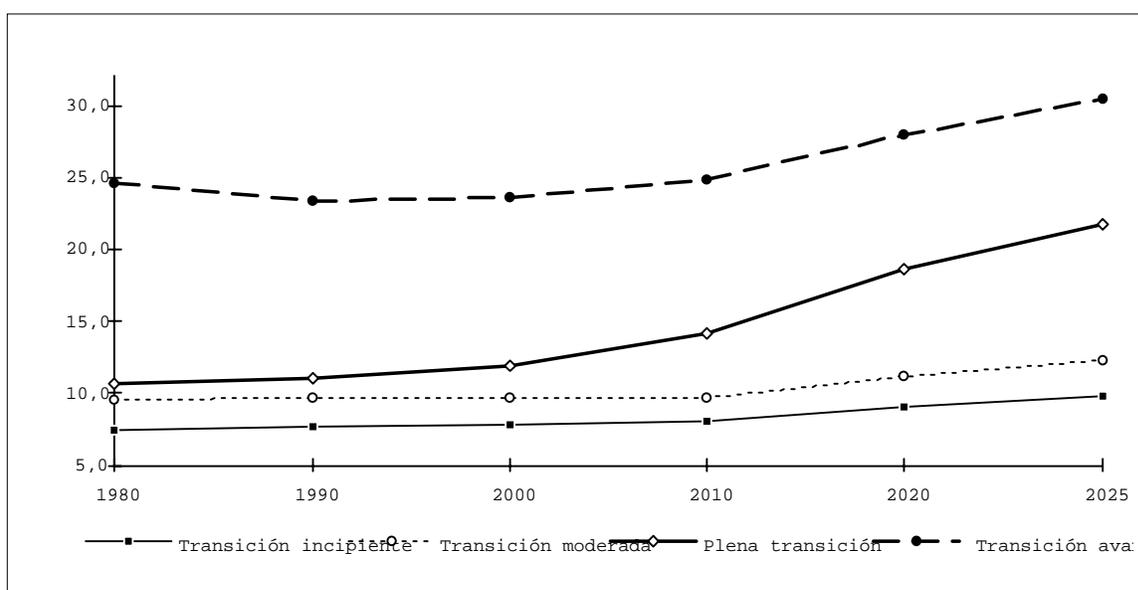
En aquellos casos en que el sistema pudo acumular ciertas reservas, su valor real fue erosionado por prácticas inadecuadas de inversión y limitaciones del mercado financiero nacional. Así, fueron frecuentes las inversiones inmobiliarias de baja rentabilidad, o bien en actividades no vinculadas a los objetivos de los sistemas de pensiones (tales como centros de recreación) y préstamos de difícil recuperación a los propios participantes. En otros casos el escaso desarrollo de instrumentos financieros indexados, o bien con tasas de interés que efectivamente reflejaran la escasez de recursos y la inflación, deterioraron el valor real de la reservas.

Finalmente, como reflejo de problemas de eficiencia, el exceso de personal y los costos administrativos agravaron aún más la situación de estos sistemas (Carmelo Mesa Lago 2000).

b) Los inminentes efectos de la transición demográfica

América Latina continúa experimentando una fuerte transición demográfica: la tasa de fecundidad se reduce junto con un aumento en la esperanza de vida, lo que genera una mayor proporción de población anciana y una disminución relativa de nuevos integrantes a la fuerza laboral (tal como se aprecia en el gráfico 1). Ello se expresa en un mayor número de pasivos en relación al de los activos, sobre quienes, bajo un régimen de reparto, recae el peso de solventar las pensiones (Uthoff 1999).

Gráfico 1
AMÉRICA LATINA: ANCIANOS NO ACTIVOS COMO PORCENTAJE DE LA PEA
(Según avance en la transición demográfica)



Fuente: Uthoff y Jiménez, CEPAL 1999.

Nota: Elaborado según cifras de CELADE. Promedios por grupos de países, ponderados por la participación según la población total en 1990.

Estos fenómenos ya eran conocidos en la década de los ochenta, por lo que era inminente un incremento en la carga de servir los compromisos previsionales y las necesidades de reforma tarde o temprano se harían evidentes.

c) Crisis económicas en las décadas de los setenta y ochenta

La presión ejercida por los factores estructurales no necesariamente señalaba la inminencia de la necesidad de reemplazar el sistema vigente, en especial en el caso de los sistemas menos maduros y en los países de transición demográfica menos avanzada, por cuanto existía un amplio margen para introducir modificaciones a los regímenes de reparto tendientes a fortalecer su solvencia. Es la conjunción de éstos, con factores cíclicos, lo que origina un interés por acelerar las reformas, introduciendo sistemas radicalmente diferentes a los existentes.

En efecto, el incremento en la carga sobre las personas activas hipotéticamente podría haber sido contrarrestado por aumentos en las tasas de participación y ocupación, mediante ampliaciones en la cobertura, en especial de cotizantes en aquellos sistemas menos maduros, y mayor crecimiento en las remuneraciones reales, base sobre la que se aplican los impuestos previsionales. No obstante, limitaron estas posibilidades los bajos ritmos de crecimiento e incluso reducciones de los niveles de empleo y remuneraciones reales, resultado de dificultades económicas enfrentadas en la décadas previas, así como el incremento en la informalidad en el mercado laboral.

La crisis del petróleo de los años setenta y la posterior crisis de deuda externa que enfrentó la región en los ochenta, dejaron como resultado una década de estabilización con bajo crecimiento y una severa crisis en las finanzas públicas. Ello dejó al descubierto los problemas de sustentabilidad de los sistemas públicos de pensiones, cuyos beneficios ya no podrían ser cumplidos. A ello se agregan los cambios políticos ocurridos en varios países de la región, que generaron fuertes presiones para reducir el tamaño del Estado como medida para enfrentar la crisis de las finanzas públicas.

2. Las reformas y sus objetivos

Inicialmente las modificaciones introducidas tendieron a enfrentar el problema más urgente: evitar la profundización de la crisis financiera de los sistemas de pensiones. Para ello se procedió principalmente a hacer más estrictas las condiciones de elegibilidad (por ejemplo, aumentos en la edad de retiro, véase cuadro 1), a uniformar y/o reducir beneficios expresa o implícitamente, vincular estos en mayor medida con los aportes y enfrentar la multiplicidad de regímenes fusionando diversas instituciones. En muchos países este fue el paso previo para cambios más radicales.

Cuadro 1

CAMBIOS EN ALGUNOS PARÁMETROS DE LOS SISTEMAS, ANTES Y DESPUÉS DE LAS REFORMAS

País	Edad de retiro		Nivel de cotizaciones		Período mínimo de contribuciones	
	Antes	Después	Antes	Después	Antes	Después
Argentina	55/60 <u>a/</u>	60/65	27	27	20 años	30 años
Perú	55/60	65	9	13.3	15/13 años	20 <u>b/</u>
Chile	-	60/65	18.8-20.7	10	-	10 años (asalariados fijos)
México	65	65	15.5	16.5-21.0	500 semanas	25 años
Colombia	55/60	57/62	8	13.5-14.5	500 semanas	1000 semanas
El salvador	55/60	55/60	8	13	15 años	25 años

Fuente: Mesa-Lago (2000) y Lora, Pagés (2000).

Notas: a/ hombres/mujeres, b/ trabajadores dentro del sector público.

Con la excepción de Chile que inició las reformas estructurales a su sistema de pensiones en 1981, en la década de los noventa, varios países realizaron reformas, transitando desde un esquema netamente público hacia uno mixto o totalmente privado. El objetivo común y tal vez el más importante de las reformas, es asegurar la viabilidad financiera y económica de los sistemas previsionales en el largo plazo. Dado el carácter de largo plazo de ese objetivo, es aún prematuro evaluar el grado de éxito en este aspecto. Aún más, dado que los sistemas privados son de contribución definida, prácticamente no adquieren compromisos con los futuros pensionados respecto del nivel de las tasas de reemplazo, por lo cual su solvencia está casi garantizada. Más bien el éxito de estos sistemas deberá juzgarse por su efectividad para evitar que vuelva a recaer en el presupuesto público la carga de evitar la pobreza en la vejez. Varios factores incidirán en ello, en particular el grado de cobertura y la existencia de sistemas adecuadamente financiados para cubrir las contingencias que pueden ocasionar una insuficiente acumulación de recursos para financiar el consumo durante la etapa de retiro de la vida laboral. Esos aspectos son abordados en el capítulo que sigue a esta introducción.

Un segundo objetivo de la inclusión de componentes privados en la gestión del sistema, es la reducción de sus costos y el logro de mayores niveles de eficiencia. Estos aspectos se abordarán en el segundo capítulo, enfatizando las características especiales que exhibe el mercado de administradores privados de fondos de pensiones.

A su vez, si bien no es un objetivo primario, sí ha sido de particular interés para los agentes privados, las reformas que apuntaron a contribuir al desarrollo del sistema financiero y al fortalecimiento del financiamiento de la inversión. Las condiciones para lograr esto último, tomando en cuenta las difíciles características del financiamiento de operaciones de largo plazo, se discuten en el tercer capítulo.

Por último, toda reforma incurre en ciertos costos, según el diseño que se adopte. Esos costos afectan en forma importante al presupuesto público y es necesario tenerlos en cuenta. Las alternativas en torno a esto se abordan en el capítulo final.

I. Factores de la cobertura del sistema de pensiones en la región y políticas para su ampliación

El objetivo básico de todo sistema de pensiones consiste en proveer ingreso a las personas durante la etapa de su retiro de la vida laboral, generalmente luego de alcanzar cierta condición de elegibilidad (edad, incapacidad laboral, entre otras) considerada apropiada según cada sociedad. La forma en que se organice el sistema para financiar esta provisión de ingresos, la definición de las contribuciones y los beneficios, son aspectos importantes, pero la efectividad del sistema de pensiones para cumplir su objetivo depende de la inclusión, durante las etapas laboralmente activas, de la población que más tarde será elegible para acceder a sus beneficios. En tal sentido, la cobertura de un régimen es uno de sus aspectos claves.

Sin duda, el aspecto de cobertura es sólo uno de los parámetros que permite apreciar la calidad de un sistema de pensiones. Otros factores, tales como su sostenibilidad financiera, la calidad de sus beneficios y su mayor o menor grado de progresividad así como la eficiencia de su operación, han sido objeto de análisis por parte de la CEPAL en varios estudios previos.³

³ Véanse los estudios publicados en la Serie de Financiamiento del Desarrollo de la CEPAL así como aquellos publicados por Uthoff y Szalachman, vol. 1, 2 y 3, Schulthess y Demarco 1993, Acuña e Iglesias, 1991.

En una primera aproximación, examinando la efectividad de los sistemas de pensiones de la región a partir de la cobertura de la población objetivo, adoptando para estos efectos los sesenta años como un límite promedio de edad para el retiro, los resultados son, en general, decepcionantes⁴. Como la segunda columna del cuadro 2 ilustra, en sólo cuatro de los países incluidos en esa tabla aparentemente se logra una buena cobertura de la población objetivo, en tanto en los 18 restantes esta es insuficiente.⁵

Este cuadro también ilustra el importante desafío y las implicancias financieras que conlleva el objetivo de cubrir a toda la población retirada. Hipotéticamente, si la población retirada (de más de sesenta años) fuera sustentada por la población más joven mediante un sistema que otorgara un beneficio equivalente al producto per cápita de esa población joven, entonces la proporción entre ambos grupos, representada en la primera columna, entrega cierto indicio respecto del límite máximo de la transferencia de ingresos, como porcentaje del PIB, que se requiere efectuar hacia la población de más edad⁶. Como allí se aprecia, las cifras son muy significativas aún cuando las tasas de reemplazo fueran muy inferiores a las implícitas en ese cálculo. Ello destaca la necesidad de un diseño cuidadoso al momento de emprender ampliaciones en la cobertura, centrando los esfuerzos públicos en aquellos que por diversas razones no están en condiciones de ahorrar para su vejez, por una parte, y estableciendo sistemas de ahorro, con incentivos apropiados para aquellos que sí están en condiciones de ahorrar.

En lo que sigue se abordan en este capítulo algunos factores que explican la situación de baja cobertura y se formulan lineamientos de política orientados a elevarla y, por ese medio, contribuir a reducir la incidencia de la pobreza entre la población retirada. Esas propuestas intentan conciliar la necesaria sostenibilidad financiera que requieren esas políticas para rendir frutos con la prevención del surgimiento de incentivos perversos y riesgos morales que en la experiencia regional han debilitado estos sistemas. Como se verá, el análisis lleva a concluir que la satisfacción de las necesidades de la población retirada requiere la combinación de elementos de seguros sociales (típicamente de ahorro previo) con aquellos de seguridad social, en los cuales se contempla el financiamiento solidario o mediante impuestos de ciertos beneficios básicos.

⁴ Esta es sólo una cifra referencial. Las edades de retiro en la región van desde los 55 a 60 años para las mujeres y 60 a 65 años para los hombres.

⁵ Las cifras de este cuadro deben interpretarse con cautela. En primer lugar, no todas las pensiones se otorgan sobre la base de la edad de retiro, existiendo muchos otros motivos, lo que explica los porcentajes en exceso del 100%. En segundo lugar, en ciertos casos que no se incluyen en esta tabla, no existe un régimen formal de pensiones, por lo cual la cobertura efectiva promedio en la región es inferior a lo que sugiere este cuadro.

⁶ Esta es una aproximación basada en los siguientes supuestos simplificadores. Si la totalidad del producto proviene de la población activa, PA, (aquella entre 20 y 59 años) entonces el PIB se puede escribir como $PIB = qa * PA$, donde qa es el producto per cápita de esa población. Por otra parte, si no existe déficit en cuenta corriente, entonces, el gasto debe ser igual al producto, que corresponde al gasto realizado por los activos (incluyendo la sustentación de los menores de 20 años) más aquel efectuado por la población retirada, PRET (en nuestro ejercicio, aquella de 60 años o más). Es decir, $PIB = ga * PA + gr * PRET$, siendo ga y gr el gasto per cápita de la población activa y retirada, respectivamente. Juntando ambas identidades se obtiene $qa * PA = ga * PA + gr * PRET$. En consecuencia, la transferencia de ingreso hacia la población retirada se puede escribir como $(qa - ga) * PA = gr * PRET$. Como porcentaje del PIB ello se expresa como $(qa - ga) * PA / qa * PA = gr * PRET / qa * PA$. Si el gasto de los retirados fuera cubierto mediante una pensión igual al producto per cápita de la población activa (es decir si $gr = qa$), entonces, como porcentaje del PIB la transferencia de ingresos hacia la población retirada sería igual a $PRET / PA$, tal como se presentan en este cuadro. Desde luego, ello es una estimación máxima, dado que en general las tasas de reemplazo (en nuestro caso la razón gr/qa) son menores a uno.

Cuadro 2
COBERTURA DE LOS REGÍMENES DE PENSIONES: PROPORCIÓN DE BENEFICIARIOS
(En porcentajes)

	Población 60+/ Población 20-59	Pensionados/ Población 60+	Pensionados/ Población Total
Uruguay	34.5	151.8	25.8
Brasil	14.1	139.4	10.0
Chile	17.5	108.2	10.4
Argentina	27.0	104.6	13.8
Trinidad y Tobago	17.0	62.7	5.6
Guayana	14.0	55.9	3.3
Panamá	14.6	45.2	3.4
Costa Rica	14.5	35.9	2.5
Perú	14.3	34.0	2.3
Bolivia	16.2	32.8	2.3
Dominica	25.0	31.9	3.5
Paraguay	12.0	28.5	1.5
México	12.9	26.1	1.6
Ecuador	13.9	26.0	1.7
Guatemala	12.5	25.4	1.4
Nicaragua	11.2	22.3	1.0
Colombia	16.1	19.3	1.5
Jamaica	18.8	18.8	1.7
El Salvador	14.3	14.3	0.9
Venezuela	13.0	10.9	0.7
Honduras	12.0	7.9	0.4
Barbados	25.0	4.6	0.7

Fuente: Elaborado por los autores empleando datos del Boletín Demográfico N°69, CEPAL-CELADE y de Palacios y Pallares-Millares, Banco Mundial, Abril 2000.

1. Factores que afectan la cobertura

El análisis de los factores que determinan el grado de cobertura de los sistemas de pensiones enfrenta un serio problema en la escasez y falta de homogeneidad de los datos, por lo cual la discusión descansa necesariamente en una comparación difícil, basada en datos no uniformes y dispersos, e ilustraciones empleando ciertos casos específicos.

La discusión de este problema en muchos casos se inicia con la descripción de las coberturas según lo disponen las leyes de cada país. Así, en América Latina y el Caribe 25 países requieren legalmente que todos los trabajadores dependientes contribuyan a los sistemas de pensiones. Sólo 13 de ellos extienden esa obligación a los trabajadores independientes, y en 10 casos su contribución es voluntaria. No obstante, como ya fue señalado por Mesa Lago (1990) existe una gran distancia entre lo que esas leyes disponen y la cobertura efectiva. Para efectos de comprender los factores tras la baja cobertura que los datos evidencian, se discuten aquí elementos del entorno en el cual operan los sistemas de pensiones, algunas características de su diseño que se traducen en mayores o menores incentivos para participar en ellos, aspectos del mercado de trabajo y características personales que inciden en el resultado.

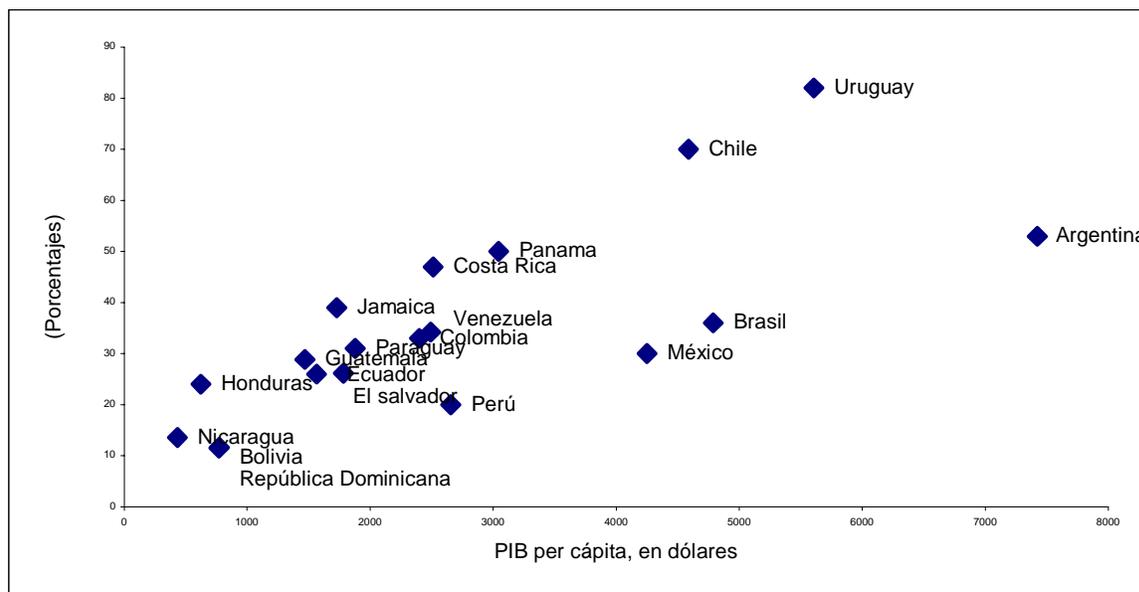
a) Algunos factores estructurales

i) El nivel de desarrollo relativo

El gráfico 2 ilustra una asociación evidente: medida la cobertura a través de la participación de los contribuyentes a los sistemas de pensiones, esta crece con el nivel del producto por habitante. Ello se explica básicamente por tres razones. En primer lugar, los sistemas de pensiones, como forma de ahorro para la vejez, poseen características de bienes superiores, cuya demanda se amplía a medida que se logran mayores niveles de ingreso, tal como ocurre con otras formas de

ahorro. En segundo lugar, en tanto mayor el nivel de desarrollo, mayor es la disponibilidad de recursos, en especial de carácter público, que pueden ser destinados a la organización de un régimen de protección para la población en edad de retiro. En tercer lugar, la participación del sector formal en la economía y el grado de urbanización se incrementan con el nivel de desarrollo, lo que hace más factible la operación de este tipo de sistemas.

Gráfico 2
CONTRIBUYENTES/FUERZA DE TRABAJO EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, A MEDIADOS DE LOS NOVENTA



Fuente: Elaborado sobre la base de cifras oficiales y Palacios, Pallares-Miralles del Banco Mundial.

Una forma alternativa de ilustrar el efecto del nivel de ingreso, pero esta vez al nivel individual, es a través de la asociación entre el nivel de escolaridad y la cobertura previsional. El cuadro 3 presenta información relativa a México, evidenciándose que a mayor escolaridad mayor es la proporción de trabajadores asalariados que cotizan en los sistemas de seguridad social. Los trabajadores que cuentan con un nivel educacional técnico profesional tienen mayor cobertura que los trabajadores que sólo cuentan con enseñanza media. (G. Hernández Licona 2001).

Cuadro 3
MÉXICO: POSICIÓN EN EL TRABAJO POR ESCOLARIDAD

(Como porcentajes de la PEA)

Escolaridad	Asalariados con IMSS o ISSSTE	Asalariados sin IMSS o ISSSTE	Patrones	Cuenta Propia	Trabajadores sin pago	Total
Analfabeta	4.0	29.5	1.9	50.0	14.7	100.0
Sabe leer y escribir, sin grados académicos	10.8	28.6	6.7	47.1	6.8	100.0
Primaria	16.6	31.5	4.4	32.3	15.2	100.0
Técnico, primaria	32.1	19.4	4.7	31.9	12.0	100.0
Secundaria	29.2	35.7	3.6	15.6	16.0	100.0
Técnico, secundaria	53.7	23.4	3.0	14.5	5.4	100.0
Preparatoria	40.6	28.3	5.4	13.4	12.3	100.0
Técnico, preparatoria	47.4	26.6	3.9	11.4	10.7	100.0
Licenciatura y postgrado	54.2	20.6	9.0	12.5	3.7	100.0

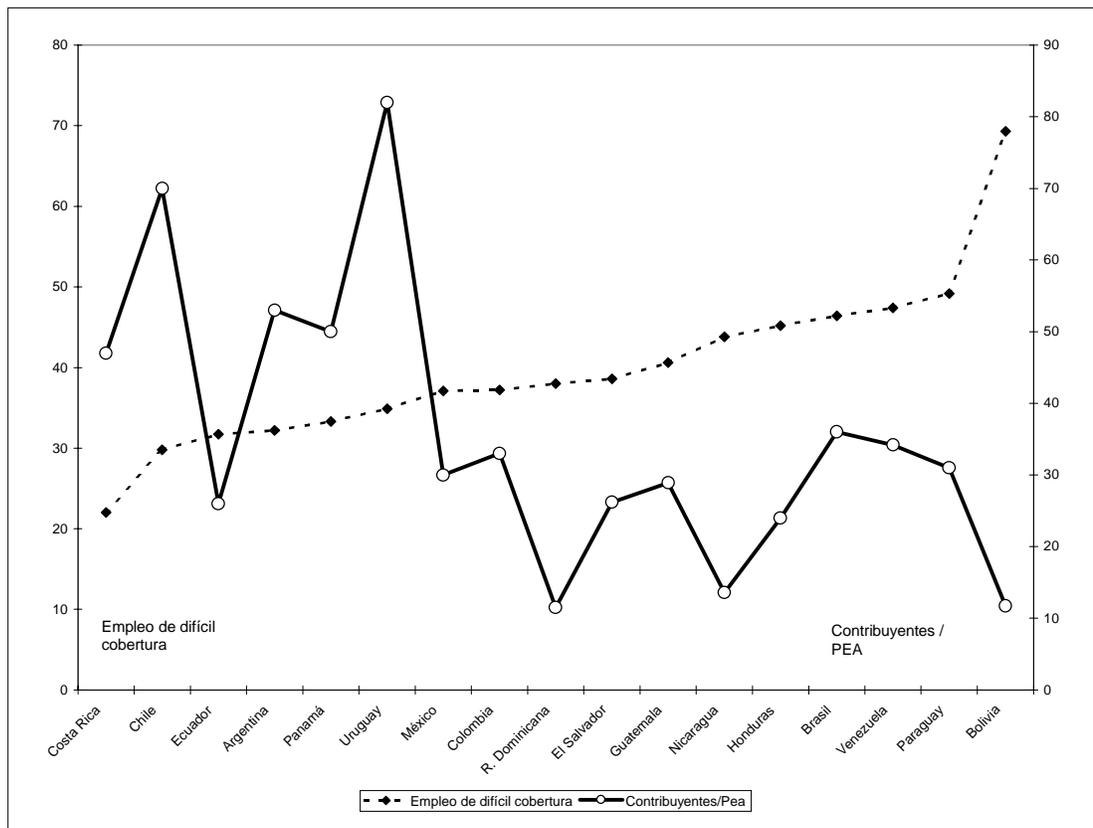
Fuente: Hernández Licona 2001.

Desde luego, la asociación entre el nivel de producto por habitante y la cobertura de los sistemas de pensiones no implica una causalidad mecánica entre ambas variables, por cuanto el desarrollo de estos sistemas, más que consecuencia espontánea del crecimiento, es resultado de políticas deliberadas orientadas a establecer mecanismos de protección social. Crear una cultura de ahorro para la vejez requiere en parte alcanzar niveles de crecimiento económico sostenido, dado que los bajos niveles de ingreso entre importantes grupos de la población, limitan su capacidad de ahorro, aún ante la perspectiva de una mejor vida en tiempos de vejez. Por ello, para ampliar la cobertura es necesario desarrollar mecanismos orientados a cubrir necesidades básicas de la población y, en particular, el apoyo público a los mecanismos de ahorro previsional para los grupos de menores ingresos.

ii) La importancia de segmentos del mercado laboral de difícil cobertura

El Panorama Laboral elaborado por la OIT presenta evidencias respecto de las importantes diferencias en el grado en que contribuyen a la seguridad social los trabajadores del sector informal urbano, *vis a vis* los del sector formal urbano ⁷. Por otra parte, los trabajadores independientes y familiares no remunerados de la agricultura es otro segmento del mercado laboral cuya cobertura es muy difícil. El siguiente gráfico presenta información respecto de la importancia en el empleo total de estos dos segmentos del mercado laboral y del porcentaje de la PEA que contribuye a la seguridad social, según cifras de la OIT. Como allí se aprecia, a medida que crece el porcentaje del empleo de difícil cobertura, se reduce el porcentaje de contribuyentes a la seguridad social.⁸

Gráfico 3
AMÉRICA LATINA: EMPLEO DE DIFÍCIL COBERTURA Y CONTRIBUYENTES A LA SEGURIDAD SOCIAL
(Porcentajes del empleo total y de la PEA, respectivamente)



⁷ Véase OIT, Panorama Laboral 2001.

⁸ El cuadro 5 presenta estimaciones del empleo de difícil cobertura en relación al empleo total. Este concepto es más amplio que el de sector informal urbano al incorporar a los trabajadores por cuenta propia y familiares no remunerados de la agricultura.

Otro segmento del mercado laboral en el cual la cobertura es baja, pero que se excluye del concepto anterior, es el de trabajadores independientes, técnicos y profesionales, que exhiben por lo general un mayor grado de formalización de sus actividades económicas y mayores niveles de productividad. No obstante, para ellos resulta más atractivo, en el plazo inmediato, destinar recursos al desarrollo de su propia actividad productiva antes que contribuir a sistemas cuyos retornos son inciertos y su liquidez es baja, ya que no ofrecen posibilidades de reasignar los recursos aportados para orientarlos hacia nuevas actividades o para evitar riesgos indeseados.

El carácter irrevocable de los aportes está en la base de este desincentivo, en especial en el caso de los sistemas de capitalización, cuyos retornos son inciertos, como consecuencia de la variabilidad del entorno macroeconómico y de otros factores. La experiencia reciente de Chile ilustra dramáticamente esto. Es altamente improbable que una mayoría de trabajadores independientes técnicos y profesionales se incline a aportar irrevocablemente a sistemas que están expuestos a sufrir episodios de pérdidas reales. Incluso, para trabajadores dependientes, cuya afiliación y aporte es obligatoria, la exposición a este riesgo es involuntaria y, probablemente, no deseada. En ambos casos, la exposición forzada a riesgos otorga un carácter de impuestos a los aportes previsionales en lugar de ser percibidos como ahorros para la vejez. La inequidad de lo anterior es aún más evidente cuando los operadores privados de los fondos de pensiones no están expuestos a compartir esas pérdidas no obstante que su gestión pueda ser deficitaria. Es decir, de un modo diferente se incurre en defectos similares a los exhibidos por sistemas de reparto, en los cuales la falta de correspondencia entre aportes y beneficios condujo a que las cotizaciones fueran visualizadas como impuestos, deteriorándose su legitimidad y, posteriormente, la afiliación y las contribuciones a ellos.

Adicionalmente, altas comisiones para cubrir costos de administración exhibidas por algunos sistemas recientemente introducidos, agravan aún más el dilema que enfrentan los trabajadores independientes. En efecto, el alto nivel de las comisiones desincentiva la afiliación y aporte de quienes pueden optar entre destinar parte de sus ingresos a un sistema que sólo parcialmente (por efecto de las comisiones) traduce sus aportes totales en un mayor fondo acumulado vis a vis la rentabilidad que ellos mismos podrían obtener de su propia gestión productiva o bien mediante alternativas financieras más eficientes.

b) Inserción laboral desventajosa y desigualdades de cobertura: la situación de las mujeres

Las características del sector informal, junto con la desventajosa inserción laboral de las mujeres, se combinan para dar origen a una situación de precariedad de su situación previsional. Para obtener una mejor caracterización, resulta útil distinguir tres etapas del problema.

En primer lugar están los factores pre-sistema de pensiones. El factor más importante está representado por la considerable menor participación de la mujer en la fuerza de trabajo, la que es mucho más aguda entre los estratos de menores ingresos (gran parte de ellas son trabajadoras familiares no remuneradas). Entre las causas que originan esta situación están: el mayor peso de cuidado de menores entre los estratos de menores ingresos, los menores niveles educacionales que reducen el beneficio marginal de incorporarse al mercado de trabajo y la falta de arreglos institucionales al nivel local para hacer frente al cuidado de los niños (véase Jiménez y Ruedi, 1998).

Las mujeres que durante toda su vida permanecen al cuidado de su casa y familia sin participar en el mercado laboral, son un grupo muy susceptible de caer en situación de pobreza, dado que son generalmente consideradas como dependientes de sus cónyuges, lo que sólo les permite aspirar a una pensión de viudez.

En segundo lugar están las consecuencias de carencias del diseño de los sistemas de pensiones unidas a una inserción laboral desfavorable. Así, cuando las mujeres acceden al mundo laboral, se insertan en mayor proporción en los segmentos informales y de baja remuneración: en empleos intermitentes o temporales, como empleadas domésticas y empleos de baja calidad laboral, una de cuyas características es el incumplimiento de leyes laborales.⁹ Como consecuencia, su adscripción a los sistemas formales de pensiones es baja, discontinua y, dados los menores niveles de ingreso, acumulan menores beneficios.

Es preciso anotar que este conjunto de circunstancias no se relaciona con el diseño del sistema de pensiones, ya sea como uno público de beneficio definido o como uno privado de capitalización individual. En ambos casos estos fenómenos están presentes, lo que es indicativo de que en general los sistemas no han sido diseñados para enfrentar esta importante desigualdad de oportunidades para acceder a los mecanismos de previsión que opera en contra de las mujeres.

En tercer lugar, están los factores post-sistema o factores de acumulación de derechos, los que difieren según el tipo de sistema de que se trate. En un sistema de beneficio definido, la mayor desventaja proviene de los menores ingresos que obtienen las mujeres y un historial laboral menos continuo. En el caso de un sistema basado en la capitalización individual y administración privada de beneficios, se agregan otros factores. Dada la menor densidad de cotizaciones en el caso de las mujeres y sus menores niveles de ingreso, la acumulación de recursos es más baja. Por ello, el nivel de los beneficios a los que pueden aspirar es menor que para los hombres, hecho agravado por dos circunstancias: la edad de retiro de las mujeres suele ser más baja y la esperanza de vida es mayor que la de los hombres. De ese modo, un sistema que vincula cercanamente aportes y beneficios (igualando el valor presente de ambos, como en el caso de una pensión vitalicia ofrecida por un sistema de seguro privado), necesariamente ofrecerá una menor pensión a las mujeres. Ello es cierto aún cuando las mujeres acumulen tantos recursos como los hombres, dada la mayor esperanza de vida y el retiro más temprano.

En suma, la situación de la mujer es especialmente desfavorable en aspectos relativos a los sistemas de previsión, cuya compensación requiere de un diseño que reconozca las desventajas que enfrentan para acceder a las oportunidades de estos sistemas, situación que desalienta su afiliación a los sistemas formales.

c) Algunos rasgos del diseño de los sistemas y los incentivos resultantes

i) Las contribuciones como ahorro o impuesto

En un plano distinto a las consecuencias de variables relacionadas con el entorno en el cual operan los sistemas de pensiones examinadas más arriba, es también necesario considerar algunas características de su diseño que inciden sobre la cobertura. De particular interés, más por su importancia en el debate en torno a estrategias para la reforma de los sistemas en la región que por su efecto real sobre la cobertura, es el examen de los incentivos para el ahorro previsional que resultan de regímenes de reparto *vis a vis* los de capitalización individual.

En efecto, la insuficiente cobertura que ha exhibido la mayoría de los sistemas de pensiones de la región, se relaciona, según una visión ampliamente difundida, con su diseño como regímenes de reparto, con baja relación entre aportes y beneficios. En esas condiciones, las contribuciones para pensiones habrían sido consideradas más como un impuesto que como un ahorro para la vejez, lo que indujo a su evasión y a una baja afiliación. Por el contrario, un régimen basado en la capitalización individual, que casi por definición vincula los aportes con los beneficios, cambiaría

⁹ Véase el Anexo Estadístico del Panorama Social de América Latina 1999-2000, CEPAL, Naciones Unidas.

radicalmente la naturaleza de las cotizaciones, transformándolas en ahorro, incentivando así una mayor cobertura de la población.

Esta visión sirvió de punto de apoyo para varios esfuerzos de reforma en la región. Sin abordar la discusión acerca de las relaciones que teóricamente vinculan el ahorro de las personas con los incentivos que perciben, así como respecto de los méritos de adoptar un régimen de capitalización individual para efectos de garantizar la solvencia del sistema, puede no obstante afirmarse que la escasa evidencia empírica no permite validar la hipótesis levantada en las exégesis de estos regímenes.¹⁰

En efecto, si se examina la experiencia chilena, caso prototipo en la región, se aprecia que la cobertura total no ha variado sustancialmente entre ambos regímenes, como el siguiente cuadro demuestra. Como allí se aprecia, no obstante la introducción del sistema de Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y del cierre a nuevos entrantes del Instituto de Normalización Previsional (INP), la cobertura total no excede a la que existía cuando sólo operaba el sistema de reparto. Más bien, la evolución de la cobertura refleja el comportamiento de la economía, con reducciones durante períodos recesivos y ampliaciones a medida que crece el nivel de producto.

Cuadro 4
CHILE: EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA DEL SISTEMA DE PENSIONES
(Porcentajes)

Año	Cotizantes/Ocupados			Cotizantes/PEA		
	AFP	INP	Total	AFP	INP	Total
1975	----	71.2	71.2	----	61.9	61.9
1976	----	65.7	65.7	----	57.3	57.3
1978	----	56.6	56.6	----	48.5	48.5
1980	----	53.3	53.3	----	47.8	47.8
1982	36.0	16.6	52.6	29.0	13.4	42.3
1984	40.6	13.7	54.3	35.0	11.8	46.8
1986	45.9	11.6	57.5	41.1	10.4	51.6
1988	50.6	9.8	60.4	46.6	9.0	55.6
1990	50.6	8.1	58.7	46.8	7.5	54.4
1992	55.3	6.9	62.2	51.8	6.5	58.3
1994	56.2	5.5	61.7	51.8	5.0	56.9
1996	58.9	4.9	63.8	55.7	4.6	60.4
1998	58.0	4.2	62.2	53.8	3.9	57.7
1999	60.4	4.2	64.6	55.0	3.9	58.9

Fuente: Arenas de Mesa (2001).

Lo anterior, desde luego, no menoscaba la importancia de emplear criterios de diseño que se orienten a vincular aportes y beneficios, como mecanismo de protección de la solvencia de los sistemas, al tiempo que se intenta enviar señales correctas y evitar incentivos inapropiados, pero sin duda que la experiencia chilena debiera contribuir a moderar las expectativas respecto de este tipo de regímenes en cuanto a su efectividad para ampliar la cobertura de los sistemas.

¹⁰ Para visiones distintas sobre los efectos, en el caso chileno, de la reforma del régimen de pensiones sobre el ahorro, véase Schmidt Hebbel (1998) y Uthoff (2001). A su vez, Fox y Palmer (2001) discuten alternativas de diseño que también se orientan a proteger la solvencia del sistema de pensiones.

ii) Incentivos inconsistentes causados por beneficios generosos, pero insostenibles

Aún cuando no se disponga de resultados estadísticos robustos, cabe señalar que el diseño de algunos sistemas en la región resulta en incentivos inadecuados que podrían reducir la afiliación a ellos. Así, algunos regímenes de seguridad social otorgan beneficios no sólo al cónyuge e hijos menores de edad, sino que los extienden a otros miembros familiares en edad activa. La falta de separabilidad entre los programas (salud y pensiones) unida a la práctica de extender los beneficios a familiares en edad activa induce a que sólo un miembro familiar se afilie, por cuanto los beneficios marginales de que otro miembro de la familia se incorpore son menores a los costos de la contribución marginal. Esto es, en el corto plazo existe un incentivo de cotización en el nivel personal, pero un desincentivo en el nivel familiar, por cuanto produce el mismo beneficio el que sólo uno o varios miembros de la familia contribuyan al sistema (Gonzalo Hernández Licona, 2001).

Estas prácticas, que se explican por las diferentes realidades nacionales, afectan la estabilidad financiera del sistema, por cuanto se reduce el número de contribuyentes y se incrementa el de beneficiarios, lo que conlleva a una ampliación no sostenible de la cobertura. En ciertos casos existe además un incentivo implícito a la informalidad, cuando los beneficios se extienden a familiares en edad productiva pero sin empleo aparente en el sector formal de la economía, pero que efectivamente laboran en el sector informal.

iii) Deficiencias en la portabilidad

Otro elemento que causaría una baja cobertura es que los trabajadores no puedan traspasar sus fondos desde un sistema de pensiones a otro sin perder los beneficios, y que para tener derecho a cobrar una pensión se deba tener cierto periodo de cotización mínimo, pero no se contabilizan apropiadamente el tiempo ni los aportes realizados a otros sistemas. Bajo esas circunstancias es previsible que éstos preferirán no incorporarse a los sistemas, que se reducirá la movilidad del trabajo y se incentivará la informalidad.

Este aspecto ha estado muy presente en las reformas introducidas en la región, las que, por diferentes medios, entre ellos la creación (y reconstrucción) de registros individuales de la historia laboral y de aportes, han buscado incrementar la portabilidad.

iv) Confiabilidad del sistema

Frecuentemente se argumenta que la percepción adversa respecto de la capacidad para otorgar beneficios de los sistemas que existían en la región hasta antes de las reformas, también habría minado la afiliación. Diversas circunstancias, entre ellas el deterioro del valor real de las prestaciones como resultado de procesos inflacionarios y posteriores ajustes presupuestarios así como también las evidencias de ineficiencias y excesiva demoras de los sistemas, fueron fuentes de baja credibilidad y desincentivo a la participación.

Este argumento desempeñó un importante papel en el énfasis en la privatización total o parcial de los sistemas de pensiones en algunos países de la región. La hipótesis es que la gestión privada de los fondos previsionales otorgaría independencia al sistema de pensiones respecto de las decisiones políticas, mejoraría su eficiencia y realizaría una buena asignación de los recursos acumulados, fortaleciendo de ese modo la credibilidad y confianza en el sistema. Los aspectos de eficiencia y de asignación de fondos serán examinados más adelante en este documento. Aquí sólo cabe señalar que, según la experiencia reciente, la independencia y protección del sistema respecto de las presiones políticas no resulta necesariamente de su segregación respecto del aparato estatal,

sino que es consecuencia de la solidez institucional y económica general. Situaciones coyunturales adversas pueden afectar la situación de regímenes previsionales supuestamente independientes.¹¹

d) Miopía respecto de las necesidades de ahorro para la vejez

Una de las hipótesis para explicar el bajo grado de cobertura se apoya en la existencia de miopía respecto de la necesidad de ahorrar para la vejez. Esta es una de las razones principales que han llevado a la obligatoriedad de la participación en los sistemas de pensiones. Este comportamiento miope se ilustra en el siguiente cuadro, empleando los datos de México. Como allí se aprecia, la participación en los institutos de seguridad social es baja en las primeras edades laborales y alcanza su máximo en el tramo de edad de 26 a 35 años. Las cifras indican que inicialmente la categoría ocupacional más frecuente es la de asalariados sin cobertura de la seguridad social. En los tramos de edad más altos se aprecia una reducción de ambos tipos de asalariados por cuanto, los trabajadores independientes incrementan su importancia e inclusive exceden el 50% de la población económicamente activa. Ello se explicaría porque los trabajadores asalariados acumulan experiencia y capital financiero en sus primeros años en el mercado laboral, lo cual les permite más tarde establecer actividades independientes, pasando a convertirse en trabajadores por cuenta propia.

Cuadro 5
MÉXICO: CATEGORÍA OCUPACIONAL SEGÚN LA EDAD
(Como porcentaje de la PEA)

Edad	Asalariados con IMSS o ISSSTE	Asalariados sin IMSS o ISSSTE	Patrones	Cuenta Propia	Trabajadores sin pago	Total
12-15	2.5	36.6	0.0	3.8	57.2	100.0
16-25	28.1	42.4	1.1	8.3	20.1	100.0
26-35	37.7	29.3	4.3	21.1	7.6	100.0
36-45	32.5	25.2	6.3	29.9	6.0	100.0
46-55	25.0	22.2	8.3	37.2	7.4	100.0
56-65	15.4	16.8	8.2	53.2	6.4	100.0
66-75	5.0	11.0	8.7	67.3	8.0	100.0
76 o más	2.2	13.5	6.2	72.8	5.3	100.0

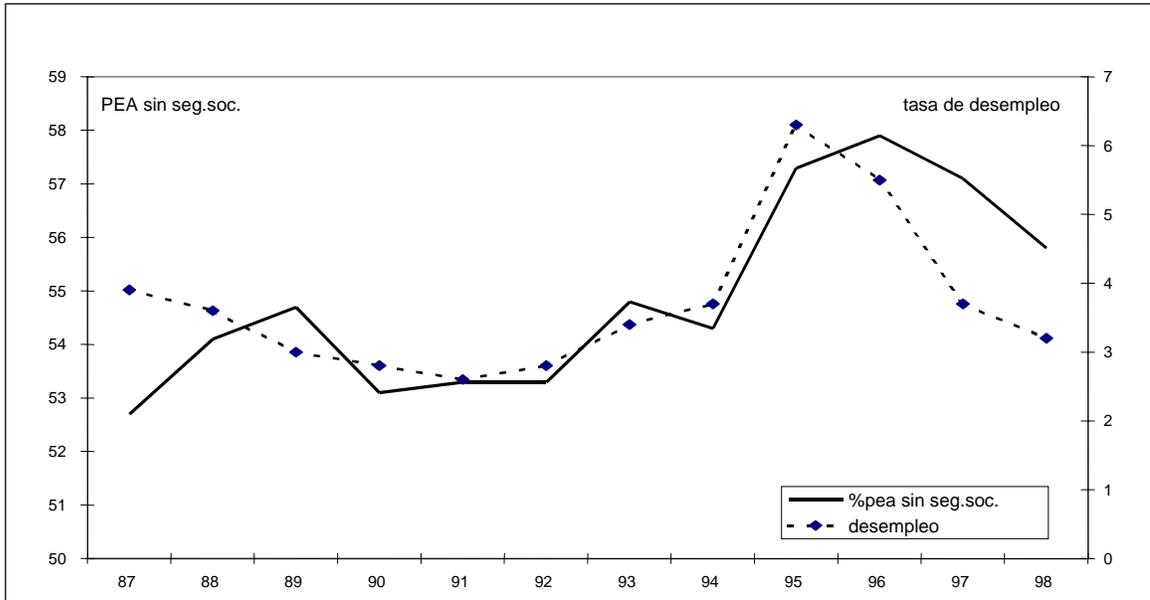
Fuente: G. Hernández Licona 2001.

e) Factores coyunturales: el nivel de empleo

La cobertura también es afectada por factores de corto plazo, si bien esta relación es difícil de documentar dada la escasez de estadísticas apropiadas. Empleando información para el caso de México, se aprecia en el gráfico 4 que cuando el desempleo aumenta (y por ende la actividad económica descende) aumenta el porcentaje de los trabajadores sin seguridad social (la cobertura disminuye), y, con cierto rezago, ello se revierte cuando la actividad económica se recupera.

¹¹ Como parte de los esfuerzos para enfrentar la crisis, el Gobierno de Argentina debió recurrir a los recursos acumulados en los fondos de pensiones privados, forzándolos a una tenencia obligatoria de títulos públicos para satisfacer las necesidades de financiamiento del sector público en el 2001.

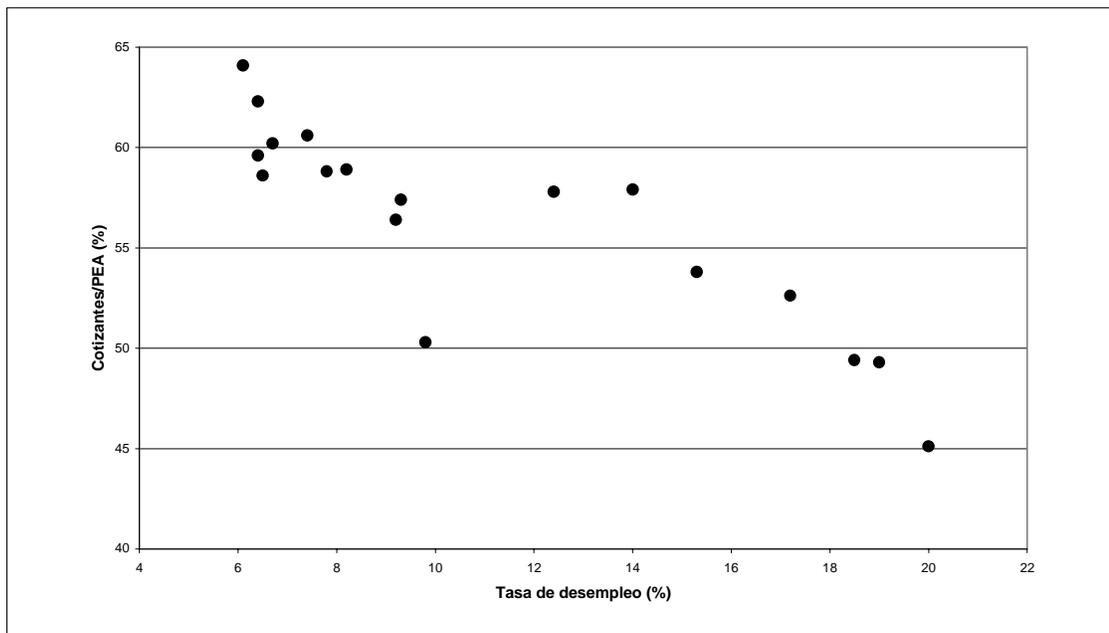
Gráfico 4
MÉXICO: POBLACIÓN ECONÓMICAMENTE ACTIVA SIN SEGURIDAD SOCIAL Y TASA DE DESEMPLEO
 (Porcentajes)



Fuente: Hernández Licona 2001.

Del mismo modo, la experiencia chilena entre 1981 y 1992, que se ilustra en el gráfico 5, señala que, cuando la tasa de desempleo se eleva, se reduce el porcentaje de la población económicamente activa (PEA) que cotiza a los sistemas de pensiones.

Gráfico 5
CHILE: RELACIÓN ENTRE LOS COTIZANTES A LOS SISTEMAS DE PENSIONES Y LA TASA DE DESEMPLEO, 1982-1999 a/



Fuente: elaborado por los autores en base a cifras del INE y de la superintendencia de Administradoras de Fondos de pensiones.

Nota: a/ Los cotizantes incluyen tanto aquellos del Instituto de Normalización Previsional como los de las Administradoras de Fondos de Pensiones.

Esta relación se explica naturalmente por la pérdida de vínculo con las instituciones de previsión social que acarrea la situación de desempleo. No existen suficientes mecanismos de protección en la región que permitan contrarrestar esta vinculación, siendo los mecanismos de seguros de desempleo que contemplan la continuidad de los aportes a la seguridad social una alternativa en discusión en el presente.

2. Ampliación de la cobertura de los sistemas

a) La magnitud del problema

Se desprende de lo expuesto en la sección precedente que los progresos en el área de cobertura han sido insuficientes en la región, no obstante que varios países han introducido reformas a sus sistemas de pensiones, incluyendo como estímulo una mayor correspondencia entre aportes y beneficios, y la obligatoriedad de afiliación de los trabajadores independientes. Dada la influencia de factores estructurales en esta situación, las perspectivas de ampliación espontánea de la cobertura no son muy favorables, tanto para regímenes públicos como privados. La cobertura de aquellos grupos que actualmente no se incorporan, o no pueden incorporarse a los sistemas previsionales requerirá entonces una acción pública deliberada, basada en el reconocimiento de factores específicos que sistemáticamente los excluyen de los actuales sistemas. Ello requiere, como aquí se argumenta, una adecuada combinación de regímenes contributivos y no contributivos. Aún más, se argumenta aquí que estos últimos deben orientarse principalmente a los sectores pobres sin capacidad de ahorro.

Los grupos generalmente excluidos, hacia los cuales debiera dirigirse prioritariamente la acción de expansión de la cobertura, son los trabajadores independientes urbanos, tanto formales como informales, y aquellos del sector rural. Adicionalmente, al interior de estos grupos, la situación de la mujer aparece como aún más desfavorable. En general, los sistemas enfrentan serias dificultades para incorporar a estos grupos y, dada la creciente participación del sector informal en el empleo no agrícola en la presente década, estas han tendido a incrementarse. Para ilustrar la magnitud del desafío, el siguiente cuadro ilustra acerca de la importancia de los segmentos del mercado laboral de difícil cobertura como proporción de la población ocupada. Como allí se aprecia, para los países de mayor desarrollo relativo de la región, aproximadamente el 30% de los empleos es de difícil incorporación a los sistemas de previsión, en particular aquellos contributivos. A su vez, para el caso de los países más pobres, esta proporción suele exceder el 45% del empleo total llegando a un máximo de 69% para el caso de Bolivia.

Cuadro 6
MAGNITUD DEL EMPLEO DE DIFÍCIL COBERTURA PARA LOS SISTEMAS DE PENSIONES
1998-1999

(Porcentaje del empleo total. Países ordenados según PIB per cápita de 1995)

Países	Empleo urbano de difícil cobertura a/	Empleo agrícola de difícil cobertura b/	Empleo total de difícil cobertura
Argentina	32.2	n.d.	32.2
Uruguay	34.9	n.d.	34.9
Chile	25.9	3.9	29.8
Brasil	33.3	13.2	46.4
México	30.1	6.9	37.1
Venezuela	43.5	4.0	47.4
Panamá	20.5	12.7	33.3
Costa Rica	17.3	4.7	22.0
Colombia	29.3	7.9	37.2
Paraguay	27.5	21.7	49.2
El Salvador	27.8	10.8	38.6
Ecuador	31.7	n.d.	31.7
R. Dominicana	26.8	11.2	38.0
Guatemala	20.5	20.1	40.6
Bolivia	36.6	32.7	69.3
Honduras	24.5	20.7	45.2
Nicaragua	26.0	17.8	43.8

Fuente: Panorama Social 2000-2001. CEPAL, Naciones Unidas.

Notas: a/ Trabajadores no profesionales ni técnicos de establecimientos privados de hasta cinco personas y por cuenta propia, trabajadores familiares no remunerados y empleados domésticos.

b/ Trabajadores por cuenta propia y familiares no remunerados de la agricultura.

b) Algunos criterios generales para políticas de expansión de la cobertura

Varias son las propuestas que pueden formularse para ampliar la cobertura, por lo que parece necesario, antes de discutir lineamientos específicos, formular algunos criterios generales para escoger entre las alternativas disponibles.

Dada la naturaleza de largo plazo de la mayoría de los factores causantes de una baja cobertura, para tener efectos duraderos toda política de expansión que se proponga debe ser sostenible. Ello requiere que el diseño del sistema conlleve cargas fiscales acordes con la capacidad de largo plazo para generar recursos públicos y destinarlos a este fin. Programas de ampliación de la cobertura insuficientemente financiados o basados en recursos que resultan de bonanzas transitorias de los recursos públicos, no son sostenibles y no tendrán impactos duraderos. Por las mismas razones, no es recomendable la ampliación de la cobertura de sistemas actuarialmente deficitarios, ya que en esos casos, el aumento en el número de afiliados suele aportar aún más a ese déficit, haciendo que los beneficios y la mayor cobertura no sean sostenibles en el tiempo. En consecuencia, el equilibrio actuarial debiera ser considerado como un prerrequisito para la ampliación de la cobertura.

Debe incentivarse la contribución al ahorro para la vejez. Por ello, el nivel de las garantías públicas, en la forma de pensiones mínimas garantizadas para los adscritos a los regímenes contributivos debe ser cuidadosamente establecido, para evitar el comportamiento de “moral hazard” que induce a cotizar sólo hasta cierto número de años, evadiendo luego la cotización a través de la informalización del empleo. El objetivo es mantener permanentemente el incentivo a la contribución, por ejemplo, ofreciendo garantías muy bajas inicialmente, pero luego reconociendo cada año adicional (o número de años, tales como bienios o trienios) mediante incrementos marginales en la garantía que, al menos teóricamente, sean levemente superiores a la utilidad marginal del ocio.

En el caso de beneficios básicos otorgados por regímenes no contributivos, (tal como un régimen de beneficios por vejez) el nivel de estos debe evitar el desincentivo a trabajar una vez que se ha logrado cierta edad o condición de elegibilidad. Ello impone un límite superior a este beneficio en cuyo establecimiento debe balancearse dos criterios, según la realidad de cada país. Si el objetivo básico es evitar la pobreza en la vejez, este beneficio no puede exceder a la línea de pobreza estimada para cada país. Si el objetivo es mantener el incentivo al trabajo, el límite máximo debe ser inferior al salario mínimo, siempre que este sea adecuadamente calculado en una magnitud cercana al salario de reserva del trabajo no calificado, dado que ese estrato laboral sería el grupo que obtendría ese beneficio.¹²

Una razón adicional para evitar beneficios muy generosos en un régimen no contributivo es el desincentivo que ellos implican para la afiliación y cotización a los regímenes contributivos, haciendo recaer en el Estado la responsabilidad de velar por el bienestar de personas que podrían haber contribuido a ahorrar para su vejez. Por ello, la expansión de estos regímenes ha de ser cuidadosamente graduada, mediante la focalización de los beneficios no contributivos en aquellos segmentos que objetivamente no puedan ahorrar para su vejez, por ejemplo mediante una prueba de medios (de ingresos y activos), mecanismos de autoselección o tratamientos tributarios que compensen efectos distributivos no deseados de un beneficio universal.

Si bien la universalidad de la cobertura es el objetivo final, el camino para alcanzarlo debe siempre velar por que quienes puedan cubrir sus necesidades de consumo durante la vejez sobre la base de su propia capacidad de ahorro se vean incentivados a hacerlo, permitiendo que los escasos recursos públicos se orienten a compensar la situación de aquellos grupos de población que no tienen capacidad de ahorro.

Debe además tenerse presente que los sistemas de pensiones se orientan a la provisión de ingreso para la vejez, con el fin de garantizar cierto nivel de consumo. Sin embargo, la satisfacción de esas necesidades de consumo no es necesariamente lograda del modo más eficiente a través de la provisión de ingresos monetarios. Más aún, la necesidad de que los programas sean sustentables en el tiempo para posibilitar efectos duraderos, uno de los factores que origina la necesidad de focalización, lleva a que ciertas necesidades de consumo de la población no cubierta por los regímenes contributivos sean satisfechas más eficientemente mediante la provisión directa de algunos bienes y servicios, como es el caso de la salud y el acceso a medicinas. Los regímenes no contributivos de pensiones deben, en consecuencia, ser considerados como uno de los eslabones que componen la red de protección social más que como una alternativa a aquellos de carácter contributivo. Por ello se orientan preferentemente a los grupos de menor ingreso durante la vejez y sus beneficios dependen del crecimiento económico y de la capacidad del Estado para captar recursos.

Por último, pero no menos importante, los componentes de subsidio que sea necesario introducir, deben poseer un carácter progresivo en la medida de lo posible, o bien ser neutros en términos distributivos.

c) Algunos lineamientos de política

i) Rediseñar los sistemas previsionales

Una importante crítica señala que en la mayoría de los países de la región los regímenes de provisión social, fueron modelados siguiendo el ejemplo de aquel introducido previamente en países desarrollados, que exhiben un mayor grado de urbanización y formalidad de la actividad

¹² En varios países de la región el salario mínimo se establece con otros criterios, por lo que su utilización para efectos de establecer pensiones mínimas puede originar fuertes distorsiones.

económica. Una de las alternativas que se postulan para lograr una cobertura universal en nuestros países, es la creación (o ampliación, cuando ya exista) de un régimen no contributivo que otorgue un beneficio básico a todos quienes cumplan un requisito de elegibilidad, tales como edad y residencia en el país.¹³ Las ventajas que este sistema ofrecería es la cobertura expedita de toda la población y sus bajos costos de operación. Los posibles efectos adversos en términos de desincentivo al ahorro y al trabajo serían paliados mediante una fijación del beneficio en un nivel apropiado, según los criterios propuestos más arriba. No obstante, la dificultad principal radica en el costo que este sistema conlleva. El siguiente cuadro presenta estimaciones del costo, como proporción del PIB, de un beneficio universal para todos aquellos mayores de 65 años, considerando diferentes alternativas para el nivel del beneficio y según el avance de los países en la transición demográfica.

Se estiman en este cuadro los costos de tres posibles alternativas para definir el beneficio básico universal: una pensión orientada a garantizar a los mayores de 65 años un ingreso equivalente a la línea de pobreza, otro equivalente a la línea de indigencia y por último, un beneficio igual al salario mínimo. Esta última es la opción más costosa. Como allí se aprecia, para los países que se encuentran en las etapas iniciales de la transición demográfica, si bien la población elegible no alcanza aún proporciones muy elevadas, el costo de un beneficio universal orientado a evitar la pobreza en la vejez alcanza en promedio el 3% del PIB. Este significativo costo se debe a que en estos países el producto per cápita está entre los menores de la región. Para los países en plena transición este costo se reduce, alcanzando en promedio al 1,7 del PIB, debido a los niveles de ingreso que más que compensan la mayor incidencia de población mayor de 65 años en comparación con el primer grupo de países. Por último, el costo se eleva nuevamente para los países en transición demográfica avanzada llegando al 2,2%, debido a la mayor población elegible.

La principal fuente de recursos para un programa de esta naturaleza son los ingresos corrientes del Gobierno Central, los que en promedio representan entre un 16% del PIB.¹⁴

Comparando esta cifra con los costos estimados, vemos que un programa de cobertura universal que ofreciera un beneficio, más bien modesto, equivalente al nivel de la línea de pobreza, demandaría aproximadamente entre el 10% al 18% de los ingresos corrientes del Gobierno Central.¹⁵ Se deduce, en consecuencia, que para la mayoría de los países de la región un programa de carácter universal como el discutido, podría ejercer una gran presión sobre los recursos públicos, que sería agravada por el avance en la transición demográfica y las legítimas demandas en favor de beneficios superiores al ingreso de pobreza.

¹³ Regímenes universales, sin prueba de medios, existen en Nueva Zelanda, Namibia, Botswana y Mauritius, Otros regímenes exigen dichas pruebas. Véase Willmore, 2001.

¹⁴ Las cifras relativas a la captación de ingresos corrientes presentan por lo general dificultades para ser comparadas entre países. Las incluidas en el cuadro no dan cuenta de los ingresos por concepto de utilidades de las empresas públicas. Asimismo, se presentan netas de transferencias a los gobiernos locales, las que son más importantes para los países con ordenamiento federativo. Por último, dado que los países difieren en el grado de participación privada en la previsión social, los datos son netos de contribuciones a la seguridad social.

¹⁵ Se ha empleado el ingreso corriente, neto de contribuciones a la seguridad social, como fuente de recursos, por dos razones. En primer lugar, no corresponde emplear los ingresos de capital en el financiamiento de un gasto corriente (las pensiones) recurrente. En segundo lugar, este programa no busca sustituir al régimen contributivo, el que continuaría siendo financiado por esas contribuciones.

Cuadro 7

ESTIMACIONES DEL COSTO DE UN BENEFICIO UNIVERSAL a/

País	Población mayor de 65 años (% del total)	Línea de Pobreza Urbana	Línea de Indigencia Urbana	Salario Mínimo	PIB per cápita	Costo, como % del PIB, de una pensión universal equivalente a:			Ingresos corrientes del Gobierno Central b/ (% del PIB)
						(US\$ mensuales)	(US\$ anuales)	Línea de pobreza	
Países en transición incipiente o moderada									
Nicaragua	3.1	52.7	26.3		471.2	4.2	2.1		25.8
Honduras	3.4	78.6	39.3	69.1	691.2	4.6	2.3	4.1	18.7
Bolivia	4.0	56.1	28	55.7	959.7	2.8	1.4	2.8	19.8
Guatemala	3.5	81.5	40.7	73.5	1547.6	2.2	1.1	2.0	11.0
Paraguay	3.5	83.9	42	178.3	1602.7	2.2	1.1	4.7	20.5
El Salvador	5.0	66.9	33.5	122.1	1736.8	2.3	1.2	4.2	11.3
Países en plena transición									
Ecuador	4.7	38.5	19.3	52.5	1404.4	1.5	0.8	2.1	19.6
Colombia	4.7	74.6	37.3	139.1	2267.8	1.9	0.9	3.5	10.8
R. Dominicana	4.5	84.3	42.1		2479.0	1.8	0.9		15.3
Venezuela	4.4	155.9	78.8	174.7	3036.8	2.7	1.4	3.0	16.3
Panamá	5.5	81.4	40.7	25.5	3264.4	1.6	0.8	0.5	20.0
Costa Rica	5.1	75.1	37.5	217.4	3625.2	1.3	0.6	3.7	12.5
Brasil	5.2	66.2	26.7	74.5	4220.6	1.0	0.4	1.1	11.4
México	4.7	113.6	56.8	85.6	4583.4	1.4	0.7	1.1	13.5
Países en transición avanzada									
Chile	7.2	81.8	40.9	163.1	5128.5	1.4	0.7	2.7	21.0
Uruguay	12.9	112.9	56.4	88.6	5930.0	2.9	1.5	2.3	19.2
Argentina	9.7	143.3	71.6	200	7434.9	2.2	1.1	3.1	10.8

Fuente: CEPAL, elaborado sobre las base de cifras oficiales.

Notas: a/ Según los datos de 1999. b/ Excluye las contribuciones a la seguridad social. Cifras netas de los aportes a gobiernos locales.

La confrontación de los dos hechos claves señalados hasta aquí (la desprotección de quienes por diversas razones no pueden ahorrar para la vejez y la escasez de los recursos públicos) obligan en América Latina a un diseño mixto del sistema de pensiones. La escasez de recursos lleva, por una parte, a que sea necesario, mediante un diseño institucional apropiado, apoyar la capacidad de ahorro para la vejez de aquellos que están en condiciones de hacerlo, liberando al Estado de esa responsabilidad, en particular en el caso de los grupos más acomodados. Por otra parte, el objetivo de evitar la desprotección durante la vejez de quienes enfrentan obstáculos estructurales para participar en los sistemas, junto a la mencionada escasez de recursos públicos, señalan la importancia de los regímenes no contributivos y su necesario carácter focalizado en los grupos más pobres.

A su vez, en el caso de los regímenes contributivos, se desprende de la baja densidad de cotizaciones entre grupos de bajo ingreso y las mujeres, que los regímenes con estrecha vinculación entre aportes y beneficios no podrán ofrecer a estos grupos un buen nivel de reemplazo del ingreso y que numerosas personas serán elegibles para las garantías de pensión mínima. (Arenas de Mesa, 1999). En otras palabras, por sí solos estos grupos quedarán subprotegidos por un régimen de pensiones de contribuciones definidas y el Estado deberá hacer frente a un importante carga de servicio de garantías.

Estas observaciones han llevado a la propuesta, ya incorporada por ciertos países en el diseño de sus sistemas, de incluir el financiamiento solidario de un beneficio básico. Así, las reformas de Argentina, Uruguay, si bien incluyen un componente de capitalización individual, mantuvieron un beneficio básico financiado mediante el reparto, lo que permite cierto grado de solidaridad en su financiamiento.¹⁶ Son aplicables en este caso las observaciones anteriores

¹⁶ Propuestas en orden a mantener un componente de financiamiento solidario de un beneficio básico también han sido realizadas en el proceso de reformas al sistema de previsión social en Costa Rica.

respecto de las precauciones necesarias para evitar comportamientos estratégicos de parte de los participantes que pueden afectar la solvencia del componente de reparto.

Potencialmente el señalado es un diseño superior en comparación a un régimen basado únicamente en cuentas individuales, por cuanto permite una mejor diversificación de los riesgos. En efecto, un régimen de capitalización individual concentra los riesgos (financieros, de desempleo y continuidad de ingresos) únicamente en el participante individual, permitiendo sólo una diversificación financiera. A su vez, un régimen de reparto está expuesto al riesgo demográfico (alzas en las tasas de dependencia), tiene bajas posibilidades de una diversificación financiera (debido a que la acumulación de fondos es por lo general baja) pero puede ejercer cierta diversificación intergeneracional por cuanto se comparten los riesgos. Entonces, una combinación de ambos tipos de instituciones es potencialmente capaz de proveer una mejor diversificación de riesgos, tanto financieramente como intergeneracionalmente.¹⁷

Por último, un sistema de pensiones está incompleto en su diseño si carece de mecanismos, probablemente separados funcionalmente, para hacer frente a las discontinuidades originadas en el desempleo y la maternidad. Recientemente ha resurgido el interés en la región por establecer sistemas de seguros de desempleo. En la perspectiva de los sistemas de pensiones, la provisión de ingreso durante episodios de desempleo también debiera contemplar, al menos durante cierto período, la continuación de los aportes a estos, con cargo a los recursos de ese seguro. De este modo, por la vía de mantener la continuidad de los aportes, se estaría previniendo que pérdidas transitorias de ingreso presente se transformen en pérdida permanentes de ingreso futuro (menores pensiones) y se reduciría la carga fiscal de servir las garantías de pensiones mínimas.

ii) Reducir desincentivos de participar en los sistemas

Una segunda línea de acción enfatiza la reducción del costo alternativo de participar en sistemas contributivos de pensiones para los trabajadores independientes y por cuenta propia, y el derecho de los aportantes a ejercer sus preferencias entre riesgo y rentabilidad.

Este enfoque señala como factores que desincentivan la ampliación voluntaria de la cobertura de sistemas basados en la capitalización, a su falta de flexibilidad y baja diversificación de productos, que impiden a los cotizantes ejercer influencia respecto del destino de sus ahorros. Si bajo ciertas condiciones y dentro de ciertos límites se permitiera acceder a los fondos acumulados con el fin de poder destinarlos a usos altamente valorados por sus propietarios, tendería a moderarse el sesgo anti-cobertura que conlleva la irrevocabilidad o ausencia de liquidez de los aportes, pero probablemente se reduciría la acumulación.

El propósito de las restricciones de acceso a los fondos es, teóricamente, evitar su desvío hacia usos que podrían poner en peligro la obtención de pensiones adecuadas. No obstante, el desincentivo que conlleva la inaccesibilidad puede también traducirse en una acumulación menor. Para paliar lo anterior, así como para cautelar los niveles futuros de pensiones, podría contemplarse límites a los retiros así como también opciones para su reintegro. Adicionalmente, para evitar comportamientos de “*moral hazard*” ante la presencia de garantías de pensiones mínimas en el régimen contributivo, el acceso a los recursos del fondo debiera conllevar la pérdida de elegibilidad a esa garantía, a menos que ellos sean luego reintegrados.

En segundo lugar, debiera ser posible durante todo el período de cotización, que los aportantes ejerzan sus preferencias entre riesgo y rentabilidad, eligiendo entre diversos fondos (y no sólo entre administradoras) con distintas composiciones de activos de modo tal de hacer la afiliación más atractiva a quienes son más aversos al riesgo. Desde el punto de vista de los

¹⁷ Como la experiencia reciente enseña, ambos tipos de instituciones, privadas y públicas, están afectas al riesgo de la interferencia política, por lo que ningún diseño posibilita diversificar ese riesgo.

trabajadores dependientes cuya afiliación y cotización es obligatoria, el tener acceso a diferentes productos es una compensación parcial por la obligatoriedad del sistema. En otras palabras, dado que es obligatorio el aporte, es al menos equitativo y justo que los cotizantes no estén expuestos a más riesgos que lo que ellos juzgan apropiado. Recientemente Chile introdujo reformas en su sistema que se orientan en este sentido.

Otra fuente de desincentivo a la afiliación de los trabajadores independientes radica en imperfecciones del sistema tributario. A diferencia de los trabajadores dependientes, en ciertos casos como el de Chile, los independientes no pueden deducir de la base tributaria sus contribuciones al sistema de pensiones, lo que introduce un sesgo de doble tributación, por cuanto se grava tanto el ahorro como el ingreso que se obtiene más tarde como pensión. (Arenas de Mesa 2000).

iii) Reducir la miopía en relación a las necesidades de ahorro para la vejez

La miopía en las decisiones de consumo y ahorro como fuente de baja adscripción, ha dado pie a la obligatoriedad de la afiliación, tanto para trabajadores dependientes como independientes. Desafortunadamente, no existen indicios para afirmar que esa sea una medida conducente a elevar la cobertura. Medidas orientadas a educar a los potenciales participantes junto a otras tendientes a hacer de estos sistemas una alternativa más atractiva de ahorro, deberían ser consideradas. No obstante, inclusive en países desarrollados la experiencia con iniciativas de información y educación respecto de las necesidades de ahorro para la vejez no ha arrojado resultados alentadores.¹⁸

iv) Breves consideraciones en torno a alternativas para contrarrestar la desigualdad de género en los sistemas de pensiones

Como se señaló más arriba, diversos factores se conjugan para crear una situación en la cual las mujeres exhiben un bajo grado de cobertura. La discusión en torno a las estrategias a adoptar para superar esta situación, reconociendo los rasgos estructurales del mercado laboral y de los sectores públicos de la región, es muy incipiente.

En los países desarrollados los temas de equidad de género en la seguridad social cobraron mayor énfasis en la pasada década. Tópicos como las diferencias de edad de retiro, crédito en años cotizados para las mujeres que cuidan a los niños y ancianos, cobertura para las mujeres que trabajan en la casa, en trabajos *part-time*, servicio doméstico, o en trabajos estacionales como la agricultura, han sido discutidos e incorporados en las reformas a los sistemas de seguridad social, mejorando la equidad entre hombres y mujeres en la década de los noventa (ILO, 1993).

No obstante, teniendo en cuenta que algunas críticas respecto del diseño de los sistemas en la región hacen hincapié en que su baja cobertura radica en que estos no reconocen las especificidades de los mercados laborales de nuestros países, cabe realizar algunas consideraciones acerca de las alternativas para fortalecer la equidad general de estos sistemas (y no sólo la equidad de género), pero sobre la base de la existencia de tales especificidades del mercado de trabajo.

De los factores determinantes de la baja cobertura discutidos más arriba, se deduce que los regímenes contributivos y las reformas a ellos, serán de baja utilidad para ampliar la cobertura entre las mujeres. Su menor participación en el mercado laboral y desventajosa inserción laboral, particularmente en los grupos de menores niveles de ingreso, tornan inefectivos a los regímenes basados en la existencia de una relación laboral formal y estable. Ello implica que los regímenes no

¹⁸ En su edición del 15 de Abril del 2002 el diario Financial Times, en su versión electrónica, informó que una experiencia piloto, llevada a cabo por el gobierno y los fondos de pensiones del Reino Unido, consistente en informar a miles de contribuyentes respecto de las magras pensiones que recibirían si no incrementaban sus contribuciones, ocasionó una respuesta positiva en menos del 10% de los casos.

contributivos, con beneficios que eviten el riesgo moral y focalizados en quienes no posean capacidad de ahorro ni otros ingresos para su vejez, sean quizás la única alternativa viable para cubrir a las mujeres de menores ingresos. Dado que las mujeres tienen una mayor representación entre los ausentes del mercado de trabajo y en el empleo informal, este tipo de programa implícitamente ampliaría la cobertura en mayor medida entre ellas.

Una solución distinta debiera considerarse para las mujeres adscritas a los regímenes contributivos, pero que por su menor densidad de cotización, obtienen menores beneficios. En la medida en que ello se debe al rol reproductivo y de cuidado (de menores, enfermos y adultos mayores) que las mujeres desempeñan en nuestras sociedades, ello podría ser reconocido mediante un subsidio a los recursos acumulados, compensando la menor acumulación. Nuevamente aquí es necesario restringir y focalizar apropiadamente tales subsidios por, al menos, las siguientes razones, que son de diferente índole.

En primer lugar, estos subsidios no deben duplicar los propósitos de programas ya existentes. En la mayoría de los sistemas de previsión ya existen disposiciones que mantienen el nivel de ingreso y las cotizaciones durante la maternidad, si bien los períodos de permiso pre y post-natal son, en general, cortos.

En segundo lugar, debe evitarse los riesgos de crear incentivos inadecuados que suelen derivarse de algunos subsidios, que inducen a resultados opuestos a los esperados. Así, el subsidio a los recursos acumulados puede inducir a un retiro más temprano de la fuerza de trabajo. En los sistemas basados en la capitalización, ello reduce la acumulación de recursos y consiguientemente se reduce el beneficio pensional que recibirían las mujeres, efecto contrario a lo buscado. En el caso de los regímenes de beneficio definido, si estos se encuentran en una posición de desequilibrio actuarial, el retiro temprano incrementa dicho desequilibrio y puede afectar negativamente los beneficios de todos los aportantes.

En tercer lugar, la mayoría de los países de la región exhiben aún una importante dinámica demográfica y, en ciertos casos, desean limitar el crecimiento de la población, por lo que un subsidio en función del número de hijos puede resultar inapropiado.

En cuarto lugar, es deseable que los subsidios a los ingresos de las personas, mujeres y hombres, tengan un carácter progresivo. Dado que, por las características del mercado laboral, las mujeres de menores ingresos exhiben una menor adscripción a los regímenes contributivos, un subsidio a través de estos no tiene necesariamente un carácter tan progresivo como el apoyo público a los regímenes no contributivos y focalizados en los grupos de menores ingresos.

Por otra parte, en la medida que los menores beneficios que perciben las mujeres se expliquen por una menor densidad de cotización causada por el desempleo, la progresiva introducción de esquemas de seguro de desempleo, con inclusión de las cotizaciones, podría contribuir a aminorar este cuadro.

En otro plano, bajo regímenes que vinculan estrechamente el valor presente de aportes y beneficios, la mayor expectativa de vida de las mujeres lleva a que sea menor el monto de sus beneficios pensionales, cuando estos se miden en términos del flujo en un mes y no como valor presente. Ello, sin duda, se traduce en un menor nivel de vida para las mujeres. Las propuestas orientadas a que las mujeres reciban el mismo beneficio pensional en términos de flujo (y por ende un mayor beneficio en términos de valor presente) que los hombres, contemplan, en estos regímenes, un incremento en su edad de retiro y el uso de tablas de expectativa de vida que no diferencien según género para el cálculo de las pensiones vitalicias.

En el primer caso se trata de aumentar la acumulación de recursos por parte de las mujeres, subiendo la edad de retiro en concordancia con el alargamiento de la expectativa de vida. Es

evidente que ello despierta fuertes resistencias, pero la gran mayoría de las reformas recientes han incluido incrementos en la edad de jubilación de hombres y mujeres, manteniendo un menor requerimiento para estas últimas.

En el segundo caso, el uso de tablas unisex por parte de la entidad aseguradora, dada la menor expectativa de vida de los hombres (y su mayor edad de retiro en la mayoría de los casos), daría origen a subsidios cruzados desde estos hacia las mujeres. La efectividad de esto para incrementar las pensiones a las mujeres en una forma equitativa, depende de un número de factores. En primer lugar, la entidad aseguradora debería ser única, dado que si, como suele ocurrir, estas son múltiples, se generarían incentivos para que algunas entidades emplearan mecanismos de precios (u otros) para lograr una mayor presencia de hombres entre sus beneficiarios, ofreciéndoles mejores beneficios (por cuanto eludirían los subsidios cruzados) que aquellas aseguradoras entre cuyos beneficiarios predominan las mujeres. En segundo lugar, antes de implantarla y para favorecer la progresividad de esta medida, la cobertura según nivel de ingreso, debiera ser igual entre hombres y mujeres, inclusive cuando exista una sola entidad aseguradora. Si las mujeres de mayores ingresos participan en mayor medida en los regímenes contributivos que las de menores ingresos (en tanto que la participación de los hombres según nivel de ingreso tiende a ser más pareja), entonces un esquema de subsidios cruzados transferiría ingresos desde hombres (de bajo, medio y alto nivel de ingreso) hacia mujeres de medio y alto nivel de ingreso. De este modo, es dudosa la progresividad de esta medida, en las actuales circunstancias de diferencias de participación según género y nivel de ingreso.

Las consideraciones previas destacan nuevamente el importante papel como herramienta para reducir parcialmente las desigualdades en los beneficios pensionales, tanto de género como de nivel de ingreso, que puede cumplir un beneficio básico financiado solidariamente, junto con beneficios determinados en función de la acumulación de aportes. Desde el punto de vista de género, el sistema de pensiones de reparto tiende a ser más neutral entre hombres y mujeres al no incorporar las desigualdades que estas experimentan en el mercado laboral y porque hacen posible los subsidios cruzados (Mesa-Lago y Arenas de Mesa 1998). La existencia de un beneficio básico, financiado por un esquema solidario actuarialmente equilibrado, actuaría en favor de las mujeres, por cuanto en términos de valor presente (dada su mayor expectativa de vida) reciben un beneficio mayor. No obstante, por las mismas razones del párrafo anterior, su progresividad no es clara.

Finalmente, se han realizado diversas propuestas en torno a establecer regímenes especiales para ciertas situaciones en las cuales la presencia de mujeres de bajos ingresos es mayoritaria, como es el caso de algunas actividades con alta estacionalidad o variabilidad. Recientemente en Chile se realizaron propuestas orientadas a que las trabajadoras temporeras pudieran optar a un beneficio mínimo en condiciones que se ajustan más a su realidad laboral.¹⁹ Este tipo de regímenes es positivo en tanto se focalice en grupos de mujeres de menores ingresos y continúe incentivando su ahorro para la vejez. No obstante, si se restringen sólo a cierto tipo de actividades productivas, tienden a reducir la portabilidad de los beneficios y disminuyen la movilidad laboral, lo cual es un efecto negativo, tanto desde el punto de vista del diseño de un sistema de pensiones como desde la óptica de la asignación de recursos productivos. Aún más, la proliferación de regímenes especiales podría reproducir los problemas de fraccionamiento, desigualdad y desequilibrio financiero que históricamente afectaron a los sistemas de la región.

¹⁹ Los análisis de factibilidad financiera señalaron que la propuesta resultaba en un régimen oneroso, por lo que aún está en estudio una propuesta definitiva.

3. Conclusión

No obstante la insuficiente consistencia y comparabilidad de los datos acerca de la cobertura de los sistemas de pensiones, resulta evidente que ella está fuertemente determinada por factores de estructura económica y que los sistemas contributivos enfrentan serios obstáculos para incluir a importantes segmentos de la población. El nivel de producto per cápita y la importancia de los segmentos informales y agrícolas del mercado de trabajo aparecen como los principales factores que determinan la cobertura posible de los regímenes contributivos. La experiencia reciente no permite afirmar que la introducción de sistemas privados con un mayor vínculo entre aportes y beneficios sea un instrumento decisivo en la ampliación de la cobertura, no obstante su aporte positivo en términos de la solvencia del régimen.

Lo expuesto aquí conduce a afirmar que la protección de toda la población requerirá una adecuada combinación de regímenes contributivos y no contributivos (es decir, de elementos de seguros sociales y de seguridad social). Dado el costo que estos últimos tienen en términos de recursos públicos, su ampliación debe ser gradual y focalizada en los grupos pobres sin capacidad de ahorro y los beneficios no contributivos deben ser cuidadosamente establecidos para evitar la creación de incentivos inadecuados que redunden en el deterioro de los regímenes basados en las contribuciones y/o el ahorro para la vejez.

A su vez, se mencionó que una importante proporción de aquellos adscritos a los regímenes contributivos resultará sub-protégido, por efectos de la variabilidad en la situación de empleo, a lo que se agregan las barreras que enfrentan las mujeres para lograr un historial contributivo continuo.²⁰ La inclusión en los sistemas de pensiones de un componente de reparto que solidariamente financie un beneficio básico, en conjunto con un régimen de ahorro, es por el momento la principal respuesta a este problema que, según las proyecciones, resultará muy grave en el futuro.

En suma, el enfrentamiento del desafío de la cobertura universal de la población requiere una combinación de seguros sociales, instituciones de seguridad social y de solidaridad en el financiamiento de una parte de los beneficios.

²⁰ Véase, entre otros Arenas de Mesa, 1999 y Uthoff, 2001.

II. Las reformas y los costos administrativos en los sistemas privados de pensiones

Una crítica frecuente a los sistemas de pensiones en la región señala que estos exhiben costos de administración elevados, en comparación con aquellos de países desarrollados (Mesa-Lago 1991). En la visión tradicional, ello se relaciona con aspectos de eficiencia e incentivos inadecuados que afectarían a los sistemas públicos. No obstante, como crecientemente lo señala la evidencia, reformas introducidas en algunos países promoviendo la participación de instituciones privadas e introduciendo regulaciones orientadas a promover la competencia en este ámbito, no se han traducido en reducciones significativas, las comisiones cobradas a los aportantes para cubrir esos costos, aunque sí en elevadas tasas de ganancia de parte de los operadores privados, hecho sintomático de importantes fallas de mercado en el ámbito de los sistemas de pensiones.

Funcionalmente es posible distinguir las siguientes principales áreas de costo administrativo de un sistema de pensiones: a) los gastos necesarios para la recaudación de los aportes y la mantención actualizada de los historiales laborales y contributivos, b) la administración de las reservas, c) las actividades necesarias para establecer la elegibilidad, caducidad y monto de los beneficios, d) el pago de beneficios, e) la información a los contribuyentes y al público en general, f) la contratación de los seguros para cubrir las contingen-

cias de invalidez y sobrevivencia, g) la publicidad o actividades de comercialización.²¹ Dependiendo del modo en que se organice el sistema de cada país y del mayor o menor grado de desarrollo de la industria de seguros y del sistema financiero en general, estas diferentes fuentes de costo diferirán en importancia.

En los sistemas públicos, algunos de estos costos no existen y son por lo general ignorados por los contribuyentes, por cuanto no se realizan cotizaciones adicionales para cubrirlos. Los gastos en que incurren estos sistemas generalmente han sido cubiertos por el presupuesto público y, en ocasiones, recurriendo a sus fondos y reservas, hecho que ha debilitado posteriormente su solvencia. En contraste, en los sistemas con participación privada, dado que se trata de instituciones con un fin de lucro, existe un cargo más o menos explícito para cubrir estos costos y dar origen a una cierta utilidad.

En ambos casos, la existencia de costos excesivamente altos es un problema grave, aunque de distinta naturaleza. En el caso de los sistemas públicos el origen está por lo general relacionado con las dificultades para establecer métodos de control y optimización de costos de la administración pública. En los sistemas privados, por su parte, altos costos para los participantes se originan en fallas de mercado y de carácter regulatorio. Dada la relevancia que en las reformas ha adquirido el componente privado de los sistemas de pensiones, se aborda en este capítulo este último rango de problemas.

Para los afiliados, el costo directo de participar en los sistemas de pensiones está conformado por comisiones, fijadas normalmente en relación al salario, porcentualmente o como suma fija, o sobre el saldo de la cuenta individual, siendo pagadas por los afiliados a las administradoras de fondos de pensiones.²² El cálculo del costo de participar en los sistemas difiere mucho según los analistas y según los países. En general las comisiones tienen dos componentes, el primero es el que se paga a la administradora para que gestione la cuenta individual, informe a los contribuyentes, realice las inversiones, pague las pensiones, etc. El segundo componente es la prima del seguro de invalidez y muerte que, en la mayoría de los casos, se paga a compañías privadas de seguros.²³

La comparación entre países de las comisiones enfrenta varias dificultades. En primer lugar existen diferencias en el diseño y la regulación de las administradoras de fondos de pensiones que afectan los costos. En segundo lugar, las características y calidad del servicio prestado no son uniformes. Adicionalmente, los precios de los insumos utilizados para otorgar el servicio también difieren. El siguiente cuadro presenta información relativa a las comisiones pagadas en países que han reformado sus sistemas para introducir una participación privada.

Como podemos apreciar en el cuadro 8, para este grupo de países, las comisiones como porcentaje del salario fluctúa del 2.4% en Chile al 4.7% en México. El costo de la prima por seguro también fluctúa entre Chile y México de 0.67% a 2.5% respectivamente, con lo que las comisiones netas de la prima oscilan entre 0.5 y 2.4%. Adicionalmente, el cuadro 8 ilustra acerca del elevado porcentaje que las comisiones totales representan en relación al aporte de ahorro para la vejez.

²¹ Existen otras áreas de costo, tales como la renovación de equipos y edificios, pero que no son estrictamente costos de administración.

²² En muchos casos se menciona que el empleador “paga” cierta contribución al sistema de pensiones a nombre del empleado. Para los efectos de la discusión de este capítulo, dada la incrementada movilidad del capital que ha caracterizado al proceso de globalización y apertura de las economías de la región, es razonable suponer que el grueso de la *incidencia* de las contribuciones a la seguridad social recae sobre el salario, excepto en segmentos protegidos del mercado laboral y/o del producto.

²³ Una excepción es México, caso en el cual la prima de seguro es pagada al IMSS, Instituto Mexicano de Seguros Sociales.

Cuadro 8
APORTES Y COMISIONES EN LOS REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN

(Porcentaje del salario)

País	Contribución al fondo	Comisión total	Costo prima del seguro %	Comisión neta del costo del seguro	Comisión como % de aportes al fondo
Argentina	2.73	2.27	0.78	1.49	83
Bolivia	10.0	2.21	1.71	0.50	22
Chile	10.0	2.44	0.67	1.77	24
El Salvador	9.5	2.98	1.29	1.69	31
México	10.73	4.69	2.50	2.19	44
Perú	8.0	3.73	1.34	2.39	47
Uruguay	12.26	2.74	0.76	1.98	22

Fuente: Boletín Estadístico AIOS, Diciembre 2001.

En la región las deficiencias de administración que presentan los sistemas de pensiones se ven reflejadas en los altos costos de operación. En países tales como Nicaragua, Guatemala, Bahamas y Ecuador, los costos administrativos son superiores al 12% de las contribuciones realizadas. Bolivia, Costa Rica y Argentina presentan costos administrativos menores, pero fluctúan entre un 8.6 y un 4.5% del gasto total en pensiones, cifras todas muy superiores a las registradas en países miembros de la OECD.

El cuadro 9 presenta una breve comparación de los costos administrativos, entre los países de América latina y la OECD, en función de tres variables: contribuciones, gasto en pensiones y producto interno bruto.

Cuadro 9
COSTOS ADMINISTRATIVOS

País	Año	Como % de las contribuciones	Como % del gasto en pensiones	Como % del PIB
América latina				
Argentina	1990	6.6	2.5	0.09
Bahamas	1992	27.3	22	0.38
Bolivia	1992	8.6	8	0.13
Chile	1993	25.29	3.9	0.7
Colombia	1993	2.6	3.8	0.02
Costa Rica	1996	4.5	5.2	0.1
Ecuador	1990	12.5	16.3	0.26
El salvador	1996	7.81	14.3	0.03
Guatemala	1995	15	18.18	0.06
Holanda	1993	3.96	3.34	0.41
Nicaragua	1996	52.7	76	1.9
OECD				
Alemania	1993	1.98	1.52	0.15
Canadá	1993	2.46	1.52	0.04
Estados Unidos	1991	1.01	1.02	0.06
Francia	1990	-	1.51	0.06
Japón	1993	2.4	2.18	0.2

Fuente: Lora-Pagés. Banco Interamericano de Desarrollo, 2000.

Como se muestra en el cuadro 10, a pesar de las reformas realizadas, los sistemas de pensiones siguen presentando altos costos administrativos. Según el país, las comisiones netas de seguros representan entre un 4.8% y un 22% del flujo de contribuciones. Aún más Argentina, Colombia y El Salvador tienen costos administrativos (como % de contribuciones) más altos que antes de efectuar las reformas.

Cuadro 10

COSTOS ADMINISTRATIVOS, ANTES Y DESPUÉS DE LAS REFORMAS
(Como porcentaje de las contribuciones)

Países	Pre-reforma	Post-reforma
Argentina	6.6 (1990)	23.0
Bolivia	8.6 (1992)	4.8
Colombia	2.6 (1993)	14.1
Chile	n.d.	15.6
El Salvador	7.81 (1996)	17.6
Perú	n.d.	19.0
México	n.d.	22.1
Uruguay	n.d.	14.3

Fuente: Lora-Pagés. Banco Interamericano de Desarrollo, 1998.

1. Factores del incremento en los costos de administración

a) El funcionamiento del mercado de administradoras privadas de fondos de pensiones

Uno de los supuestos realizados en la formulación de las reformas a los sistemas de pensiones en América Latina fue que la competencia reduciría los abultados costos administrativos que presentaban los sistemas pre-reforma. La competencia entre agentes privados, junto con mejorar la eficiencia y maximizar el rendimiento de la inversión redundaría en una buena calidad del servicio y bajos precios. En ese contexto, la función del regulador y supervisor público consiste básicamente en establecer los criterios para la inversión de los fondos, para la transparencia de la información entregada al público, y asegurar el cumplimiento de las normas que regulan los beneficios y servicios que los agentes privados deben ofrecer a los participantes.

En la mayoría de los países que implementaron reformas a sus sistemas de pensiones, el número de empresas administradoras de fondos ha crecido inicialmente, pero con el tiempo, por un fenómeno de fusión, este número decrece. En el caso de Chile, por ejemplo, el número de AFP en 1990 era de 28, en el 2001 ellas eran siete (ver cuadro 11). El número de administradoras por país promedió ocho en 1999 y es siete en el 2001. El cuadro además ilustra que los países con un pequeño mercado de asegurados, tienen mayores dificultades para establecer un sistema con múltiples participantes, condición básica para un mercado competitivo.

Cuadro 11

**NÚMERO DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES
POR PAÍSES**

País	Año 1999	Año 2001
Argentina	15	12
Bolivia	2	2
Chile	8	7
Colombia	8	6
Costa Rica		9
El Salvador	5	3
México	14	13
Perú	5	4
Uruguay	6	4

Fuente: AIOS 2001.

Concomitantemente, se observa una importante concentración de los fondos administrados por los fondos de pensiones, ya que las dos administradoras con mayor tamaño reúnen, en promedio, 47% de los recursos (véase cuadro 12).

Cuadro 12

CONCENTRACIÓN DE AFILIADOS Y FONDOS ADMINISTRADOS, 2000

País	Porcentaje de Afiliados en las dos Mayores AFP	Porcentaje de los fondos en las dos mayores AFP
Argentina	36.6	35.9
Bolivia	100	100
Chile	62.5	53.8
Colombia	42.8	42.3
Costa Rica	n.d.	52.2
El Salvador	59.1	65.2
México	30.0	39.2
Perú	51.1	60.4
Uruguay	55.0	66.6

Fuente: Informe Estadístico Sistemas Privados de Pensiones en Latinoamérica, 1999.

¿Qué factores explicarían esta concentración de mercado? Por una parte existen evidencias de economías de escala. En el caso de Chile las administradoras de fondos de pensiones tienen costos fijos altos y los costos medios de producción son decrecientes a medida que aumenta el nivel de actividad. Las pequeñas AFP tienen costos medios hasta cuatro veces mayores que las grandes. Por ello el propio funcionamiento del mercado induce a una progresiva concentración.²⁴

Por otra parte, existen evidencias de que los cotizantes no responden a la rentabilidad de sus fondos, sino que a la magnitud del ejército de ventas que posee una administradora (J. Mastrangelo). Dado que el ahorro previsional es obligatorio este es en realidad un gran mercado cautivo, disponible para ser explotado por quien posea la mejor fuerza de ventas. Ello originaría en las primeras etapas altos costos de comercialización y luego, en la medida en que se consolidan unos pocos actores, posibilitaría una explotación monopólica del mercado, por cuanto las ganancias de productividad no serían traspasadas a los cotizantes bajo la forma de menores comisiones. En ambos casos, los costos para los demandantes de este mercado son superiores a los que prevalecen en un mercado teóricamente competitivo y, en el largo plazo, el quantum de producto ofrecido, es decir la cobertura, es inferior al óptimo.

La verdadera batalla comercial por ganar afiliados se expresa en importantes traspasos entre administradoras, con los correspondientes costos comerciales. Así, en el período 1988-1997, el porcentaje de traspasos de afiliados entre administradoras en Chile tuvo un crecimiento promedio anual de 19%, con un ejército de ventas cercano a las 15.000 personas. Luego de una serie de medidas administrativas, el porcentaje de traspasos se redujo a un no despreciable 28% en el 2001 (véase cuadro 6). En el mismo año, Argentina exhibe un 48,5 de traspasos.

Cuadro 13

TRASPASOS ANUALES DE AFILIADOS

País	(Porcentaje del total de afiliados)			
	Año 2001	Año 2000	Año 1999	Año 1998
Argentina	48.4	42.6	33.5	33.8
Bolivia <u>a/</u>	0.0	0.0	0.0	0.0
Chile	27.6	27.1	56.4	56.7
El Salvador	9.1	14.3	0.3	0.0
México	13.7	10.5	1.7	0.7
Perú	0.5	0.7	4.6	5.8
Uruguay	0.03	4.6	3.5	3.7
Total	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: AIOS 2001.

Nota: a/ Los traspasos fueron suspendidos hasta el término de la fusión de las dos AFP existentes en el mercado.

²⁴ Ver "Políticas para la reducción de costos en los sistemas de pensiones; el caso de Chile", J. Mastrangelo 1999, CEPAL.

A este cuadro poco alentador, se agrega que en varios casos la publicidad realizada, no entrega información adecuada al afiliado en cuanto a rendimientos y comisiones. En efecto, en ciertos casos la modalidad de cobro de comisiones, no permite a los aportantes calcular apropiadamente qué porcentaje del salario representan las comisiones cobradas. Ello ocurre, por ejemplo, cuando una parte de la comisión es cobrada sobre el salario (o flujo mensual de aporte) en tanto que otra parte, generalmente fija, es cargada directamente al fondo acumulado. El afiliado deberá entonces reunir dos fuentes de información diferentes (y de periodicidad distinta) para estimar el costo en que está incurriendo.

El efecto de la competencia por afiliados sobre la magnitud de los costos administrativos es evidente. Así, en el caso de Chile entre 1991 y 1998, los gastos operacionales por cotizante crecieron a una tasa real anual promedio de 2.6%, debido principalmente al aumento de 15.9% real anual de los gastos comerciales.

Cuadro 14
EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DEL COSTO PREVISIONAL
PROMEDIO TOTAL SISTEMA CASO CHILE

(En pesos de diciembre de 1998, por cotizante y por mes)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	Var. anual (%)	Var. Acum. (%)
Gastos comerciales	753	1 012	1 355	1 664	1 960	2 265	2 516	2 121	15.94	181.67
Prima SIS <u>a/</u>	1 535	1 585	1 558	1 527	1 342	1 295	1 355	1 697	1.44	10.55
Gastos en personal	1 152	1 190	1 293	1 391	1 320	1 197	1 209	1 318	1.94	14.41
Gastos de administración	988	1 055	1 137	1 247	1 284	1 051	1 041	1 000	0.17	1.21
Margen operacional	1 439	1 267	1 403	1 265	1 292	1 096	1 095	868	-6.97	-39.68
Otros	159	170	203	220	214	210	216	182	1.95	14.47
Total	6 026	6 279	6 949	7 314	7 412	7 114	7 432	7 186	2.55	19.25

Fuente: Mastrángelo, CEPAL 1999.

Nota: a/ SIS: Seguro de invalidez y sobrevivencia.

En suma, hasta el momento el supuesto de que bajo un esquema competitivo las administradoras de pensiones exhibirían una reducción de sus costos administrativos y ello se traduciría en menores comisiones, está aun por demostrarse, sobretodo dada la cuestionable competencia en este mercado.

Adicionalmente las comisiones no son eludibles para quienes la afiliación y cotización es obligatoria. En razón de ello, sus elevados niveles son percibidos por los contribuyentes como impuestos que financian a su costa la hipertrofia de actividades comerciales de las administradoras. Por esta vía, los costos previsionales afectan el mercado del trabajo.

Los costos previsionales también tienen efectos en el mercado del trabajo. Así, en el caso de, los trabajadores dependientes que en general están obligados a afiliarse y cotizar en el sistema de pensiones, un cobro excesivo por concepto de costos previsionales deteriora la relación contribuciones versus beneficios e incorpora una distorsión en el mercado del trabajo formal. En efecto, desde el punto de vista de los cotizantes, su aporte consiste en la cotización bruta. Si sólo un 70 a 75% de lo aportado efectivamente se adiciona al fondo (el resto corresponde a la comisión más la prima por seguros de invalidez y sobrevivencia), entonces se debilita la relación entre aportes y beneficios, desincentivando la afiliación y contribución al sistema. Téngase presente que este punto es precisamente uno de los factores de debilidad de los sistemas basados en el reparto que intenta superar el nuevo régimen.

En el caso de los trabajadores independientes cuya incorporación a los sistemas de pensiones es voluntaria, los altos costos asociados al sistema, al igual que en el caso anterior, debilitan la relación aportes versus beneficios pero a la vez hacen menos probable la ampliación de la cobertura en ese sector del mercado laboral.

Por otra parte, a nivel macroeconómico estos costos distorsionan el mercado de trabajo, por cuanto, los niveles de costos previsionales afectan el costo de la mano de obra y la competitividad del sector formal de la economía.

2. Políticas en favor de la reducción de los costos administrativos

a) Incrementar la competencia de mercado

Las altas comisiones podrían estar originadas en factores de diversa índole. En la misma línea de análisis que atribuye el elevado nivel de los costos administrativos al carácter predominantemente público de los anteriores sistemas de pensiones, se argumenta que los actuales sistemas no son suficientemente competitivos. En esta línea de pensamiento, se requiere una mayor diversificación del tipo de instituciones que pueden captar y administrar fondos previsionales, con una mayor libertad en cuanto el tipo de producto financiero que ofrecen. Ello conllevaría los beneficios que teóricamente se esperan de un mercado competitivo: menores riesgos de colusión, disciplina de mercado y ganancias de productividad por la vía de la especialización de los agentes en la provisión de productos y servicios en los cuales poseen ventajas comparativas. Estos factores se combinarían para, eventualmente, ofrecer servicios de administración de fondos previsionales al menor costo posible, dado el estado de la tecnología y los costos en otras áreas de la economía.

Con objeto de aumentar el número de administradoras de fondos de pensiones junto con mejorar los niveles de competencia del mercado en países con una pequeña fuerza laboral afiliada al sistema, el Banco Mundial ha recomendado eliminar el requisito de que dichas administradoras tengan dedicación exclusiva y que puedan participar otros intermediarios financieros. Por ejemplo, utilizando infraestructura de otras instituciones ya establecidas, lo que les permitiría ahorrar costos.

Sin embargo los países con un mayor número de administradoras de fondos de pensiones, no necesariamente funcionan en un régimen de competencia entre ellas. Por otra parte no existe suficiente evidencia de los efectos negativos de la concentración. Así un estudio realizado para Chile, demuestra que sistemáticamente a lo largo del tiempo, no son las aseguradoras más grandes las que cobran las comisiones más bajas ni tampoco pagan el mayor rendimiento (C. Mesa-Lago, CIESS julio 2001). Como se mencionó más arriba, esto se explicaría por la batalla comercial para copar el mercado.

Por otra parte la discusión sobre el nivel de las comisiones en general refiere a los costos de administración. No obstante, parte de los aportes se destina a cubrir primas por seguros de invalidez y sobrevivencia. Asimismo, al pensionarse debe escogerse una alternativa de retiro de los recursos, momento en el cual se enfrentan importantes comisiones en la negociación de rentas vitalicias o alternativas similares. Nótese que también en este caso se presentan rasgos presentes en un mercado cautivo, dado el carácter forzoso de la demanda y la ausencia de sustitutos. Por ello, las políticas propuestas para reducir el nivel de las comisiones también debieran ser tenidas en cuenta cuando se trata de los costos que involucra la compra de pensiones vitalicias.

En la práctica, en varios países de la región la industria de seguros se encuentra en fases de desarrollo aún incipientes, así como también tiende a presentar rasgos monopólicos, que elevan los costos en esta área. Es entonces urgente una acción pública deliberada, tendiente a establecer un

marco regulatorio apropiado en éste ámbito, conducente al desarrollo de este segmento del mercado, junto a una acción reguladora que reconozca su naturaleza poco competitiva. La participación de empresas extranjeras, con larga experiencia en este campo, debe también ser contemplada, en particular si el objetivo es fomentar un desarrollo competitivo de esta industria.

b) Regulaciones de mercado

Otra línea de pensamiento enfatiza que los ahorros previsionales son compulsivos y, en consecuencia, para la mayoría de los asalariados urbanos formales, no existe posibilidad de optar por retirarse del sistema y diseñar su propio sistema de acumulación de fondos previsionales.

En esta visión, el problema consiste en la regulación de una industria con fuerte tendencia a la monopolización, por lo que la autoridad debiera actuar mediante mecanismos tendientes a limitar los costos que se cargan a los participantes en este mercado cautivo. Este enfoque podría ser representado por el caso de Bolivia, país que en lugar de abrir la participación en este mercado a un número no limitado de instituciones, procedió a licitarla empleando como uno de sus criterios las comisiones que se cargarían a los contribuyentes. Este ejemplo sería muy relevante para países de tamaño relativo menor y baja presencia del empleo urbano formal. No obstante, encierra el peligro de institucionalizar un monopolio de gran poder financiero, por lo cual la autoridad debe establecer previamente un marco institucional y regulatorio estricto.

Otras alternativas de políticas se orientan a la contención de los costos administrativos y la reducción automática de las comisiones. En este sentido se ha propuesto limitar el número de transferencias, y el gasto en publicidad. También se ha propuesto establecer comisiones (incentivos) por permanencia del afiliado a un fondo de pensiones en particular, disminuir las cuotas con el tiempo o aumentar comisiones por cerrar cuentas. En Argentina existe la posibilidad de aplicar descuentos por permanencia pero sólo una AFJP ha decidido adoptar este sistema.

En un plano distinto, se ha propuesto fortalecer la capacidad de negociación de grupos de trabajadores, flexibilizando la estructura de comisiones, permitiendo los contratos colectivos de afiliación.

Todas estas propuestas apuntan a establecer una estructura de incentivos tanto para administradoras de fondos de pensiones y para cotizantes que esté alineada con el objetivo de maximizar el bienestar de todos los participantes. En efecto, en la mayoría de los sistemas privados de la región, la rentabilidad obtenida por las administradoras de fondos de pensiones no depende de cuan efectivos hayan sido en incrementar el valor de los fondos de un cotizante, por cuanto ella depende principalmente de las comisiones que cobre. Es así como en la experiencia reciente de Chile se apreciaran periodos de perdidos reales para los cotizantes junto a elevadas rentabilidades de las administradoras. A partir de esa experiencia, las propuestas de reforma en Costa Rica y República Dominicana han buscado corregir este defecto, alineando más cercanamente los incentivos. No obstante, es aún prematuro evaluar esa experiencia, la que se orienta en la dirección correcta.

c) Alternativas de rediseño

En un plano diferente, algunas propuestas enfatizan aspectos operativos, atribuibles al modo en que se ha organizado la actividad, más que aspectos de funcionamiento del mercado. En esta óptica caben diversas medidas. Por ejemplo, en el caso de Chile se ha señalado como fuente de altos costos administrativos a la excesiva libertad de los contribuyentes para cambiarse de institución de administración de fondos, obligando a mantener una numerosa fuerza de ventas. Este diagnóstico está respaldado por la considerable proporción de cotizantes que se cambió de administradora de fondos en los años recientes, como se documentó en el cuadro 6.

También podrían incluirse en esta perspectiva proposiciones para especializar determinadas instituciones en el cumplimiento de funciones de captación y administración de recursos. Por ejemplo, en Argentina se ha optado por una recaudación centralizada de aportes a través de los organismos tributarios, que luego son canalizados hacia una administradora designada por el contribuyente. Si bien aún no es posible establecer el grado en que especializaciones organizativas de este tipo contribuyen a reducir costos, resulta aconsejable examinar esta experiencia.

En suma, la evidencia en la región respecto de los costos administrativos de los sistemas de pensiones que ha incorporado un componente privado, no permite concluir que ello se haya traducido en ganancias de eficiencias que, a su vez, se traspasen en la forma de menores comisiones a los usuarios. En parte ello se explica por un error de diagnóstico respecto del funcionamiento de este mercado, que, dada la obligatoriedad de participar y las presencia de fuertes economías de escala, presenta claros rasgos de un mercado cautivo con tendencias a la monopolización. Por otra parte, ello también se debe a insuficiencias de regulación, por ejemplo a aquellas disposiciones que no permiten la negociación colectiva entre grupos de afiliados y una administradora o las limitaciones a la entrada a otras instituciones a este mercado. Sin duda que políticas que potencian los mecanismos de mercado y que incrementen el grado de competencia a su interior pueden hacer una contribución. No obstante, las características básicas de este mercado señalan que una mayor regulación, por ejemplo estableciendo reducciones automáticas en las comisiones según permanencia, también serán necesarias en orden a lograr que los mayores grados de eficiencia se traduzcan en menores costos para los afiliados.

III. Condiciones para que los fondos de pensiones puedan contribuir al financiamiento de la inversión

El fortalecimiento del ahorro y del financiamiento de la inversión, objetivos válidos por sí mismos, han sido frecuentemente invocados como uno de los propósitos de las reformas que introducen un componente de capitalización. El objetivo básico de todo sistema de pensiones es financiar el consumo durante los años de retiro de la fuerza de trabajo y con tal fin la adecuada inversión de los fondos es un medio necesario. Por ello, los aspectos de rentabilidad, liquidez, riesgo, desarrollo del mercado financiero y la regulación, son factores claves en determinar el comportamiento de la cartera de los fondos de pensiones.

Como se aprecia en el siguiente cuadro, la composición de la cartera de los fondos de pensiones en varios países de la región exhibe en general una elevada presencia de instrumentos públicos, que no necesariamente son contrapartida de financiamiento de la inversión. En efecto, en el 2001 y en promedio, un 59,4% de los recursos de los fondos de pensiones se invirtió en títulos representativos de deuda gubernamental. A su vez un 18,3% se invirtió en instrumentos de instituciones financieras, los que en su mayoría son depósitos de corta duración. Normalmente estos instrumentos figurarán en los portafolios, pero si se juzga necesario fortalecer el financiamiento de la inversión, es preciso elevar la proporción orientada a otros instrumentos largo plazo. Para ello será necesario tener en cuenta la naturaleza de los fondos de pensiones, los incentivos y dificultades que enfrentan para financiar la inversión y la responsabilidad del regulador en cuanto a crear condiciones para que, al momento del retiro, los recursos acumulados permitan financiar las pensiones.

Cuadro 15

**COMPOSICIÓN DE CARTERA DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN VARIOS
PAÍSES DE LA REGIÓN, 2001**

País	Total (mill. de US\$)	Deuda Guberna- mental (%)	Inst. Fi- nancieras (%)	Inst. no Financie- ras (%)	Acciones (%)	Fondos mutuos y de inversión (%)	Emisores extranjeros (%)	Otros (%)
Argentina	20.786	68.0	10.9	1.7	10.2	3.3	1.8	4.0
Bolivia	936	73.2	10.5	13.4	0.0	0.0	0.0	2.9
Chile	35.461	35.0	32.5	6.2	10.6	2.6	13.1	0.0
Costa Rica	230	91.5	3.0	5.5	0.0	0.0	0.0	0.0
El Salvador	768	80.7	17.7	0.9	0.7	0.0	0.0	0.0
México	26.987	89.8	2.4	7.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Perú	3.589	13.8	37.2	16.4	24.7	0.5	4.8	2.6
Uruguay	1.045	61.2	35.4	1.7	0.0	0.0	0.0	1.7
Total	89.595	59.4	18.3	6.0	7.6	1.8	5.8	1.1

Fuente: AIOS 2001.

Las instituciones que administran fondos de pensiones son, por lo general, inversionistas financieros. Es decir, no invierten directamente en una determinada actividad, sino que adquieren instrumentos financieros (de deuda o de capital) emitidos por empresas, otras instituciones financieras y por el Estado. Esto significa que, en su actividad de inversión de recursos de terceros, los riesgos en que incurren son principalmente de corte financiero más que comerciales. En consecuencia, para que estas instituciones incorporen activos financieros que son la contrapartida del financiamiento del capital, es necesario abordar ciertos aspectos que influyen en forma crítica sobre su decisión.

a) Reducción de las presiones fiscales sobre la disponibilidad de recursos financieros internos

En primer lugar, la regulación que afecta a los fondos de pensiones debe posibilitar la inversión en activos que respalden la inversión. A modo ilustrativo, en las siguientes dos tablas se presentan los límites por tipo de instrumentos para los casos de Argentina y Chile²⁵. Como se aprecia, los límites a los instrumentos financieros que podrían apoyar la inversión no parecen ser restrictivos. Con la excepción de las regulaciones que en Chile no permiten acciones, fondos de cuotas de inversión y otros instrumentos de renta variable en la cartera de uno de los cinco fondos que puede tener una administradora, en la mayoría de los países de la región, las regulaciones no son las responsables de la baja representación de los instrumentos de largo plazo en la cartera de los fondos de pensiones, ya que en general los límites para ellos no son alcanzados. Más bien, la baja representación de estos instrumentos se debería a: a) la escasa demanda por ellos debido a las condiciones macroeconómicas, b) bajo desarrollo institucional, en particular del marco regulatorio del mercado de capitales y c) las necesidades de financiamiento del déficit público, en particular de aquel creado por la propia reforma del sistema de pensiones.

²⁵ En el caso de Chile, la tabla corresponde a los límites introducidos a partir de la reforma del 2002 que permitió la existencia de 5 fondos en una misma administradora en lugar del fondo único que existía previamente.

Cuadro 16

ARGENTINA: LÍMITES POR INSTRUMENTO PARA LAS AFJP

Instrumento financiero	Límites por instrumento	Límite por emisor	Calificación mínima
a) Títulos Públicos Nacionales	50%		
b) Títulos Públicos Prov./Munic./Emp. y Org. Públicos	15%	4% del Valor Total del Fondo, VTF	B corto plazo o BBB largo plazo
c) Obligaciones Negociables emitidas a dos o más años de plazo	28%	5% VTF o 20% del pasivo instrumentado de cada serie lo que resulte menor	B corto plazo o BBB largo plazo
d) Obligaciones Negociables emitidas a menos de dos años de plazo	14%	5% VTF o 20% del pasivo instrumentado de cada serie lo que resulte menor	B corto plazo o BBB largo plazo
e) Obligaciones Negociables convertibles en acciones	28%	5% VTF o 20% del pasivo instrumentado de cada serie lo que resulte menor	B corto plazo o BBB largo plazo
f) Obligaciones Negociables convertibles en acciones emitidas por Emp. Privatizadas	14%	5% VTF o 20% del pasivo instrumentado de cada serie lo que resulte menor	B corto plazo o BBB largo plazo
g) Depósitos a plazo fijo	28%	5% VTF o 50% de la cartera de dichos activos, lo que resulte menor	A
h) Acciones	35%	2,5% VTF o 5% del capital del emisor o 5% del derecho a voto en asamblea, lo que resulte menor	2
i) Acciones de Empresas Privatizadas	14%	2,5% VTF o 5% del capital del emisor o 5% del derecho a voto en asamblea, lo que resulte menor	2
j) Cuotapartes de FCI	14%	1% VTF o >20% del p. neto del FCI, lo que resulte menor	BBB
k) Títulos emitidos por Estados Extranjeros u Org. Internacionales	10%	0,5% VTF	Investment grade
l) Títulos de Sociedades Extranjeras	7%	2,5% VTF o 5% del derecho a voto en asamblea, lo que resulte menor	Investment grade
m) Contratos de Futuros y Opciones	2%	2% VTF en función de las primas o 10% en función de los activos subyacentes	
n) Cédulas y letras hipotecarias <u>a/</u>	28%	5% VTF o 20% del pasivo instrumentado de cada serie lo que resulte menor	B corto plazo o BBB largo plazo
ñ) Títulos de Fondos de Inversión Directa	10%	1,5% VTF o >20% del p. neto del FID, lo que resulte menor	BBB

Fuente: SAFJP.

Nota: a/ Incluye Fideicomisos Financieros según Resolución AFJP N° 721/96.

Cuadro 17

CHILE: LÍMITES MÁXIMOS DE INVERSIÓN POR INSTRUMENTOS PARA MULTIFONDOS

(En porcentaje del valor del Fondo de Pensiones)

I. LÍMITES MÁXIMOS POR INSTRUMENTO

Títulos	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E
Estatales (a)	40	40	50	70	80
Depósitos a plazo, bonos, otros de Inst. Fin. (b y c)	40	40	50	70	80
Letras de crédito (d)	40	40	50	60	70
Bonos empresas públicas y privadas (e y f)	30	30	40	50	60
- Bonos canjeables por acciones (f) (sublímite)	Sin sublímite	Sin sublímite	10	5	No elegible
Acciones de soc. anónimas abiertas y Acciones soc. inmobiliarias (g y h)	60	50	30	15	No elegible
Cuotas Fondos Inversión y Fondos Mutuos + Aportes comprometidos (i)	40	30	20	10	No elegible
- Cuotas Fondos Mutuos (i) (sublímite)	5	5	5	5	No elegible
Efectos de comercio (j)	10	10	10	20	30
Extranjeros (k) (supralímite)			20		
Otros autorizados por el Banco Central. (l)	1 - 5	1 - 5	1 - 5	1 - 5	1 - 5
Operaciones de cobertura de riesgo (m)	Inversión del Fondo en los instrumentos objeto de la cobertura				
Moneda extranjera sin cobertura cambiaria	37	22	18	13	9
Préstamo o mutuo financiero (n)	15	10	5	5	5

Fuente: Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones.

Nota: Las letras entre paréntesis corresponden a las utilizadas en el artículo 45 del DL 3.500 para los instrumentos financieros.

Adicionalmente, el rendimiento, para riesgos comparables, que ofrezcan esos instrumentos debe resultar atractivo frente a otras alternativas. Desafortunadamente en la región existen ciertos signos que señalan que los fondos de pensiones prefieren invertir en papeles públicos antes que en instrumentos privados.²⁶ Ello por sí mismo no representa un despropósito para el financiamiento de la inversión si efectivamente la deuda pública es la contrapartida del financiamiento del stock de capital del sector público en lugar de corresponder al financiamiento de déficit corrientes.

No obstante, la presión de la demanda proveniente desde el sector público sobre el mercado de capitales doméstico puede redundar en que algunos inversionistas privados sean forzados fuera del mercado. En efecto, si bien las grandes empresas de la región exhiben un creciente acceso a los recursos del mercado de capitales internacional, ello no es así para medianas y pequeñas empresas. Así, para las empresas de mayor tamaño, si el financiamiento externo es (tomando en cuenta los riesgos cambiarios) más barato que el doméstico, probablemente recurrirán a él. En contraste, para empresas sin acceso al mercado internacional, debido a los costos que ello involucra, alzas de la tasa de interés doméstica resultante de la demanda pública de recursos conlleva una menor disponibilidad de financiamiento. En términos de los fondos de pensiones, lo anterior se reflejará en un incremento en la participación de papeles públicos en su cartera; cuyo efecto sobre el nivel de inversión de la economía será mayor o menor dependiendo del grado en que ese financiamiento respalde inversión pública o no.

En suma, para que una mayor proporción de los fondos se oriente al respaldo de la inversión privada, es preciso que, para el mismo nivel de riesgo, los activos privados sean atractivos, lo que entre otras cosas requiere ineludiblemente de una menor presión pública sobre el mercado de capitales doméstico.

b) Liquidez

En general los pasivos de los bancos exhiben una elevada participación de aquellos de corto plazo. Ello induce a que esas instituciones prefieran orientar su cartera de colocaciones hacia el corto plazo, para así evitar riesgos financieros asociados al descalce de plazos, que pueden derivar en fuertes pérdidas ante cambios en el perfil temporal de tasas de interés. Los fondos de pensiones, dada la naturaleza de sus compromisos, en principio podrían ser proveedores de recursos de largo plazo, bajo ciertas condiciones del mercado financiero y del marco regulatorio.

Los fondos de pensiones tienen como rol principal la maximización de los retornos de su cartera de inversiones. En principio ello se traduce en políticas activas de inversión, es decir una búsqueda de las opciones más rentables a través de cambios frecuentes en la composición de cartera en lugar de políticas pasivas orientadas por reglas preestablecidas y que no reaccionan necesariamente a las fluctuaciones de corto plazo en los retornos. Restricciones relativas a la rentabilidad mínima de un determinado administrador en comparación al mercado tienden a inducir un comportamiento de “manada”, lo que reduce el mencionado activismo,²⁷ pero ello no elimina del todo el incentivo hacia la búsqueda de la mayor rentabilidad.

En tal afán, los administradores de fondos tratarán de prevenir los riesgos de pérdidas de capital, prefiriendo los segmentos de mercado más líquidos, los que en la mayoría de nuestros países se limitan a aquellos de corto plazo, que resultan inadecuados para apoyar por sí solos la inversión real.

A su vez, desde el punto de vista de los oferentes de instrumentos de largo plazo, la liquidez y profundidad de esos segmentos del mercado es crucial. Dada la preferencia por liquidez de los

²⁶ Ver "Políticas para promover una ampliación de la cobertura de los sistemas de pensiones" G. Hernández Licona, CEPAL 2001.

²⁷ La experiencia chilena, con baja diferenciación de carteras entre AFPs ilustra este punto, lo que además se explica por las restricciones que la autoridad había establecido hasta el 2002 en relación a la composición del portafolio de inversiones.

demandantes de instrumentos de ahorro financiero, los rendimientos de largo plazo normalmente son mayores que los de corto plazo. (En otras palabras, si sólo dependiera de la preferencia por liquidez, la curva de rendimientos tendría inclinación positiva). En tanto más líquidos sean los mercados para los instrumentos de largo plazo, menor será la prima por liquidez, lo cual reducirá el costo de endeudamiento a esos plazos e incentivará la emisión de instrumentos de mayor madurez.

Lo anterior nos lleva directamente a los requerimientos para el desarrollo y ampliación de los segmentos de largo plazo del mercado, en orden a conciliar las necesidades de demandantes y oferentes de recursos. La introducción y desarrollo de inversionistas institucionales es sólo uno de los aspectos envueltos. Queda aún por definir las condiciones bajo las cuales esos agentes podrían orientar una mayor proporción de sus carteras hacia usos de largo plazo, tema que a continuación se aborda.

c) Reducción de los riesgos globales

i) Reducción de riesgos inflacionarios

La inversión es, por naturaleza, un proceso de largo plazo, que se ve facilitado por la disponibilidad de recursos con una madurez concordante. Si bien los bancos operan transformando los plazos, financiando operaciones de largo plazo mediante una combinación de pasivos de corta y larga duración, ello supone un riesgo por posibles alzas de precios y tiene por tanto un costo. Un plazo más largo de los pasivos indudablemente favorece la inversión, pero para ello los aportantes de recursos deben estar protegidos respecto del riesgo inflacionario.

La primera opción es naturalmente la reducción de los niveles inflacionarios mediante la adopción de un marco macroeconómico sostenible y creíble, para así reducir la probabilidad del uso de la inflación como mecanismo de “licuar” deudas y el valor de los activos financieros. En adición a los beneficios ya ampliamente conocidos, la reducción en la inflación favorece la materialización del sesgo normal en las preferencias hacia activos domésticos (“home bias”), lo que hace posible el desarrollo de mercados domésticos de corto y largo plazo.

Otras medidas se refieren al tipo de instrumentos empleados, los que incluyen la creación de activos indizados o denominados en moneda extranjera, los instrumentos con tasa de interés variable, etc. La mejor opción depende de las características de cada país. No obstante, la experiencia señala que la creación y difusión de instrumentos de financiamiento de largo plazo sólo resulta como producto de un conjunto de políticas públicas explícitamente orientadas al desarrollo de este segmento del mercado financiero más que de la evolución espontánea del mercado. Así, si la opción es por el uso de instrumentos indizados, es una responsabilidad ineludible de la autoridad establecer y respetar las reglas de corrección de los valores monetarios.²⁸

Del mismo modo, la utilización de instrumentos expresados en moneda extranjera en el contexto de regímenes de tipo de cambio variable (y prácticamente todos lo son cuando se les evalúa en un horizonte largo) requiere además de la existencia de mecanismos de cobertura de cambios. Estos mecanismos tampoco surgen en forma espontánea, siendo necesario que la autoridad monetaria los instaure, probablemente para cierto tipo de operaciones, inicialmente de plazo corto, para luego progresivamente ampliar su alcance a operaciones de plazo mayor.

ii) Reducción de fluctuaciones en los rendimientos

Un factor que afecta la pendiente de la curva de rendimientos y, consecuentemente, el costo de emitir instrumentos para captar recursos de largo plazo, es la percepción respecto del curso futuro de la economía. Frecuentemente ello se representa por el indicador de “riesgo país” o riesgo soberano, el que en parte depende de la evaluación que realizan los mercados respecto de la

²⁸ Véase Jiménez (1993) "Indización de activos financieros, experiencias latinoamericanas".

estabilidad futura, en un sentido amplio, y de la capacidad de un país para servir sus compromisos. En este enfoque, la pendiente de la curva de rendimientos es afectada por las expectativas respecto de la evolución futura de la tasa de interés. En tanto menor sea la incertidumbre y mayor la confianza en que la evolución de la política económica no requerirá de ajustes por la vía de incrementos en las tasas de interés, menor será la pendiente de la curva de rendimientos y por tanto los oferentes como para los demandantes de instrumentos de largo plazo habrá un mayor incentivo a incorporarlos en su estructura de financiamiento y de activos.

Se desprende directamente que las medidas conducentes a reforzar la estabilidad de la política económica y de la capacidad de pagos de un país, debieran traducirse en una reducción de la prima de riesgo soberano. Esa prima es por lo general la base sobre la cual se adicionan luego los riesgos más específicos asociados al emisor (y al tipo de instrumento utilizado), por lo que su reducción abarata el costo de captación de recursos de largo plazo por la vía de emitir instrumentos de deuda que a su vez puedan ser comprados por los agentes de ahorro institucional, tal como los fondos de pensiones.

Menores niveles de riesgo país reducen la variabilidad de los precios de los activos financieros de largo plazo, lo que los hace más atractivos para los demandantes, por cuanto se aminoran las fluctuaciones del patrimonio de los aportantes y de la rentabilidad de administradores de los fondos de pensiones. Este aspecto es particularmente importante para la inversión en activos de renta variable (i.e. acciones, títulos de deuda) de mayor plazo. Dado que existen pocas alternativas distintas a la valoración según precios de mercado de estos activos, la variabilidad en las expectativas respecto de las tasas de interés de largo plazo se traduce en variabilidad de los precios actuales de los activos, lo que ocasiona importantes efectos en el valor de los patrimonios de aportantes y administradores. Adicionalmente, dado que esas expectativas no están necesariamente basadas en información objetiva, sino que corresponden a opiniones e interpretaciones respecto del curso futuro, inducen a que el financiamiento de largo plazo esté sujeto a una variabilidad muy elevada cuando se incrementa el riesgo país. La previsibilidad de la política macroeconómica es entonces una variable clave para el desarrollo del segmento de largo plazo del mercado financiero.

d) Absorción del riesgo financiero y mayor gobernabilidad corporativa

No obstante que un país efectivamente logre reducir los riesgos globales antes mencionados, las instituciones que administran ahorros previsionales deben enfrentar necesariamente el riesgo que normalmente está asociado a la actividad financiera. En general todos los países han introducido normas de diversificación de carteras y de calificación previa de los activos como primer mecanismo de reducción de los niveles de riesgo a los que se exponen estos ahorros. Si bien para algunos lo anterior constituye una restricción que no permite que los inversionistas accedan a las combinaciones factibles y más eficientes de riesgo y rentabilidad (véase, por ejemplo, Shah 1999), ha prevalecido la opinión de la autoridad en orden a limitar la exposición al riesgo de los ahorros de carácter obligatorio.²⁹

Dentro de las mencionadas restricciones, aunque menos controvertida, está aquella que restringe a estas instituciones al rol de inversionistas indirectos, a las que sólo les cabe asumir riesgos de tipo financiero.³⁰ En tal calidad, los fondos de pensiones pueden respaldar la inversión toda vez que existan instrumentos previamente calificados y con mercados amplios, como puede

²⁹ Otro factor tras las restricciones a las carteras de las administradoras de fondos previsionales es la necesidad de financiar el déficit público, necesidad generalmente acentuada por reformas previsionales que sustituyen total o parcialmente el sistema de reparto.

³⁰ Debe tenerse presente que esta no es una restricción obvia en la experiencia latinoamericana. En varios casos las instituciones previsionales y de ahorro previsional de la región han actuado como inversionistas directos, es decir asumiendo riesgos operacionales y comerciales, además de los financieros.

ser el caso de acciones y bonos de empresas, o bien cuando existe una institucionalidad intermedia que opera diversificando y absorbiendo los riesgos comerciales y productivos.³¹ Tradicionalmente en la región, ese rol ha sido desempeñado por los bancos, comerciales y de fomento o desarrollo, lo que se expresa en la participación de los instrumentos emitidos por esos agentes en las carteras de los fondos de pensiones.

Recientemente ha recobrado vigencia la propuesta de emplear la figura de los Fondos de Inversión o de Capitales de Riesgo como instituciones de intermediación de financiamiento (y gestión, según el caso) para la inversión, las que podrían emitir instrumentos para ser adquiridos por los fondos de pensiones. Si bien han existido algunas experiencias en este sentido, como fue el caso de la participación de las AFP en algunos fondos de inversión en Chile, la experiencia regional aún es limitada y sujeta a importantes revisiones.

Una de las lecciones que se desprende de esa experiencia, es la necesidad de crear condiciones de seguridad y gobernabilidad en este segmento del mercado.

En primer lugar, cuando no se trate de bancos u otras instancias cuya solvencia está sujeta a la continua supervisión de parte del regulador, es preciso que los administradores de proyectos (fondos de inversión y de capitales de riesgo) sean previamente certificados o calificados en términos de su idoneidad técnica para crear y administrar empresas. En efecto, la creación de empresas o el desarrollo de iniciativas innovadoras es una actividad riesgosa, que requiere habilidades gerenciales y conocimiento de los mercados, por lo cual, cuando son financiadas mediante recursos de terceras personas, se requiere un escrutinio previo. Un complemento necesario de esta propuesta son los mecanismos de garantía (y de seguros de créditos) que se orientan a absorber los riesgos de pérdida y marcos regulatorios de diversificación de las carteras de proyectos de esas instituciones de intermediación, lo que posibilitaría que ellas emitieran papeles en condiciones de riesgo competitivas con el resto de los emisores.

En segundo lugar, aún cuando se trate de la participación en mercados amplios, como puede ser el caso de bonos y acciones, los aspectos que suelen agruparse bajo la noción de gobernabilidad corporativa también resultan claves. En particular, cabe mencionar la protección de los derechos de la minorías accionarias frente a los socios controladores, tema respecto del cual los fondos de pensiones (como socios minoritarios) son particularmente sensibles. En efecto, la experiencia en la región recuerda varios casos en los cuales las insuficiencias del marco que regula los deberes y derechos de las minorías accionarias se tradujo en pérdidas importantes para estas. Si, por ejemplo, los fondos de pensiones perciben que un determinado socio controlador puede adoptar medidas en su propio beneficio a costas del valor de los recursos invertidos por las minorías accionarias, entonces preferirán otros instrumentos más seguros que quizás no financian la inversión.

En síntesis, incrementar el financiamiento de la inversión, ya sea mediante recursos provenientes de los fondos de pensiones o de otros agentes de ahorro institucional, requiere un enfoque sistémico, que abarca desde las condiciones macroeconómicas conducentes a un mayor atractivo y menor riesgo de las operaciones de largo plazo, hasta el desarrollo de mecanismos de intermediación, absorción de riesgos y marcos de gobernabilidad corporativa. Por su naturaleza, los fondos de pensiones pueden realizar una contribución importante, pero aprovechar ese potencial requiere un avance mayor en los aspectos arriba discutidos que determinan el desarrollo del segmento de largo plazo del mercado financiero.

³¹ Ver Rogerio Studart en "Pension funds and the financing productive investment. An analysis based on Brasil's recent experience". CEPAL.

IV. La carga fiscal de las reformas

Los sistemas de pensiones de reparto pueden ser visualizados como un contrato social, por medio del cual la generación presente acepta mantener a la generación retirada a cambio de que las generaciones futuras aceptarán el mismo acuerdo, con el Estado como garante. De dicho contrato se derivan derechos y obligaciones que el garante debe cautelar. En consecuencia, un cambio en el régimen de pensiones, en particular cuando modifica drásticamente las fuentes de financiamiento y la naturaleza de los beneficios, da origen a la necesidad de precisar quién se hará cargo de los pasivos que se derivan de esos derechos, cuáles son sus montos y cómo se pagarán.

Las reformas introducidas por varios países de la región, si bien en diferente grado, han cambiado el contrato social preexistente. Así, al modificar el régimen basado en el reparto introduciendo un componente de ahorro individual, se traspasa la carga de financiamiento de las pensiones futuras, que antes eran de cargo de las generaciones venideras, hacia la generación presente. Ello obliga entonces a precisar cómo se enfrentarán los compromisos preexistentes de los cuales el Estado era garante. En principio queda claro que la magnitud de los compromisos sólo puede ser redistribuida intergeneracionalmente y entre actores públicos y privados, pero para la economía como un todo no podría ser aminorada sólo mediante el cambio en la modalidad de financiamiento de las pensiones. Ahora bien, no existe una definición única para medir estos compromisos. En su versión mínima, el compromiso o deuda previsional implícita equivale al valor presente de las pensiones en

curso de pagos y de los aportes realizados por quienes aún no se retiran del sistema. En otra versión, posiblemente máxima, la deuda previsional implícita corresponde al valor presente de las pensiones en curso de pagos, de los derechos a prestaciones futuras que surgen de los aportes de quienes aún no se retiran³² más el valor presente de todas las garantías pensionales que introduce el nuevo sistema.

Dada la plausibilidad de estas diferentes definiciones no es posible, excepto como cálculo referencial, establecer una única forma de medir esos compromisos. Bravo y Uthoff (1998) presentan estimaciones de la deuda implícita sobre la base de una metodología uniforme para todos los países de la región, con supuestos iguales para todos.³³

Como se aprecia en el cuadro 18, la tercera columna, elaborada sobre la base de cifras de una fuente distinta, muestra que en general la deuda implícita es más elevada en aquellos países que exhiben una mayor proporción de pensionados en relación a la población total, lo que resulta de la mayor cobertura del sistema y el avance en la transición demográfica.

Cuadro 18
AMÉRICA LATINA: DEUDA PREVISIONAL IMPLÍCITA
(En porcentajes)

	Deuda previsional implícita como % del PIB <u>a/</u>	Pensionados/ población total <u>b/</u>
Argentina	305.4	13.8
Uruguay	289.4	25.8
Brasil	201.6	10.0
Cuba	151.4	Nd
Panamá	145.3	3.4
Chile	131.0	10.4
Costa Rica	93.9	2.5
Perú	44.5	2.3
México	37.0	1.6
Venezuela	36.6	0.7
Paraguay	36.4	1.5
Colombia	34.8	1.5
Nicaragua	32.9	1.0
Bolivia	30.9	3.5
Guatemala	25.5	1.4
R. Dominicana	21.5	Nd
Ecuador	19.1	1.7
Honduras	15.4	0.4
El Salvador	8.7	0.9
Haití	4.3	Nd

Fuente: Bravo y Uthoff, Serie financiamiento del desarrollo No. 88, CEPAL y cuadro 2 de este documento.

Notas: a/ corresponde a cifras del año 1990.

b/ corresponde a cifras del año 1998.

1. Estilos de reforma y sus costos

Ahora bien, el costo para el Estado que se deriva de las reformas depende de la modalidad de estas. En tanto mayor sea la proporción en que se explicita y se asuman los beneficios del régimen anterior y en tanto menor sea el período de transición, más elevado será el impacto para las finanzas públicas. Los países han adoptado diversas estrategias para abordar este problema, lo que se ilustra en la tabla siguiente, que detalla para seis países de la región aspectos de las reformas que inciden sobre la magnitud del compromiso fiscal.

³² En un sistema actuarialmente desbalanceado el valor presente de los aportes es menor que el valor presente de los derechos pensionales.

³³ Los supuestos son: igual período (1990-2030), sistema de reparto existente desde 1950, cobertura promedio de la PEA permanece constante al nivel del año 1985, tasas de cotización y reemplazo constantes en todo el período, cotizaciones a partir de los 20 años y no se interrumpen hasta la edad de retiro que es a los 60 años.

Cuadro 19

COMPARACIÓN DE LAS REFORMAS DE PENSIONES EN ALGUNOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA

	Chile	Perú	Colombia	México	Bolivia	Argentina	Uruguay	El Salvador
Año de Inicio	1981	1993	1994	1997	1997	1994	1996	1998
Naturaleza de la reforma	El sistema público de reparto se reemplazó por un sistema privado de capitalización individual (para todos los nuevos trabajadores)	El sistema público de reparto se reemplazó por un sistema privado de capitalización individual (para todos los nuevos trabajadores)	Se mantiene el sistema público en competencia con el sistema privado de capitalización (opcional para todos)	El sistema público se reemplazó por un sistema privado de capitalización individual (sólo para trabajadores del sector privado)	El sistema público de reparto se reemplazó por un sistema privado de capitalización individual (para todos los nuevos trabajadores)	División entre un sistema público de reparto y uno privado de contribuciones definidas	División entre un sistema público de reparto y uno privado de contribuciones definidas	El sistema público de reparto se reemplazó por un sistema privado de capitalización individual (para todos los nuevos trabajadores)
Rol del pilar público	Pensión mínima y asistencia social	Asistencia social	Pensión mínima y asistencia social	Pensión mínima y asistencia social	Compromiso de distribuir los ingresos de la capitalización	Pensión mínima y fija	Pensión básica para todos	Pensión mínima y asistencia social
Relación entre los pilares	Pilar público subsidiario	Pilar público subsidiario	Competitiva	Pilar público subsidiario	Estrictamente no hay pilar público	Complementaria	Complementaria	Pilar público subsidiario
Deuda actuarial del sistema de reparto al momento de iniciar la reforma	126 % hasta el año 2030	37% (obligaciones de terminación)	61.6% hasta el año 2025	141.5% (en 1994, hasta el año 2069)	40%	n.d.	n.d.	n.d.
Qué ocurre con el sistema anterior	Eliminado gradualmente	Eliminado gradualmente	Continúa con los cambios	Eliminado	Eliminado	Continúa con los cambios	Continúa con los cambios	Eliminado gradualmente
Pueden permanecer en el sistema anterior quienes ya estaban afiliados al momento de la reforma	Sí	Sí, pero los trabajadores deberán decidir el año 1998	Sí	No, pero durante la transición los trabajadores que se jubilan podrán optar entre las prestaciones del sistema anterior de reparto y el sistema privado	No	Sí	Sí	Sí
Es obligatorio el nuevo sistema para los nuevos trabajadores	Sí	Sí	No	Sí	Sí	No	Únicamente para los trabajadores de salarios altos	Sí

Cuadro 19 (conclusión)

	Chile 1981	Perú 1993	Colombia 1994	México 1997	Bolivia 1997	Argentina 1994	Uruguay 1996	El Salvador 1998
Pueden regresar los trabajadores al sistema público	No	No	Sí, cada tres años	No, pero durante la transición los trabajadores que se jubilan podrán optar entre las prestaciones del sistema anterior de reparto y el sistema privado	No	Si, por dos años	No	No
Bonos de reconocimiento	Sí	Sí	Sí, pero los trabajadores con menos de 150 semanas de contribución no son elegibles.	No, pero las contribuciones a las cuentas individuales de ahorro en el banco central y el fondo para la vivienda pueden retirarse al momento de jubilar	No	Sí	No	No
Cómo se calculan	Basado en las contribuciones más el rendimiento real	Basado en las contribuciones y en los ingresos del año anterior	Formula que refleja el valor actuarial de los derechos adquiridos		"Compensación" basada en los años de contribución y en el último salario	Pensión compensatoria basada en los años de contribución y en el ingreso de los últimos 10 años		Según período de contribuciones y salarios de los últimos años

Fuente: Lora, Pagés, Banco Interamericano de Desarrollo, Octubre 2000.

En general, como fase previa a la introducción de reformas al método de financiamiento, los países introdujeron cambios en algunos parámetros que afectan el monto y servicio de la deuda implícita. En efecto, prácticamente todos los países incrementaron las edades de retiro, los aportes y homogeneizaron (generalmente a la baja) los beneficios. (ver cuadro 1). No obstante en casi todos los casos persisten regímenes especiales. Así, todos los países mantienen un régimen especial para las fuerzas armadas y, en ciertos casos, algunos empleados públicos (magisterio y de ciertas empresas públicas) también logran retener sus regímenes a pesar de exhibir desequilibrios actuariales.

Una vez efectuados los ajustes mencionados, el servicio de los compromisos previsionales dependerá de cuán rápido se reemplace el sistema anterior y de cómo se reconozcan los beneficios preexistentes. Ello dará origen a los llamados costos de transición de las reformas.

El principal factor que afecta el grado de compromiso fiscal que originan las reformas es en qué medida y velocidad se sustituye el régimen preexistente. Como se aprecia en el cuadro 19, la mayoría de los países, con la excepción de México y Bolivia, reemplazó el sistema anterior para los nuevos trabajadores, manteniéndose la opción para quienes quisieran permanecer en el régimen antiguo. En la práctica, la mayoría de los afiliados se ha trasladado al nuevo régimen (ver cuadro 20), respondiendo a los beneficios ofrecidos y a las intensas campañas publicitarias. Ello implicó un aumento en el déficit del sistema antiguo.

Cuadro 20
**PORCENTAJE DE AFILIADOS A LOS SISTEMAS PÚBLICO
Y DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL**

País	Sistema Público	Sistema de Capitalización Individual
Bolivia	0.0	100.0
México	0.0	100.0
Chile	3.6	96.4
El Salvador	10.1	89.9
Argentina	22.1	77.9
Colombia	59.7	40.3
Perú	23.3	76.7

Fuente: Mesa-Lago. Serie de Financiamiento del Desarrollo, marzo 2000.

En la mayoría de los casos el régimen anterior continúa existiendo. En algunos casos éste permanece abierto a nuevos entrantes, en particular para los empleados públicos que (México y Colombia, por ejemplo) logran mantener los regímenes precedentes, si bien fueron objeto de racionalización. Se trata en estos casos de un estilo de reforma que no busca sustituir totalmente al sistema, lo que, entre otras cosas, permite reducir el costo de transición. En los otros casos, en especial en los estilos de reforma que buscan sustituir totalmente el sistema de pensiones, con diferentes modalidades el régimen anterior es cerrado para nuevos entrantes y sólo se mantiene sirviendo las pensiones en curso de pago y recibiendo los aportes de quienes permanecen en él. Los efectos potenciales sobre el compromiso fiscal de la reforma son elevados, por ello se intenta moderar el traspaso al nuevo sistema introduciendo un límite de edad. En promedio se establece que las personas mayores a 40 años deben permanecer en el régimen anterior.

Un segundo factor de plazo mediano que afecta el costo de transición, se refiere a la modalidad de reconocimiento de los aportes previos. El diseño completo del sistema cobra relevancia en este aspecto, en especial en lo referente al rol del sistema público. En los estilos de reforma de sustitución casi total, se aprecia la preferencia por establecer bonos de reconocimiento. El valor de estos depende del monto de las contribuciones previas, a lo cual se agrega cierto rendimiento. En los casos en que el diseño contempla la continuidad de un pilar público, las alternativas escogidas son más variadas. Así, una modalidad, consiste en reemplazar el reconocimiento de los pasivos pensionales por una garantía.

En México, por ejemplo, quienes se trasladen al nuevo sistema podrán optar, al momento de su jubilación, por las prestaciones ofrecidas por el sistema público. De ese modo los beneficios que obtendrán del nuevo sistema no podrán ser inferiores a los del anterior. En Argentina se optó por reemplazar los bonos por un beneficio. Dado que se trata de un sistema que integra componentes públicos y privados, el reconocimiento de derechos pudo efectuarse ofreciendo un beneficio básico por parte del pilar público de reparto. Por último, en Colombia, que mantiene un sistema público paralelo al privado, en el que los afiliados pueden optar entre ambos cada tres años, se estableció un bono que reconoce el valor actuarial de los derechos en lugar de los aportes, con las restricciones detalladas en el cuadro 19.

La elección entre estas alternativas no es clara. El método de los bonos de reconocimiento de los aportes es el que ofrece la mayor certeza respecto de la magnitud de la carga total, si bien la carga puede ser significativa. En contraste, el reconocimiento de la deuda a través de garantías, como en el caso de México, probablemente exhiba la mayor incertidumbre respecto de la carga fiscal. La sustitución del reconocimiento por la concesión de un beneficio básico en un sistema integrado, potencialmente ofrece los menores costos fiscales, bajo la condición de que el componente público se mantenga actuarialmente balanceado. Por último, la combinación de la posibilidad de traslado entre sistemas públicos y privados cada cierto tiempo, junto al reconocimiento del valor actuarial de los derechos adquiridos (en lugar de los aportes), potencialmente presenta la mayor incertidumbre junto con la mayor carga fiscal, en especial si el régimen anterior bajo los cuales se adquirió los derechos estaba actuarialmente desequilibrado.

Un tercer factor, que si bien en principio no forma parte de los costos de transición entre dos regímenes, sí afecta la carga fiscal de las reformas, se refiere a las garantías ofrecidas bajo el nuevo régimen. Así, como se desprende del cuadro 19, varios países incluyen garantías públicas de pensiones mínimas, las que se hacen exigibles cuando en el componente de ahorro privado no se logra cierta acumulación de recursos necesaria para financiar un nivel de pensiones mínimo. Estudios recientes (Arenas 1999) señalan que la carga futura por este concepto es significativa y no tiene fecha de término. Los factores explicativos incluyen la incidencia del desempleo y de la informalidad entre los segmentos de menor ingreso, que conllevan una menor densidad de cotizaciones, los bajos niveles salariales, el rendimiento de los fondos y el tamaño de las comisiones cargadas por las AFP, que desincentivan la contribución y la afiliación (véase Capítulo 1). A su vez, debe examinarse con cautela el nivel y las condiciones de elegibilidad para las pensiones mínimas, dado que pueden desincentivar la continuidad en la afiliación y aporte una vez logrado cierto tiempo mínimo o bien cuando se haya acumulado cierto monto que permita acceder a esa garantía.

Como resultado de las opciones adoptadas, surgirán entonces los costos asociados. El siguiente cuadro presenta estimaciones del costo fiscal de flujo que han enfrentado algunos países como resultado de sus reformas. Como allí se ve, en los casos en que la cobertura era significativa, también lo son los costos incurridos.

Cuadro 21
ESTIMACIÓN DE LOS COSTOS FISCALES DE LA TRANSICIÓN
(Porcentaje del PIB)

País	Año	Composición	Costo total
Argentina	2000	Prestaciones del antiguo sistema más concepto de capital complementario y prestación compensatoria	3.34
Chile	1996	Aporte estatal directo más bono de reconocimiento	3.29
El Salvador	2000	Pensiones en curso más déficit del sistema público más certificados de traspaso	0.21
México	1997	Pensiones en curso de pago más reconocimiento de derechos, asumiendo un escenario de bajo crecimiento	0.48

Fuente: Rodríguez, Durán. Serie Financiamiento del desarrollo, CEPAL, julio 2000.

2. El financiamiento de los costos

Dos son las alternativas que se presentan al momento de financiar estos costos, una vez definido el estilo de reforma: el presupuesto corriente (reducciones de gasto en otras áreas o aumento de impuestos y cotizaciones) o cambios en la situación patrimonial (utilización de reservas del anterior sistema, privatización de sus activos o de empresas públicas, endeudamiento público). Los países han empleado todos estos mecanismos, aunque en grado diferente. Aún más, dada la fungibilidad de los fondos, no es posible establecer claramente cómo se financió el costo de las reformas. No obstante, tal como sugieren las cifras relativas a la participación de los papeles públicos en las carteras de los nuevos fondos de pensiones,³⁴ es posible señalar que el endeudamiento público con el nuevo sistema ha sido la principal fuente de financiamiento de esta reforma. Varios países recurrieron a las privatizaciones de activos, pero sólo en Chile es posible apreciar un esfuerzo significativo de utilización del superávit público. Desde luego, ello tuvo significativos costos para otros programas de gasto social.

Cabe preguntarse respecto de si los estilos de reforma adoptados, con los consiguientes costos, son los únicos posibles o si existen alternativas de menor costo fiscal pero que mantienen la preferencia por regímenes de pensiones con estrecho vínculo entre aportes y beneficios y la inclusión de un componente de ahorro o capitalización. Tal alternativa existe y está conformada por lo que se denomina por “sistema de cuentas nocionales”.

En tal sistema los beneficios son calculados en base a cuentas individuales, con un determinado rendimiento determinado por el mercado. No se requiere que esas cuentas sean administradas por entes privados ni que efectivamente los recursos sean acumulados e intermediados por estos. Los aportantes pueden ejercer sus preferencias entre distintos fondos en los cuales se invertirían sus aportes y la institución correspondiente anotaría en sus registros individuales la correspondiente rentabilidad, rescatando con ello el incentivo que ofrecen los sistemas privados de capitalización. No obstante, la institución previsional central (que lleva los registros de las cuentas) emplearía los recursos para financiar los beneficios en curso de pago. En otras palabras, se trata de una combinación entre la generación de derechos en base al método de ahorro, con el financiamiento de los beneficios a través del reparto. Sistemas similares están en operación en el presente y, aunque su implementación supone la explicitación de los compromisos previsionales, al no requerir el traspaso efectivo de recursos, reducen considerablemente la carga fiscal y hacen más viable la reforma en países en los cuales la deuda implícita del sistema previsional es elevada.³⁵

³⁴ Véase el capítulo III.

³⁵ Véase Palmer y Fox (2000).

Bibliografía

- Acosta, Olga Lucía y Ulpiano Ayala, "Políticas para promover una ampliación de la cobertura de los sistemas de pensiones". Serie Financiamiento del Desarrollo N° 118, CEPAL Naciones Unidas. Santiago, Chile. Diciembre 2002.
- Acosta, Olga Lucía y Ulpiano Ayala, "Reformas pensionales y costos fiscales en Colombia". Serie Financiamiento del Desarrollo N°115. CEPAL Naciones Unidas. Santiago, Chile. Octubre 2001.
- Arenas de Mesa, Alberto "Efectos Fiscales del Sistema de Pensiones en Chile: Proyecciones del déficit provisional 1999- 2037, (inédito).
- Arenas de Mesa, Alberto "Cobertura previsional en Chile: Lecciones y desafíos del sistema de pensiones administrado por el sector privado". Serie Financiamiento del Desarrollo N°105, CEPAL Naciones Unidas. Santiago, Chile. Diciembre 2000.
- Arenas de Mesa, Alberto y Héctor Hernández "Análisis, Evolución y Propuestas de Ampliación de la cobertura del sistema civil de Pensiones en Chile". Julio 2001, (mimeo).
- Asociación Gremial de Administradoras de Fondos de Pensiones. "Estudio de costos del sistema de AFP", Diciembre 1999, Santiago, Chile.
- Barr, Nicholas. "Reforming Pensions: Myths, Truths and policy Choices", IMF Working Paper, Washington, D.C. August 2000.
- Bertranou F. Grushka C. y Schulthess W. "Proyección de responsabilidades fiscales asociadas a la reforma previsional en Argentina" Serie Financiamiento del Desarrollo N°94, CEPAL, Naciones Unidas. Santiago, Chile. Marzo 2000.
- Boletín Estadístico de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones. Santiago, Chile. Enero 2000 - Abril 2002.
- Boletín Estadístico AIOS años 1999 y 2000.
- CEPAL, Panorama Social de América Latina 1999-2000.

- Diamond, Peter. "Towards an optimal social security design". CERP Working paper . April 2001.
- Fox, Louise and Edward Palmer, "Pension reform in Europe in the 90's and lessons for Latin America". Serie Financiamiento del Desarrollo N° 113. CEPAL, Naciones Unidas. Santiago, Chile. Julio 2001.
- Hernández Licona, Gonzalo. "Políticas para promover una ampliación de la cobertura de los sistemas de pensiones". Serie Financiamiento del Desarrollo N°107. CEPAL, Naciones Unidas. Santiago, Chile. Marzo 2001.
- Jiménez, Luis Felipe y Nora Ruedi 1997, "Determinantes de la Desigualdad Entre los Lugares Urbanos. Revista de la CEPAL N° 66, Naciones Unidas, Santiago de Chile.
- Lora, Eduardo y Carmen Pagés, "Hacia un envejecimiento responsable: Las reformas de los Sistemas Pensionales en América Latina". Banco Interamericano de Desarrollo. Octubre 2000.
- Mastrángelo J. "Políticas para la reducción de costos en los sistemas de pensiones: el caso de Chile" Serie Financiamiento del Desarrollo N° 86. CEPAL, Naciones Unidas. Santiago, Chile. Septiembre 1999.
- Mackellar L. y Reisen H. "Asimulation model of global pension investment" technical Papers N° 137. OECD Development Centre, August 1998.
- Mesa-Lago, Carmelo y Alberto Arenas de Mesa 1998 "The Chilean Pension System: evaluation, lessons and challenges.
- Mesa-Lago, Carmelo y Cruz Saco M.(ed.) Do option exist?: The reform of pension and health systems in Latin America, Pittsburgh University of Pittsburgh Press.
- Mesa-Lago, Carmelo; María Amparo Cruz Saco; Lorena Zamalloa, "Determinantes de los Costos y la cobertura del Seguro- Seguridad Social en la América Latina. El Trimestre Económico, Vol. 57 (1) 1990.
- Mesa-Lago, Carmelo "Estudio comparativo de los costos fiscales en la transición de ocho reformas de pensiones en América Latina". Serie Financiamiento del Desarrollo N° 93. CEPAL, Naciones Unidas. Santiago, Chile. Marzo 2000.
- Noya N y Laens S. "Efectos fiscales de la reforma de la seguridad social en Uruguay" Serie Financiamiento del Desarrollo N°101. CEPAL, Naciones Unidas. Santiago, Chile. Julio 2000.
- Packard, Truman y N. Shinkai "The reach of social security in Latin America: A Look at the Determinants of Coverage in the Region". Working Paper. World Bank and IADB.
- Palacios, R. y M. Pallares-Miralles, "International Patterns of Pension Provision". World Bank. April 2000.
- Rabelo, Flavio. "Pension Systems for Public Employees in Brazil: options for Reform. (mimeo).
- Rodríguez A. y Durán F. "Costos e incentivos en la organización de un sistema de pensiones" Serie Financiamiento del Desarrollo N°98, CEPAL, Naciones Unidas. Santiago, Chile. Junio 2000.
- Rodríguez A. y Durán F. "Los costos de la transición en un régimen de beneficio definido" Serie Financiamiento del Desarrollo N°100, CEPAL, Naciones Unidas. Santiago, Chile. Julio 2000.
- Rubalcava L. y Gutiérrez O. "Políticas para canalizar mayores recursos de los fondos de pensiones hacia la inversión real en México. Serie Financiamiento del Desarrollo N°99, CEPAL, Naciones Unidas. Santiago, Chile. Julio 2000.
- Shah, Hemant, 1999. "Pension Fund Investment: Individual Choice versus control: en: Policy Issues in Pensi3n Reform. Asian Development Bank y Ministerio de hacienda de Chile.
- Schmidt-Hebbel, Klaus. Does pension reform really spur productivity and growth?, Banco Central de Chile. Santiago. 1998.
- Superintendencia de Administradoras de Fondos de pensiones. "El sistema chileno de pensiones derivado de la capitalización individual", Quinta edición, Noviembre 2002.
- Uthoff, Andras. "La reforma del sistema de pensiones en Chile y desafíos pendientes. Serie Financiamiento del Desarrollo N°112, CEPAL, Naciones Unidas. Santiago, Chile Junio 2001.
- Uthoff, Andras y Jiménez F. "Reformas a los sistemas de pensiones en América Latina: consideraciones y sugerencias de líneas de acción". CEPAL, 1999 (borrador).
- Wang Y, Xu D, Wang Z, Y Zhai F. "Implicit pension debt, transition cost, options and impact of China's pension reform" World Bank Policy Research working Paper Series.
- Willmore, Larry, " Universal Pensions in Low-Income Countries", Division for Public Economics and Public Administration, Department of Economic and Social Affairs. Naciones Unidas, Nueva York.



Serie

financiamiento del desarrollo

Números publicados:

1. Regulación y supervisión de la banca en la experiencia de liberalización financiera en Chile (1974-1988), Günther Held y Raquel Szalachman (LC/L.522), 1989.
2. Ahorro e inversión bajo restricción externa y focal. El caso de Chile 1982-1987, Nicolás Eyzaguirre (LC/L.526), 1989.
3. Los determinantes del ahorro en México, Ariel Buira (LC/L.549), 1990.
4. Ahorro y sistemas financieros: experiencia de América Latina. Resumen y conclusiones, Seminario (LC/L.553), 1990.
5. La cooperación regional en los campos financiero y monetario, L. Felipe Jiménez (LC/L.603), 1990.
6. Regulación del sistema financiero y reforma del sistema de pensiones: experiencias de América Latina, Seminario (LC/L.609), 1991.
7. El Leasing como instrumento para facilitar el financiamiento de la inversión en la pequeña y mediana empresa de América Latina, José Antonio Rojas (LC/L.652), 1991.
8. Regulación y supervisión de la banca e instituciones financieras, Seminario (LC/L.655), 1991.
9. Sistemas de pensiones de América Latina. Diagnóstico y alternativas de reforma, Seminario (LC/L.656), 1991.
10. ¿Existe aún una crisis de deuda Latinoamericana?, Stephany Griffith-Jones (LC/L.664), 1991.
11. La influencia de las variables financieras sobre las exportaciones bajo un régimen de racionamiento de crédito: una aproximación teórica y su aplicación al caso chileno, Solange Bernstein y Jaime Campos (LC/L.721), 1992.
12. Las monedas comunes y la creación de liquidez regional, L. Felipe Jiménez y Raquel Szalachman (LC/L.724), 1992.
13. Análisis estadístico de los determinantes del ahorro en países de América Latina. Recomendaciones de política, Andras Uthoff (LC/L.755), 1993.
14. Regulación, supervisión y desarrollo del mercado de valores, Hugo Lavados y María Victoria Castillo (LC/L.768), 1993.
15. Empresas de menor tamaño relativo: algunas características del caso brasileño, César Manoel de Medeiros (LC/L.833), 1994.
16. El acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento y el programa nacional de apoyo a la PYME del Gobierno chileno: balance preliminar de una experiencia, Enrique Román González y José Antonio Rojas Bustos (LC/L.834), 1994.
17. La experiencia en el financiamiento de la pequeña y mediana empresa en Costa Rica, A.R. Camacho (LC/L.835), 1994.
18. Acceso a los mercados internacionales de capital y desarrollo de instrumentos financieros: el caso de México, Efraín Caro Razú (LC/L.843), 1994.
19. Fondos de pensiones y desarrollo del mercado de capitales en Chile: 1980-1993, Patricio Arrau Pons (LC/L.839), 1994.
20. Situación y perspectivas de desarrollo del mercado de valores del Ecuador, Edison Ortíz-Durán (LC/L.830), 1994.
21. Integración de las Bolsas de valores en Centroamérica, Edgar Balsells (LC/L.856), 1994.
22. La reanudación de las corrientes privadas de capital hacia América Latina: el papel de los inversionistas norteamericanos, Roy Culpeper (LC/L.853), 1994.
23. Movimientos de capitales, estrategia exportadora y estabilidad macroeconómica en Chile, Manuel Agosín y Ricardo Ffrench-Davis (LC/L.854), 1994.
24. Corrientes de fondos privados europeos hacia América Latina: hechos y planteamientos, Stephany Griffith-Jones (LC/L.855), 1994.
25. El movimiento de capitales en la Argentina, José María Fanelli y José Luis Machinea (LC/L.857), 1994.
26. Repunte de los flujos de capital y el desarrollo: implicaciones para las políticas económicas, Robert Devlin, Ricardo Ffrench-Davis y Stephany Griffith-Jones (LC/L.859), 1994.
27. Flujos de capital: el caso de México, José Angel Guirría Treviño (LC/L.861), 1994.
28. El financiamiento Latinoamericano en los mercados de capital de Japón, Punam Chuhan y Kwang W. Ju (LC/L.862), 1994.

29. Reforma a los sistemas de pensiones en América Latina y el Caribe, Andras Uthoff (LC/L.879), 1995.
30. Acumulación de reservas internacionales: sus causas efectos en el caso de Colombia, Roberto Steiner y Andrés Escobar (LC/L.901), 1995.
31. Financiamiento de las unidades económicas de pequeña escala en Ecuador, José Lanusse, Roberto Hidalgo y Soledad Córdova (LC/L.903), 1995.
32. Acceso de la pequeña y microempresa al sistema financiero en Bolivia: situación actual y perspectivas, Roberto Casanovas y Jorge Mc Lean (LC/L.907), 1995.
33. Private international capital flows to Brazil, Dionisio Dias Carneiro y Marcio G.P. Gracia (LC/L.909), 1995.
34. Políticas de financiamiento de las empresas de menor tamaño: experiencias recientes en América Latina, Günther Held (LC/L.911), 1995.
35. Flujos financieros internacionales privados de capital a Costa Rica, Juan Rafael Vargas (LC/L.914), 1995.
36. Distribución del ingreso, asignación de recursos y shocks macroeconómicos. Un modelo de equilibrio general computado para la Argentina en 1993, Omar Chisari y Carlos Romero (LC/L.940), 1996.
37. Operación de conglomerados financieros en Chile: una propuesta, Cristián Larraín (LC/L.949), 1996.
38. Efectos de los shocks macroeconómicos y de las políticas de ajuste sobre la distribución del ingreso en Colombia, Eduardo Lora y Cristina Fernández (LC/L.965), 1996.
39. Nota sobre el aumento del ahorro nacional en Chile, 1980-1994, Patricio Arrau Pons (LC/L.984), 1996.
40. Flujos de capital externo en América Latina y el Caribe: experiencias y políticas en los noventa, Günther Held y Raquel Szalachman (LC/L.1002), 1997.
41. Surgimiento y desarrollo de los grupos financieros en México, Angel Palomino Hasbach (LC/L.1003), 1997.
42. Costa Rica: una revisión de las políticas de vivienda aplicadas a partir de 1986, Miguel Gutiérrez Saxe y Ana Jimena Vargas Cullel (LC/L.1004), 1997.
43. Choques, respostas de politica economica e distribucao de renda no Brasil, André Urani, Ajax Moreira y Luis Daniel Willcox (LC/L.1005), 1997.
44. Distribución del ingreso, shocks y políticas macroeconómicas, L. Felipe Jiménez (LC/L.1006), 1997.
45. Pension Reforms in Central and Eastern Europe: Necessity, approaches and open questions, Robert Hollzmann (LC/L.1007), 1997.
46. Financiamiento de la vivienda de estratos de ingresos medios y bajos: la experiencia chilena, Sergio Almarza Alamos (LC/L.1008), 1997.
47. La reforma a la seguridad social en salud de Colombia y la teoría de la competencia regulada, Mauricio Restrepo Trujillo (LC/L.1009), 1997.
48. On Economic Benefits and Fiscal Requirements of Moving from Unfunded to Funded Pensions, Robert Hollzmann (LC/L.1012), 1997.
49. Eficiencia y equidad en el sistema de salud chileno, Osvaldo Larrañaga (LC/L.1030), 1997. [www](#)
50. La competencia manejada y reformas para el sector salud de Chile, Cristián Aedo (LC/L.1031), 1997.
51. Mecanismos de pago/contratación del régimen contributivo dentro del marco de seguridad social en Colombia, Beatriz Plaza (LC/L.1032), 1997.
52. A Comparative study of Health Care Policy in United States and Canada: What Policymakers in Latin America Might and Might Not Learn From Their Neighbors to the North, Joseph White (LC/L.1033), 1997. [www](#)
53. Reforma al sector salud en Argentina, Roberto Tafani (LC/L.1035), 1997. [www](#)
54. Hacia una mayor equidad en la salud: el caso de Chile, Uri Wainer (LC/L.1036), 1997.
55. El financiamiento del sistema de seguridad social en salud en Colombia, Luis Gonzalo Morales (LC/L.1037), 1997. [www](#)
56. Las instituciones de salud previsional (ISAPRES) en Chile, Ricardo Bitrán y Francisco Xavier Almarza (LC/L.1038), 1997.
57. Gasto y financiamiento en salud en Argentina, María Cristina V. de Flood (LC/L.1040), 1997.
58. Mujer y salud, María Cristina V. de Flood (LC/L.1041), 1997.
59. Tendencias, escenarios y fenómenos emergentes en la configuración del sector salud en la Argentina, Hugo E. Arce (LC/L.1042), 1997.
60. Reformas al financiamiento del sistema de salud en Argentina, Silvia Montoya (LC/L.1043), 1997.
61. Logros y desafíos de la financiación a la vivienda para los grupos de ingresos medios y bajos en Colombia, Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda (LC/L.1039), 1997.
62. Acesso ao financiamento para moradia pelos extratos de média e baixa renda. A experiência brasileira recente, José Pereira Goncalves (LC/L.1044), 1997.
63. Acceso a la vivienda y subsidios directos a la demanda: análisis y lecciones de las experiencias latinoamericanas, Gerardo Gonzales Arrieta (LC/L.1045), 1997.

64. Crisis financiera y regulación de multibancos en Venezuela, Leopoldo Yáñez (LC/L.1046), 1997.
65. Reforma al sistema financiero y regulación de conglomerados financieros en Argentina, Carlos Rivas (LC/L.1047), 1997.
66. Regulación y supervisión de conglomerados financieros en Colombia, Luis A. Zuleta Jaramillo (LC/L.1049), 1997. [www](#)
67. Algunos factores que inciden en la distribución del ingreso en Argentina, 1980-1992. Un análisis descriptivo, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1055), 1997.
68. Algunos factores que inciden en la distribución del ingreso en Colombia, 1980-1992. Un análisis descriptivo, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1060), 1997.
69. Algunos factores que inciden en la distribución del ingreso en Chile, 1987-1992. Un análisis descriptivo, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1067), 1997.
70. Un análisis descriptivo de la distribución del ingreso en México, 1984-1992, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1068), 1997.
71. Un análisis descriptivo de factores que inciden en la distribución del ingreso en Brasil, 1979-1990, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1077 y Corr.1), 1997.
72. Rasgos estilizados de la distribución del ingreso en cinco países de América Latina y lineamientos generales para una política redistributiva, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1084), 1997.
73. Perspectiva de género en la reforma de la seguridad social en salud en Colombia, Amparo Hernández Bello (LC/L.1108), 1998.
74. Reformas a la institucionalidad del crédito y el financiamiento a empresas de menor tamaño: La experiencia chilena con sistemas de segundo piso 1990-1998, Juan Foxley (LC/L.1156), 1998. [www](#)
75. El factor institucional en reformas a las políticas de crédito y financiamiento de empresas de menor tamaño: la experiencia colombiana reciente, Luis Alberto Zuleta Jaramillo (LC/L.1163), 1999. [www](#)
76. Un perfil del déficit de vivienda en Uruguay, 1994, Raquel Szalachman (LC/L.1165), 1999. [www](#)
77. El financiamiento de la pequeña y mediana empresa en Costa Rica: análisis del comportamiento reciente y propuestas de reforma, Francisco de Paula Gutiérrez y Rodrigo Bolaños Zamora (LC/L.1178), 1999.
78. El factor institucional en los resultados y desafíos de la política de vivienda de interés social en Chile, Alvaro Pérez-Iñigo González (LC/L.1194), 1999. [www](#)
79. Un perfil del déficit de vivienda en Bolivia, 1992, Raquel Szalachman (LC/L.1200), 1999. [www](#)
80. La política de vivienda de interés social en Colombia en los noventa, María Luisa Chiappe de Villa (LC/L.1211-P), N° de venta: S.99.II.G.10 (US\$10.0), 1999. [www](#)
81. El factor institucional en reformas a la política de vivienda de interés social: la experiencia reciente de Costa Rica, Rebeca Grynspan y Dennis Meléndez (LC/L.1212-P), N° de venta: S.99.II.G.11 (US\$10.0), 1999. [www](#)
82. O financiamento do sistema público de saúde brasileiro, Rosa María Márques, (LC/L.1233-P), N° de venta: S.99.II.G.14 (US\$10.0), 1999. [www](#)
83. Un perfil del déficit de vivienda en Colombia, 1994, Raquel Szalachman, (LC/L.1234-P), N° de venta: S.99.II.G.15 (US\$10.0), 1999. [www](#)
84. Políticas de crédito para empresas de menor tamaño con bancos de segundo piso: experiencias recientes en Chile, Colombia y Costa Rica, Günther Held, (LC/L.1259-P), N° de venta: S.99.II.G.34 (US\$10.0), 1999. [www](#)
85. Alternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso del Perú. Gerardo Gonzales Arrieta, (LC/L.1245-P), N° de venta: S.99.II.G.29 (US\$10.0), 1999. [www](#)
86. Políticas para la reducción de costos en los sistemas de pensiones: el caso de Chile. Jorge Mastrángelo, (LC/L.1246-P), N° de venta: S.99.II.G.36 (US\$10.0), 1999. [www](#)
87. Price-based capital account regulations: the Colombian experience. José Antonio Ocampo and Camilo Ernesto Tovar, (LC/L.1243-P), Sales Number: E.99.II.G.41 (US\$10.0), 1999. [www](#)
88. Transitional Fiscal Costs and Demographic Factors in Shifting from Unfunded to Funded Pension in Latin America. Jorge Bravo and Andras Uthoff (LC/L.1264-P), Sales Number: E.99.II.G.38 (US\$10.0), 1999. [www](#)
89. Alternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso de El Salvador. Francisco Angel Sorto, (LC/L.1265-P), N° de venta: S.99.II.G.46 (US\$10.0), 1999. [www](#)
90. Liberalización, crisis y reforma del sistema bancario chileno: 1974-1999, Günther Held y Luis Felipe Jiménez, (LC/L.1271-P), N° de venta: S.99.II.G.53 (US\$10.0), 1999. [www](#)
91. Evolución y reforma del sistema de salud en México, Enrique Dávila y Maite Guijarro, (LC/L.1314-P), N° de venta: S.00.II.G.7 (US\$10.0), 2000. [www](#)
92. Un perfil del déficit de vivienda en Chile, 1994. Raquel Szalachman (LC/L.1337-P), N° de venta: S.00.II.G.22 (US\$10.0), 2000. [www](#)
93. Estudio comparativo de los costos fiscales en la transición de ocho reformas de pensiones en América Latina. Carmelo Mesa-Lago, (LC/L.1344-P), N° de venta: S.00.II.G.29 (US\$10.0), 2000. [www](#)

94. Proyección de responsabilidades fiscales asociadas a la reforma previsional en Argentina, Walter Schulthess, Fabio Bertranou y Carlos Grushka, (LC/L.1345-P), N° de venta: S.00.II.G.30 (US\$10.0), 2000. [www](#)
95. Riesgo del aseguramiento en el sistema de salud en Colombia en 1997, Humberto Mora Alvarez, (LC/L.1372-P), N° de venta: S.00.II.G.51 (US\$10.0), 2000. [www](#)
96. Políticas de viviendas de interés social orientadas al mercado: experiencias recientes con subsidios a la demanda en Chile, Costa Rica y Colombia, Günther Held, (LC/L.1382-P), N° de venta: S.00.II.G.55 (US\$10.0), 2000. [www](#)
97. Reforma previsional en Brasil. La nueva regla para el cálculo de los beneficiarios, Vinícius Carvalho Pinheiro y Solange Paiva Vieira, (LC/L.1386-P), N° de venta: S.00.II.G.62 (US\$10.0), 2000. [www](#)
98. Costos e incentivos en la organización de un sistema de pensiones, Adolfo Rodríguez Herrera y Fabio Durán Valverde, (LC/L.1388-P), N° de venta: S.00.II.G.63 (US\$10.0), 2000. [www](#)
99. Políticas para canalizar mayores recursos de los fondos de pensiones hacia la inversión real en México, Luis N. Rubalcava y Octavio Gutiérrez (LC/L.1393-P), N° de venta: S.00.II.G.66 (US\$10.0), 2000. [www](#)
100. Los costos de la transición en un régimen de beneficio definido, Adolfo Rodríguez y Fabio Durán (LC/L.1405-P), N° de venta: S.00.II.G.74 (US\$10.0), 2000. [www](#)
101. Efectos fiscales de la reforma de la seguridad social en Uruguay, Nelson Noya y Silvia Laens, (LC/L.1408-P), N° de venta: S.00.II.G.78 (US\$10.0), 2000. [www](#)
102. Pension funds and the financing productive investment. An analysis based on Brazil's recent experience, Rogerio Studart, (LC/L.1409-P), Sales Number: E.00.II.G.83 (US\$10.0), 2000. [www](#)
103. Perfil de déficit y políticas de vivienda de interés social: situación de algunos países de la región en los noventa, Raquel Szalachman, (LC/L.1417-P), N° de venta: S.00.II.G.89 (US\$10.0), 2000. [www](#)
104. Reformas al sistema de salud en Chile: Desafíos pendientes, Daniel Titelman, (LC/L.1425-P), N° de venta: S.00.II.G.99 (US\$10.0), 2000. [www](#)
105. Cobertura previsional en Chile: Lecciones y desafíos del sistema de pensiones administrado por el sector privado, Alberto Arenas de Mesa (LC/L.1457-P), N° de venta: S.00.II.G.137 (US\$10.0), 2000. [www](#)
106. Resultados y rendimiento del gasto en el sector público de salud en Chile 1990-1999, Jorge Rodríguez C. y Marcelo Tokman R. (LC/L.1458-P), N° de venta: S.00.II.G.139 (US\$10.00), 2000. [www](#)
107. Políticas para promover una ampliación de la cobertura de los sistemas de pensiones, Gonzalo Hernández Licona (LC/L.1482-P), N° de venta: S.01.II.G.15 (US\$10.0), 2001. [www](#)
108. Evolución de la equidad en el sistema colombiano de salud, Ramón Abel Castaño, José J. Arbelaez, Ursula Giedion y Luis Gonzalo Morales (LC/L.1526-P), N° de venta: S.01.II.G.71 (US\$10.0), 2001. [www](#)
109. El sector privado en el sistema de salud de Costa Rica, Fernando Herrero y Fabio Durán (LC/L.1527-P), N° de venta: S.01.II.G.72 (US\$10.00), 2001. [www](#)
110. Alternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso de Uruguay, Fernando Lorenzo y Rosa Osimani (LC/L.1547-P), N° de venta: S.01.II.G.88 (US\$10.00), 2001. [www](#)
111. Reformas del sistema de salud en Venezuela (1987-1999): balance y perspectivas, Marino J. González R. (LC/L.1553-P), N° de venta: S.01.II.G.95 (US\$10.00), 2001. [www](#)
112. La reforma del sistema de pensiones en Chile: desafíos pendientes, Andras Uthoff (LC/L.1575-P), N° de venta: S.01.II.G.118 (US\$10.00), 2001.
113. International Finance and Caribbean Development, P. Desmond Brunton and S. Valerie Kelsick (LC/L.1609-P), Sales Number: E.01.II.G.151 (US\$10.00), 2001. [www](#)
114. Pension Reform in Europe in the 90s and Lessons for Latin America, Louise Fox and Edward Palmer (LC/L.1628-P), Sales Number: E.01.II.G.166 (US\$10.00), 2001. [www](#)
115. El ahorro familiar en Chile, Enrique Errázuriz L., Fernando Ochoa C., Eliana Olivares B. (LC/L.1629-P), N° de venta: S.01.II.G.174 (US\$10.00), 2001. [www](#)
116. Reformas pensionales y costos fiscales en Colombia, Olga Lucía Acosta y Ulpiano Ayala (LC/L.1630-P), N° de venta: S.01.II.G.167 (US\$10.00), 2001. [www](#)
117. La crisis de la deuda, el financiamiento internacional y la participación del sector privado, José Luis Machinea, (LC/L.1713-P), N° de venta: S.02.II.G.23 (US\$10.00), 2002. [www](#)
118. Políticas para promover una ampliación de la cobertura del sistema de pensiones en Colombia, Ulpiano Ayala y Olga Lucía Acosta, (LC/L.1724-P), N° de venta: S.02.II.G.39 (US\$10.00), 2002. [www](#)
119. La banca multilateral de desarrollo en América Latina, Francisco Sagasti, (LC/L.1731-P), N° de venta: S.02.II.G.42 (US\$10.00), 2002. [www](#)
120. Alternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos en Bolivia, Juan Carlos Requena, (LC/L.1747-P), N° de venta: S.02.II.G.59 (US\$10.00), 2002. [www](#)
121. Multilateral Banking and Development Financing in a Context of Financial Volatility, Daniel Titelman, (LC/L.1746-P), Sales Number: E.02.II.G.58 (US\$10.00), 2002. [www](#)

122. El crédito hipotecario y el acceso a la vivienda para los hogares de menores ingresos en América Latina, Gerardo M. Gonzales Arrieta, (LC/L.1779-P), N° de venta S.02.II.G.94 (US\$10.00), 2002. [www](#)
123. Equidad de género en el sistema de salud chileno, Molly Pollack E., (LC/L.1784-P), N° de venta S.02.II.G.99 (US\$10.00), 2002. [www](#)
124. Alternativas de políticas para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso de Costa Rica, Saúl Weisleder, (LC/L.1825-P), N° de venta S.02.II.G.132 (US\$10.00), 2002. [www](#)
125. From hard-peg to hard landing? Recent experiences of Argentina and Ecuador, Alfredo Calcagno, Sandra Manuelito, Daniel Titelman, (LC/L.1849-P), Sales Number: E.03.II.G.17 (US\$10.00), 2003. [www](#)
126. Un análisis de la regulación prudencial en el caso colombiano y propuestas para reducir sus efectos procíclicos, Néstor Humberto Martínez Neira y José Miguel Calderón López, (LC/L.1852-P), N° de venta S.03.II.G.20 (US\$10.00), 2003. [www](#)
127. Hacia una visión integrada para enfrentar la inestabilidad y el riesgo, Víctor E. Tokman, (LC/L.1877-P), N° de venta S.03.II.G.44 (US\$10.00), 2003. [www](#)
128. Promoviendo el ahorro de los grupos de menores ingresos: experiencias latinoamericanas., Raquel Szalachman, (LC/L.1878-P), N° de venta: S.03.II.G.45 (US\$10.00), 2003. [www](#)
129. Macroeconomic success and social vulnerability: lessons for latin america from the celtic tiger, Peadar Kirby, (LC/L1879-P), Sales Number E.03.II.G.46 (US\$10.00), 2003. [www](#)
130. Vulnerabilidad del empleo en Lima. Un enfoque a partir de encuestas a hogares, Javier Herrera y Nancy Hidalgo, (LC/L.1880-P), N° de venta S.03.II.G.49 (US\$10.00), 2003. [www](#)
131. Evaluación de las reformas a los sistemas de pensiones: cuatro aspectos críticos y sugerencias de políticas, Luis Felipe Jiménez y Jessica Cuadros (LC/L. 1913-P), N° de venta: S.03.II.G.71 (US\$10.00), 2003. [www](#)

-
- El lector interesado en números anteriores de esta serie puede solicitarlos dirigiendo su correspondencia a la Unidad de Estudios Especiales de la Secretaría Ejecutiva, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago, Chile. No todos los títulos están disponibles.
 - Los títulos a la venta deben ser solicitados a la Unidad de Distribución, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago de Chile, Fax (562) 210 2069, publications@eclac.cl.
 - [www](#): Disponible también en Internet: <http://www.eclac.cl>.

Nombre:.....
Actividad:
Dirección:
Código postal, ciudad, país:
Tel.: Fax:
E-Mail: