

## financiamiento del desarrollo

# **C**ostos e incentivos en la organización de un sistema de pensiones

Adolfo Rodríguez Herrera  
Fabio Durán Valverde

Proyecto Conjunto CEPAL/GTZ “Fondos de  
Pensiones y Jubilación”

Unidad de Financiamiento para el desarrollo  
División de Comercio Internacional y Financiamiento  
para el desarrollo



NACIONES UNIDAS



Santiago de Chile, junio de 2000

Este documento fue preparado por los Sres. Adolfo Rodríguez Herrera y Fabio Durán Valverde, consultores del Proyecto Conjunto CEPAL/GTZ “Fondos de pensiones y jubilación” de la CEPAL.

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

---

**Publicación de las Naciones Unidas**

LC/L.1388P

ISBN: 92-1-321615-7

Copyright © Naciones Unidas, junio de 2000. Todos los derechos reservados

Nº de venta: S.00.II.G.63

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

---

<b>Resumen</b> .....	5
<b>Introducción</b> .....	7
<b>I. Evidencia sobre costos de administración</b> .....	11
A. Economías de escala .....	11
B. Costos de administración en regímenes públicos .....	14
C. Costos de administración en regímenes privados .....	15
<b>II. Afiliación</b> .....	19
A. Incentivos y eficacia .....	19
B. Costos de la afiliación.....	22
C. Opciones para mejorar la organización de la afiliación.....	24
<b>III. Recaudación y control contributivo</b> .....	27
A. Costos vinculados a la recaudación .....	29
B. Políticas para reducir los costos de recaudación.....	30
<b>IV. Gestión de las inversiones</b> .....	33
A. La solución propuesta en América Latina .....	35
B. Otras soluciones.....	37
C. Una solución alternativa .....	39
<b>V. Gestión de las prestaciones</b> .....	41
A. Sistema de financiamiento .....	42
B. Nuevos participantes.....	42
C. Evidencia empírica del costo de las anualidades .....	44
D. Calificación de invalidez .....	45
E. Propuestas para mejorar la gestión de prestaciones .....	47
<b>VI. Conclusiones: propuesta de modelo mixto</b> .....	49
<b>Bibliografía</b> .....	53
<b>Serie financiamiento del desarrollo: números publicados</b> ..	57

## Índice de cuadros

Cuadro 1	Diseño de los regímenes de pensiones .....	8
Cuadro 1.1	Sistemas con gestión pública: costos de administración como porcentaje de los gastos en beneficios .....	14
Cuadro 1.2	Chile. Gasto previsional medio mensual por cotizante: 1990, 1997 y 1998 .....	16
Cuadro 3.1	Esquemas de recaudación en diferentes países Latinoamericanos .....	29
Cuadro 4.1	Rentabilidad media anual de las inversiones. Fondos públicos de pensiones. Decenio de 1980 .....	34
Cuadro 4.2	Costa Rica: Seguro IVM. Rentabilidad de los bonos estatales de largo plazo .....	35
Cuadro 4.3	Rentabilidad anual promedio de los fondos privados de pensiones .....	35
Cuadro 5.1	Costo del seguro colectivo de invalidez y sobrevivencia: Chile, Argentina y Uruguay .....	47

## Índice de gráficos

Gráfico 1	Procesos en la gestión.....	9
Gráfico 1.1	Costa Rica: Seguro IMV. Gastos de Administración como porcentaje de la masa cotizante efectiva .....	13
Gráfico 1.2	Seguro IVM: Porcentaje cobertura de trabajadores por cuenta propia.....	22
Gráfico 3.1	Esquemas alternativos de recaudación. ....	28
Gráfico 5.1	Gestión de presentaciones por jubilación .....	43
Gráfico 6.1	Hacia una organización institucional óptima.....	50

---

## Resumen

---

La viabilidad económica de un sistema de pensiones, así como también su prestigio y legitimidad política, dependen en buena medida de su capacidad para cubrir efectivamente a la población objetivo, a costos socialmente aceptables. Precisamente este último aspecto ha sido uno de los puntos en discusión acerca de los méritos relativos de diferentes diseños institucionales de un sistema de pensiones.

En este documento se exploran alternativas orientadas a mejorar la eficiencia del sistema de pensiones, a la luz de la experiencia de Costa Rica y de varios otros países, tanto dentro como fuera de la región. Para tales efectos se examinan alternativas de organización de los principales procesos que conforman la administración de un sistema de pensiones: la afiliación, la recaudación y control contributivo, la gestión de las inversiones y de las prestaciones. En cada caso el objetivo es establecer los incentivos que conlleva cada tipo de organización y su efecto más probable sobre los costos.

Luego de discutirse en el primer capítulo la evidencia respecto de los costos de administración en diversos sistemas, los cuatro capítulos siguientes abordan el examen de cada una de los procesos arriba mencionados. Ello sirve de base en el capítulo final para proponer un sistema de organización mixto, caracterizado por la presencia pública en el *control* de los procesos, pero con una amplia participación de agentes privados en su *gestión*.



## Introducción

---

Los posibles objetivos de cualquier reforma estructural a un sistema de pensiones podrían clasificarse en tres grupos: (i) reducir o eliminar el déficit actuarial del sistema; (ii) aumentar la afiliación al sistema; y (iii) aumentar el retorno de las contribuciones. Juzgadas desde el punto de vista del primer grupo de objetivos, las reformas latinoamericanas de sistemas de pensiones inspiradas en la reforma chilena, son más o menos exitosas. Gracias a una transferencia masiva de recursos públicos durante la fase de la transición y al establecimiento de un mecanismo relativamente automático de racionamiento de las prestaciones (la contribución definida), dichas reformas persiguen cerrar en el largo plazo el déficit actuarial del régimen público.<sup>1</sup>

Juzgadas desde el punto de vista del segundo grupo de objetivos, dichas reformas no parecen haber jugado ningún papel significativo. Por el contrario, con ellas el esfuerzo de afiliación se ha concentrado en la población de ingresos medios y altos, y ha prácticamente excluido a los trabajadores independientes.

Más polémico resulta juzgar dichas reformas desde el punto de vista del tercer grupo de objetivos: el aumento en el retorno de las contribuciones. ¿De qué depende dicho retorno? Básicamente de tres

---

<sup>1</sup> Algunas de esas reformas introdujeron dos disposiciones en virtud de las cuales no es posible afirmar categóricamente que hayan desaparecido las contingencias fiscales: la existencia de una pensión mínima a cargo del Estado para los cotizantes del régimen, y la garantía estatal de un rendimiento mínimo en el caso de que las reservas correspondientes y el patrimonio de la administradora sean insuficientes para cumplir con dicho rendimiento mínimo.

factores: los costos de gestión; la rentabilidad de las inversiones; y los costos de transformar el fondo en una renta vitalicia. Las reformas de pensiones de América Latina han tenido efectos sustanciales, no siempre en la misma dirección, sobre cada uno de estos factores. No tanto por las innovaciones hechas en el sistema de financiamiento, sino sobre todo por la organización institucional surgida de ellas. Y ello no siempre tiene que ver con el carácter público o privado del sistema.

En efecto, el carácter público o privado de un régimen de pensiones generalmente va asociado a una serie de definiciones en cuanto al diseño de sus beneficios y contribuciones, a su financiamiento y a su organización institucional. Cuando se habla de un régimen de pensiones público, generalmente se piensa en un régimen de beneficio definido, de reparto o de capitalización colectiva (ya sea completa o parcial) y con una administración centralizada; la idea de un régimen de pensiones privado, por el contrario, se asocia a un régimen de contribución definida, de capitalización individual y con una administración descentralizada:

**Cuadro 1**  
**DISEÑO DE LOS RÉGIMENES DE PENSIONES**

	<b>Régimen Público</b>	<b>Régimen Privado</b>
Relación beneficios/contribuciones	Beneficio definido	Contribución definida
Financiamiento	Reparto o capitalización colectiva	Capitalización individual
Organización institucional	Centralizada	Descentralizada

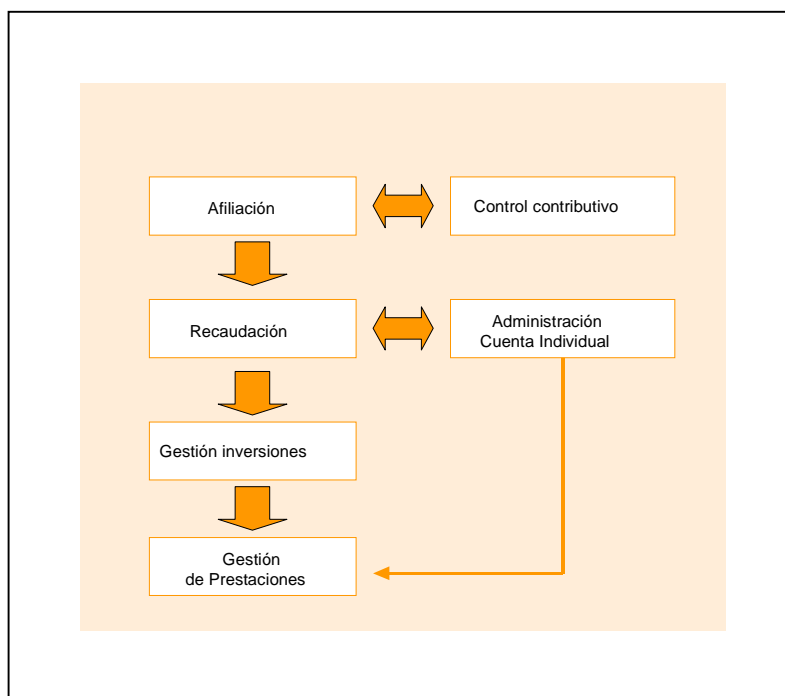
No obstante, ninguna de esas características determina la naturaleza pública o privada de un régimen de pensiones. Es perfectamente concebible un régimen de pensiones público de contribución definida. Por ejemplo, la reforma de la seguridad social italiana ha pretendido crear cuentas individuales para sus afiliados, de manera que las prestaciones que se les brinde sean determinadas por el saldo de la cuenta individual, al que se le imputa una determinada rentabilidad. Aún cuando se trate de saldos individuales “nocionales”, porque el régimen sigue financiándose con un esquema de reparto, la reforma pretende introducir un mecanismo automático de “racionamiento” de las prestaciones semejante al existente en los regímenes de capitalización individual latinoamericanos.

Igualmente es concebible un régimen de pensiones público de capitalización individual, en el cual el Estado asume la responsabilidad de toda la administración del sistema, desde la afiliación hasta el aseguramiento vinculado a la pensión vitalicia, una vez acumulados los fondos individuales. Es así como se organiza el régimen de pensiones para los empleados federales en Estados Unidos (el llamado “thrift plan”).

Así, pues, más que el carácter público o privado del régimen de pensiones, sería necesario analizar las características específicas de su organización institucional y la estructura de incentivos y de costos que surgen con cada tipo de organización. Esta manera de plantear el problema abre múltiples posibilidades para el diseño de la reforma de pensiones, y en particular para el diseño de una organización institucional del régimen de pensiones que permita mejorar sustancialmente los incentivos del régimen sin que ello vaya acompañado de un aumento muy marcado del costo de su administración. Para organizar la reflexión, es necesario analizar cada uno de los procesos básicos que constituyen la administración del régimen. Dichos procesos se muestran en el gráfico 1:



**Gráfico 1**  
**PROCESOS EN LA GESTIÓN**



En un régimen público tradicional, todos estos procesos se encuentran centralizados en la institución pública responsable de la seguridad social. En el régimen chileno, privado por excelencia, todos ellos se encuentran descentralizados. Algunas de las reformas posteriores a la chilena, particularmente la argentina, la uruguaya y la mexicana, han dado lugar a regímenes privados en que al menos dos de los procesos –la recaudación y el control contributivo– permanecieron centralizados y en manos del Estado. La reforma boliviana, que dividió el territorio en dos grandes regiones y otorgó al interior de cada una de ellas el monopolio del régimen a una sola administradora de fondos de pensiones, implica alguna forma de centralización de la afiliación, pero en manos privadas.

La decisión de centralizar o descentralizar la organización de estos procesos, tiene implicaciones sobre los costos de cada uno de ellos y sobre los incentivos que guían el accionar del sistema. De allí que sea imposible discurrir sobre los costos de administración de un sistema de pensiones, sin contrastarlos con la capacidad de dicho sistema de alcanzar sus principales objetivos. En ese sentido, cabe hacer dos aclaraciones.

En primer lugar, la organización institucional de un sistema puede ser más o menos costosa. Una parte de esos costos tienen que ver con su infraestructura misma, y podrían ser corregidos a través de acciones más o menos complejas que no cambien en lo sustancial dicha organización. La otra parte de los costos es resultado de los incentivos que genera esa organización institucional, y en ese sentido es intrínseca a la organización misma. Dichos costos sólo pueden ser corregidos cambiando radicalmente los incentivos que los originan. En segundo lugar, los incentivos creados por la organización institucional pueden no sólo generar prácticas más costosas, sino que igualmente pueden tener implicaciones sobre la eficacia del sistema, esto es, sobre su capacidad para alcanzar los objetivos que la sociedad le ha encomendado. Y se trata, al igual que la estructura de costos, de un resultado de la organización institucional, que en muchos casos sólo puede ser corregido cambiando dicha organización. De allí que cualquier propuesta de reforma que tenga como uno de sus objetivos evitar que los costos de administración del sistema crezcan

desmesuradamente, debe evaluar cuidadosamente los incentivos que genera uno u otro tipo organización institucional.

Este artículo formula algunas propuestas de reorganización institucional que permitirían mejorar algunos de los incentivos de un régimen público de pensiones, pero evitando los incentivos perversos de los regímenes totalmente privados. Dichos incentivos no sólo han provocado un aumento desmesurado de costos, sino que igualmente podrían a la larga tener efectos negativos sobre el retorno de las contribuciones y sobre la cobertura del sistema.

Más que proponer mejoras a los regímenes surgidos de las reformas latinoamericanas, el artículo pretende brindar instrumentos a quienes pretendan impulsar futuras reformas en la región: se analiza los principales procesos que conforman la organización de un sistema de pensiones, y se reflexiona sobre las diversas alternativas de centralización y descentralización de cada uno de ellos, así como sobre los incentivos y costos inherentes a una u otra forma de organizar el proceso. La discusión sobre el carácter público o privado del régimen deja su lugar a una discusión sobre las formas de organización institucional de los procesos que lo componen.

## **I. Evidencia sobre costos de administración**

---

Para los efectos de este artículo, los costos de administración de un sistema de pensiones se definen como los gastos asociados a las actividades de suministro de los beneficios por pensiones de jubilación, invalidez y sobrevivencia, incluyendo la afiliación, la recaudación de los aportes periódicos, la administración de los registros en cuentas individuales, la inversión de los fondos y el otorgamiento de los beneficios.

En cada contexto institucional, el funcionamiento del sistema nacional de pensiones genera una estructura y un nivel particulares de costos de administración. La comparación entre ellos presenta una serie de dificultades que deben ser tenidas en cuenta. En primer lugar, puede haber discrepancias entre los costos de administración reportados y los costos realmente incurridos. En segundo lugar, entre los países existen diferencias relacionadas con el costo absoluto de los insumos y factores, algunas de las cuales no se eliminan aún cuando se utilicen indicadores relativos en vez de indicadores absolutos.

### **A. Economías de escala**

Uno de los factores que explica la existencia de costos más bajos en los regímenes públicos, es la presencia de fuertes economías de escala en la mayor parte de los procesos que constituyen la administración de un sistema de pensiones. Dichas economías son menos aprovechadas en los regímenes privados, en cuya administración participa un número mayor de gestores.

Como evidencia empírica, un análisis con información de corte transversal para 43 países<sup>2</sup> concluye que las economías de escala juegan un papel importante en la determinación del costo administrativo de los sistemas de pensiones, en comparación con otras variables. Específicamente, la autora del estudio encuentra que por un aumento del 1% en el producto (medido como la relación entre beneficios y PIB) los costos de administración sólo aumentan en un 0.5%, de tal manera que cuanto mayor es el país, menor resulta la proporción de recursos destinados a financiar la administración del régimen. Otra conclusión de este trabajo es que los países de la OCDE, que poseen sistemas de pensiones de mayor tamaño, muestran rendimientos constantes a escala, mientras que los países de Latinoamérica y el Caribe –caracterizados por un menor tamaño de los programas administrados– muestran rendimientos crecientes.

Otra evidencia relacionada con la existencia de economías de escala se encuentra en la evolución de los costos de la administración de la seguridad social en EEUU (para el programa conjunto OASDI<sup>3</sup>). Los datos longitudinales muestran que los costos disminuyen a lo largo del tiempo del 8% de las contribuciones netas en 1940, a sólo 0.9% en 1998. Aunque una parte considerable de esta reducción puede estar asociada a cambios tecnológicos, también es cierto que una parte de ella se debe a las economías de escala alcanzadas con el paso de los años.<sup>4</sup>

En Costa Rica los gastos de administración del Seguro de Pensiones administrado por el Seguro Social (Seguro IVM), medidos como porcentaje de la masa salarial, mostraron una tendencia decreciente durante la década de los ochenta, durante la cual pasaron de un 0.44% en 1982 a un 0.34% en 1990. En los años noventa, los costos de gestión han crecido nuevamente, principalmente como resultado de los gastos iniciales y recurrentes asociados a la creación de la Gerencia de Pensiones en 1994, y recientemente por la introducción del Programa Ciudadano de Oro<sup>5</sup>. También hay que anotar que se realizaron cambios en la metodología de medición que pueden haber afectado el valor de ese indicador<sup>6</sup> (cifras en el gráfico 1.1). Entre tanto, el costo general del Seguro IVM (incluyendo todos los rubros de gastos) pasó de 4.4% a 6.9% de la masa salarial, el cociente ingresos/PIB de 1.8% a 3.6% y el índice salarios cotizables/PIB de 20% a 31%.<sup>7</sup>

Si se elimina el año 1994 de la serie, se puede afirmar que durante los últimos 17 años se observa una tendencia levemente decreciente en el costo de administración. Esta información para Costa Rica, no es contundente respecto a la existencia de economías de escala, pero sí respecto a la baja proporción que representan los costos de administración del sistema en comparación con los nuevos sistemas previsionales creados en la región.

---

<sup>2</sup> Mitchell, Olivia. Op. Cit. (1996).

<sup>3</sup> OASDI corresponde a las siglas en inglés del programa Old-Age, Survivors and Disability Insurance.

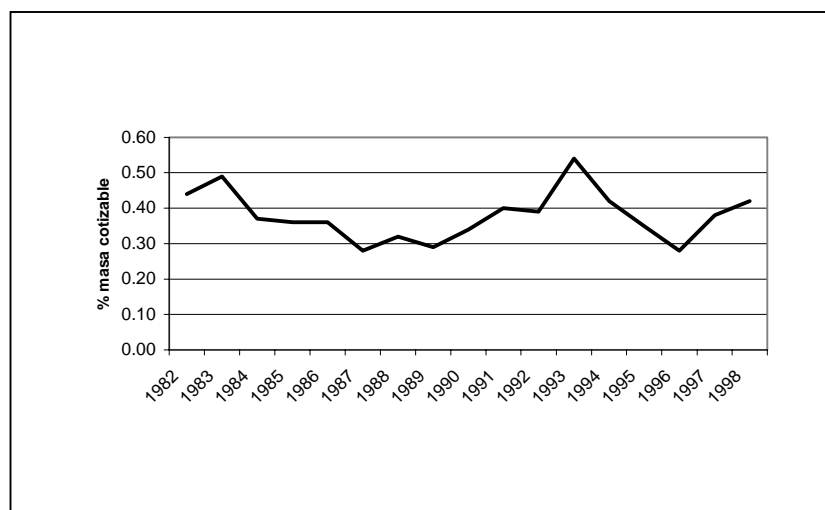
<sup>4</sup> Cifras extraídas de [www.ssa.gov/policy/pubs/](http://www.ssa.gov/policy/pubs/)

<sup>5</sup> Se trata de un programa de servicios sociales dirigido a la población de tercera edad. Hasta la fecha, los gastos del Programa Ciudadano de Oro se siguen contabilizando como gastos de administración del Seguro IVM.

<sup>6</sup> Dado que el Seguro Social de Costa Rica administra simultáneamente los seguros de Salud y Pensiones, algunos componentes de los gastos de administración están mezclados, como por ejemplo los de afiliación, recaudación, gestión de inversiones y administración general. Se utiliza una metodología basada en estimaciones de consumo de horas hombre y materiales y suministros, por programa, a partir de la cual se derivan factores de gasto según programa.

<sup>7</sup> Según cifras suministradas por la Dirección Actuarial y de Planificación Económica de la Caja Costarricense de Seguro Social.

Gráfico 1.1  
**COSTA RICA: SEGURO IMV. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN  
 COMO PORCENTAJE DE LA MASA COTIZABLE EFECTIVA**



De acuerdo con un reciente estudio sobre la reforma chilena, parece existir evidencia empírica de los costos medios de producción de las AFP guardan una relación inversa con el nivel de actividad, medido en volumen de afiliados, lo cual señala que las economías de escala también se presentan en los regímenes privados.<sup>8</sup>

Es necesario considerar esta presencia de economías de escala en la gestión descentralizada y privada, al hacer el diseño óptimo de la reforma para países pequeños, y preguntarse seriamente cuál es el aporte efectivo que puede realizar la descentralización en términos de competitividad y eficiencia. Así, por ejemplo, mientras que en países como Chile y Argentina el número de cotizantes al sistema es respectivamente de 2,6 y 3,5 millones de personas<sup>9</sup>, y el número de afiliados ronda los 6 y los 7 millones, existe una gama de pequeños países (v.g. los seis países del istmo centroamericano, Uruguay, Bolivia, etc.) donde el volumen de cotizantes se mueve en niveles inferiores al millón de personas.

Para países pequeños o con sistemas previsionales escasamente extendidos horizontalmente y con pocas posibilidades de expansión a causa de barreras estructurales, los diseños deberían incorporar particularidades institucionales y esquemas de incentivos que minimicen los problemas asociados al menor tamaño del mercado. Tal debería ser el caso, por ejemplo, de la reforma salvadoreña de pensiones. En El Salvador el volumen de cotizantes a todo el sistema previsional (antiguo y nuevo) ronda las 500.000 personas, cifra que en su conjunto es inferior al volumen de afiliación de una sola AFP chilena. A pesar de ello y de la inminente formación de un mercado escasamente competitivo, los reformadores salvadoreños optaron por realizar una reforma muy semejante a la chilena –con algunas variantes en la repartición de contribuciones y en el esquema de transición.

<sup>8</sup> Mastrángelo (1999, pp 18).

<sup>9</sup> Datos a diciembre de 1998 para Argentina y a marzo de 1999 para Chile, tomados de las páginas web de las respectivas Superintendencias.

## B. Costos de administración en regímenes públicos

El comportamiento de los costos de administración en los regímenes públicos es muy desigual. En el Cuadro 1.1 se presenta información sobre los costos de administración de los regímenes de gestión pública para un conjunto de países seleccionados. Las mediciones están en términos del porcentaje que representan los gastos administrativos con respecto a los gastos totales en beneficios. Lamentablemente no se dispone de información comparativa sobre dichos gastos como proporción de las contribuciones, de modo que aparte de factores institucionales y de eficiencia en la gestión, las mediciones pueden reflejar diferencias en volumen y grado de maduración de cada sistema, entre otras.

Cuadro 1.1  
**SISTEMAS CON GESTIÓN PÚBLICA: COSTOS DE ADMINISTRACIÓN  
COMO PORCENTAJE DE LOS GASTOS EN BENEFICIOS**

América Latina y el Caribe		Países de la OECE	
<b>Promedio</b>	<b>27.78</b>	<b>Promedio</b>	<b>3.12</b>
<b>Desviación Estándar</b>	<b>31.16</b>	<b>Desviación Estándar</b>	<b>1.28</b>
Argentina	2.30	Australia	1.22
Bahamas	30.75	Austria	2.48
Barbados	5.56	Bélgica	4.55
Belize	89.49	Canadá	2.80
Bolivia	21.39	Dinamarca	2.98
Brasil	7.00	Finlandia	3.36
Chile	8.00	Francia	4.18
Colombia	81.80	Alemania	2.86
Costa Rica	4.75	Grecia	6.72
Dominica	46.97	Islandia	1.71
Rep. Dominicana	31.72	Irlanda	4.88
Ecuador	13.55	Italia	2.20
El Salvador	33.40	Japón	1.79
Grenada	9.85	Luxemburgo	2.74
Guatemala	12.72	Holanda	3.10
Guyana	22.66	Nueva Zelanda	2.42
Honduras	18.25	Noruega	1.00
Jamaica	6.40	Portugal	4.86

**Nota:** En todos los casos, los datos incluyen gastos en pensiones. En algunos, éstos incluyen la provisión de servicios de salud.

A partir de esta información comparativa se pueden extraer algunas conclusiones. En primer lugar, aún dentro de esquemas de gestión pública, centralizada o con algún grado importante de centralización, existen diferencias notables entre países en cuanto a la proporción de gastos destinados a la gestión. La proporción que los gastos administrativos representan de las prestaciones es en los países latinoamericanos 10 veces más grande que en los países de la OCDE. En estos últimos la dispersión relativa es mucho más baja que en los países latinoamericanos y caribeños seleccionados, que presentan diferencias abismales: en Argentina y Costa Rica, por ejemplo, la proporción del gasto es de 2.3% y 4.8%, mientras que en Colombia y Perú es del 82% y el 131%, respectivamente.

En segundo lugar, si bien la principal justificación de la reforma de pensiones en América Latina radicó en el impacto de los desequilibrios financieros y actuariales sobre las finanzas públicas, lo cierto es que los datos recién citados indican que gran parte de los países latinoamericanos han demostrado una gran ineficiencia en la gestión de sus regímenes públicos de pensiones. El hecho de que en algunos países los gastos administrativos alcanzaran en nivel absoluto un monto semejante al de los gastos por pago de beneficios, induce a pensar que los excesivos costos de gestión no sólo determinaron una erosión de la imagen de los regímenes públicos, sino posiblemente estuvieron a la base, casi tanto como los factores demográficos o el diseño de las prestaciones, de la crisis de solvencia que en muchos casos precedió la reforma.

En el caso particular de Costa Rica, ni las reformas introducidas durante los últimos años al conjunto del sistema previsional, ni las que se discuten actualmente, han colocado el tema de los costos de gestión en un lugar central. Sin embargo, se reconoce que existen deficiencias administrativas que deben ser resueltas, en especial en lo concerniente a la gestión de inversiones.

### **C. Costos de administración en regímenes privados**

En la experiencia de la reforma latinoamericana de pensiones, un argumento a favor de la selección de estrategias de descentralización bajo esquemas privados ha sido la mayor eficiencia asociada a la libertad de elección por parte del ahorrante y a la abolición de las rigideces administrativas asociadas a la burocracia pública. Un contraargumento es que la libertad de elección de los esquemas descentralizados tiene como contrapartida para el ahorrante el costo de remunerar el capital de los agentes proveedores, amen del costo que representan todos los gastos inherentes al proceso competitivo mismo. Una revisión de la evidencia empírica permite extraer varias conclusiones.

En primer lugar, los costos de administración de los sistemas latinoamericanos privatizados son significativamente más altos que los de regímenes públicos de países con un nivel semejante de desarrollo. En Chile y Argentina las comisiones de administración que van a las administradoras de fondos de pensiones rondan respectivamente el 2.4% y 2.5% de los salarios cotizables<sup>10</sup>: en el caso chileno, la comisión del 2.4% sobre los salarios cotizables representa aproximadamente un 18% de las contribuciones; en el caso argentino, la comisión del 2.5% de los salarios representa el 23% de las contribuciones netas al componente privado del sistema. A dicho costo debe sumarse aún las comisiones cobradas por las aseguradoras por el otorgamiento y administración de las prestaciones (anualidades por invalidez, sobrevivencia y jubilación).

En segundo lugar, las reducciones que la competencia ha provocado en las primas cobradas por las aseguradoras, no han sido trasladadas al ahorrante sino que han pasado a engrosar los ingresos por comisiones de las administradoras. En el caso argentino, por ejemplo, desde la instauración en 1994 del sistema de AFJP, las comisiones totales (que incluyen primas de seguro de invalidez y sobrevivencia) se han mantenido en un nivel más o menos invariable; no obstante, las primas de seguro de invalidez y sobrevivencia han caído sustancialmente desde el principio, con el resultado colateral de un aumento en la comisión neta.

En tercer lugar, el aumento en las comisiones netas de las administradoras y las ganancias de eficiencia por economías de escala no se han expresado en un aumento de su rentabilidad, sino en

---

<sup>10</sup> A setiembre de 1997, el costo previsional bruto del componente privado del Sistema Chileno de Pensiones, definido como la proporción del salario cotizante que paga el afiliado por los servicios que recibe, se estima en 2.96%, mientras que el costo previsional neto (de primas de seguros) se estima en 2.3% del salario cotizante. Véase SAFP. *El Sistema Chileno de Pensiones*. Cuarta Edición, Chile, 1998. Pág. 157.

un aumento de los gastos de comercialización. En el caso argentino, el aumento de comisiones netas fue acompañado de una rentabilidad de las administradoras de 16.0% en 1995, 17.6% en 1996, 17.0% en 1997 y 12.3% en 1998<sup>11</sup>. La relación inversa entre los ingresos por comisiones y la rentabilidad se explica por el hecho de que los gastos de comercialización aumentaron aún más que los ingresos por comisiones. En el caso de Chile, el gasto previsional medio (neto de primas de seguros, por afiliado) se elevó más de un 35% entre 1991 y 1997. Como se observa en el Cuadro siguiente, este crecimiento está explicado por el aumento de los gastos comerciales, que se triplicaron durante el periodo a costas de una reducción en el margen operacional de las administradoras.<sup>12</sup>

**Cuadro 1.2**  
**CHILE. GASTO PREVISIONAL MEDIO MENSUAL POR COTIZANTE: 1990, 1997 Y 1998**  
(En pesos chilenos de diciembre de 1998)

Rubro	1991	1997	1998	Variación	
				1997/91	1998/97
<b>Total</b>	<b>4.491</b>	<b>6.077</b>	<b>5.489</b>	<b>35.3</b>	<b>-9.7</b>
Gastos comerciales	753	2.516	2.121	234.1	-15.7
Gastos en personal	1.152	1.209	1.318	4.9	9.0
Gastos administración	988	1.041	1.000	5.4	-3.9
Margen operacional	1.439	1.095	868	-23.9	-20.7
Otros gastos	159	216	182	35.8	-15.7

**Fuente:** Preparado con base en Mastrángelo, Jorge. (1999).

**Nota:** Los gastos excluyen la prima de seguro por invalidez y sobrevivencia.

En cuarto lugar, finalmente, debe destacarse la heterogeneidad que existe en materia de costos administrativos entre los diferentes sistemas privados de pensiones. Aunque las comparaciones internacionales pueden estar afectadas por diferencias en el diseño, el tamaño del mercado, los precios de factores e insumos y la calidad de los servicios, una comparación del valor monetario absoluto de las comisiones en diferentes sistemas basados en cuentas individuales y gestión privada, ajustadas por el tipo de cambio de paridad de poder adquisitivo (PPA), muestra que en Colombia, Chile, Argentina y Uruguay, el nivel de las comisiones es entre cuatro y seis veces mayor que el de Bolivia<sup>13</sup>. Diferencias de tal magnitud no pueden explicarse solamente por inconsistencias en la calidad de la información.

En quinto lugar, finalmente, debe destacarse que los costos de administración mencionados no incluyen el costo de administración inherente al aseguramiento. Efectivamente, una parte significativa de los costos administrativos del sistema se encuentra asociada a la provisión de los seguros de invalidez y muerte, y de las anualidades de jubilación (rentas temporales o vitalicias).

<sup>11</sup> Cifras a diciembre. Memoria Trimestral N° 18, Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, Argentina, 1998.

<sup>12</sup> Entre 1997 y 1998 se produjo un cambio en la evolución de los costos de comercialización, gracias a una serie de regulaciones en materia de trámites de traspaso y fusiones que causaron una disminución del 68% en el número de agentes de venta y de 56% en el número de traspasos anuales. El efecto conjunto de estas medidas ha sido una disminución en todos los rubros de gastos, excepto en gastos de personal, y una caída cercana al 10% en el gasto previsional neto.

<sup>13</sup> Valdés, S. (1999). Citado por Mastrángelo, Jorge. *Políticas para la reducción de los costos en los sistemas de pensiones: el caso de Chile*. Santiago, marzo 1999.



Dicha función corre generalmente por cuenta de entidades aseguradoras, que tienen determinados costos administrativos (una parte importante de los cuales son igualmente de comercialización) y exigen una rentabilidad determinada sobre sus inversiones. Evidencia reciente para el mercado estadounidense de anualidades de retiro, señala que los gastos totales de las compañías aseguradoras alcanzan alrededor de un 16% de las contribuciones anuales, y se estima que cerca del 45% de dichos gastos comprenden costos de ventas y comisiones de agentes —es decir, aproximadamente 7% de las contribuciones anuales<sup>14</sup>.

Antes de concluir esta sección, es pertinente señalar que para realizar una medición completa del efecto de los costos de administración se requiere cuantificar su impacto sobre los ingresos efectivos que recibirá en su momento el jubilado. Para ello debe hacerse dos mediciones: en primer lugar, debe medirse el efecto de los costos de administración de las operadoras de pensiones sobre el saldo de la cuenta individual al momento del retiro; en segundo lugar, debe medirse el efecto que tiene la transformación de dicho saldo en una renta vitalicia sobre el monto de dicha renta vitalicia. Para realizar estas mediciones se requiere la formulación de hipótesis sobre las distintas variables que afectan el proceso de acumulación de la cuenta individual (v.g. densidad de cotizaciones, años de contribución, rentabilidad efectiva, ciclo vital de los salarios, etc.) y el de su transformación en una renta vitalicia.

Por una parte, las comisiones netas cobradas por las AFP en Chile representan, sobre un periodo laboral de 35 años, entre 0.83% y 1.0% del saldo del fondo. Si dichos costos se capitalizaran por toda la vida activa del trabajador, el flujo de ingresos que éste recibiría como jubilación aumentaría en un 18%, aproximadamente<sup>15</sup>.

Por otra parte, un estudio reciente para el componente privado de pensiones en Reino Unido<sup>16</sup>, estima los efectos del costo total de administración sobre el saldo de la cuenta individual. De acuerdo con este trabajo, los cargos por administración, durante la fase de acumulación de la cuenta individual, implican una reducción en promedio del 25% en el saldo final de la cuenta individual. Otros cargos, asociados a una densidad de cotización inferior a la unidad, así como a los traspasos entre gestores de fondos de pensiones, reducen el valor final de la cuenta individual en un 15% adicional. Por último, el costo de convertir la cuenta individual en una anualidad de retiro, genera una disminución del 10% en el saldo de la cuenta. Sumando estos resultados, el estudio indica que en el Reino Unido entre el 40% y el 45% de la cuenta individual del sistema de seguridad social administrado por el sector privado<sup>17</sup> es “consumida” por los diferentes cargos y gastos administrativos asociados a la gestión durante las fases de acumulación y retiro.

---

<sup>14</sup> Mitchell Olivia. *Administrative costs in public and private retirement systems*. Working Paper 5734, National Bureau of Economic Research, 1996. p. 34.

<sup>15</sup> Cálculo basado en cifras de Mastrángelo, Jorge. *Políticas para la reducción de costos en los sistemas de pensiones: el caso de Chile*. Santiago de Chile, marzo de 1999, p.9.

<sup>16</sup> Véase Murthi, Orszag and Orszag. *The Charge Ratio on Individual Accounts: Lessons from the U.K. Experience*. Birkbeck College, University of London, Department of Economics, March 1999.

<sup>17</sup> Los aportes a la seguridad social que se derivan hacia el sistema privado, a solicitud del individuo, se conocen en el Reino Unido como *personal pensions*.



## **II. Afiliación**

---

Todo sistema previsional tiene como fin último la protección económica de los individuos frente a ciertas contingencias de carácter individual y social. Independientemente de la forma en que esté financiado y organizado un sistema nacional de pensiones, el objetivo de extender la cobertura debería ocupar un lugar primordial en el diseño de las políticas públicas de la seguridad social.

El nivel de cobertura potencial de un sistema previsional está fuertemente influenciado y delimitado estructuralmente por un conjunto de factores exógenos desde el punto de vista de la administración de la seguridad social –la estructura productiva, y por ende, la ocupacional, la capacidad contributiva, la dispersión relativa de la población, etc. No obstante, los incentivos que genere la organización institucional de la afiliación son determinantes para que el sistema previsional se aproxime o aleje de esos límites máximos que puede alcanzar la cobertura.

### **A. Incentivos y eficacia**

Se han esgrimido dos principales justificaciones para la privatización del proceso de afiliación que tuvo lugar con las reformas de pensiones de América Latina.

En primer lugar, que la privatización de la afiliación mejora la cobertura del sistema. Como se dijo, la rentabilidad de la administradora depende del volumen de contribuciones que recibe. Se esperaba que esta característica del diseño de la reforma haría que las administradoras compitieran entre sí para afiliar a los trabajadores,

asalariados o independientes, y que ello tuviera como consecuencia un aumento significativo en la cobertura del sistema. Esta expectativa no parece haber sido satisfecha por la experiencia histórica, ya que nada indica que la competencia entre las administradoras haya dado lugar a mayores incentivos por la ampliación de la cobertura que en los sistemas gestionados públicamente. En la experiencia chilena, durante los últimos años la cobertura contributiva (medida en proporción de cotizantes activos<sup>18</sup>) del sistema de AFP permanece en un nivel del orden del 56%. Esta cobertura, más la del sistema antiguo (alrededor del 4%), no es significativamente superior a la existente antes de la reforma. Estas cifras son inferiores a las mostradas por Argentina y Uruguay, países en los cuales la afiliación está alrededor del 80%, antes y después de la reforma. En ninguno de estos casos, la reforma ha provocado mejoras en el nivel de cobertura del sistema. Especialmente grave es la situación en el caso de los trabajadores independientes, ya que en Chile el sistema cubre únicamente al 4% de ellos.<sup>19</sup> Esta cifra resulta muy inferior a la cobertura del 30% de trabajadores independientes afiliados en el sistema costarricense de pensiones.<sup>20</sup>

Los escasos efectos que ha tenido la reforma de pensiones sobre la cobertura horizontal del sistema, se explica posiblemente por el tipo de incentivos que ha creado. Efectivamente, la rentabilidad de la administradora depende del volumen (más que el número) de contribuciones que recibe. No obstante, la maximización de dicha rentabilidad requiere que el ingreso marginal que aporta un nuevo afiliado a la administradora (no al fondo) sea superior al costo marginal que para ella representa dicha afiliación. Dados los costos que para la administradora tiene la gestión de una cuenta individual (no sólo los costos de afiliación, sino todos los costos relacionados con la recaudación, la gestión de las inversiones y el suministro de información periódica), es posible que la afiliación de trabajadores cuyos ingresos se encuentran por debajo de cierto nivel no sea interesante para ella. Menos interesante aún cuando se trata de trabajadores independientes, cuyos ingresos son menos estables que los ingresos de los trabajadores asalariados.

La organización institucional de la afiliación propiciada por las reformas latinoamericanas, ha tenido, pues, el efecto perverso de que las administradoras concentren los esfuerzos de afiliación en los trabajadores asalariados de ingresos medios y altos, y que descarten la afiliación de trabajadores pobres o de trabajadores independientes. En Chile, por ejemplo, gran parte de las administradoras no pagan a sus vendedores comisiones por la afiliación de trabajadores independientes, lo cual revela la gravedad de esta situación.<sup>21</sup>

En el caso de un gestor público centralizado, el ingreso marginal asociado a una nueva afiliación será decreciente a partir de cierto nivel de cobertura, dados los menores ingresos que posee la población normalmente excluida del sistema.<sup>22</sup> Pero por su naturaleza, el gestor público no

---

<sup>18</sup> Las cifras de número de afiliados no parecen ser confiables en Chile, puesto que durante los últimos años el índice de afiliados respecto a la fuerza de trabajo sobrepasa el 100%.

<sup>19</sup> Jorge Mastrángelo "La experiencia chilena en materia de cobertura", en Adolfo Rodríguez (editor) *América Latina: Seguridad Social y Exclusión*, Costa Rica, 1998.

<sup>20</sup> La afiliación de trabajadores independientes al régimen público de pensiones en Costa Rica ha aumentado considerablemente a partir de 1996, año a partir del cual quienes se acogen al seguro de salud están obligados igualmente a afiliarse al seguro de invalidez, vejez y muerte.

<sup>21</sup> Jorge Mastrángelo (1998), Op. Cit., P 200.

<sup>22</sup> Desde un punto de vista estrictamente actuarial, no convendrá realizar nuevas afiliaciones de población de bajos ingresos, particularmente si el sistema público ofrece una garantía de pensión mínima que no necesariamente estará financiada.

tiene incentivos intrínsecos para detener las nuevas afiliaciones una vez que el beneficio marginal (ingreso marginal menos costo marginal) se torne negativo.<sup>23</sup>

Un segundo argumento esgrimido por los defensores de privatizar la afiliación, es que con ella aumenta la capacidad de elección del trabajador, lo cual promueve mejoras en la calidad de los servicios que se le brindan. Afiliado a la seguridad social, el trabajador no tiene ninguna capacidad para participar, directa o indirectamente, en las principales decisiones que lo atañen: los servicios que se le brindan, la cartera en que se invierten sus recursos, el contenido de las prestaciones. Al organizar el sistema de manera que las administradoras compitan entre ellas por afiliar al trabajador, se le da a éste la oportunidad de decidir a cuál de ellas contrata para la administración de sus recursos.

No obstante, tampoco en este ámbito los objetivos de esta organización institucional parecen haberse alcanzado, al menos plenamente. En efecto, es necesario preguntarse las variables concretas sobre las que el trabajador, al elegir la administradora de sus recursos, está ejerciendo algún poder de decisión. Sobre la estructura de la cartera de inversiones, el trabajador no tiene prácticamente ninguna capacidad de decisión, ya que, como se verá en un capítulo posterior, prácticamente todos los fondos de pensiones tienden a tener la misma estructura, con lo cual al pasarse de una administradora a otra no se produce un cambio significativo en la política de inversión de sus recursos. Sobre el contenido de las prestaciones, el trabajador tampoco está ejerciendo ningún poder, ya que las prestaciones no tienen que ver con la organización del proceso de afiliación sino con el proceso de aseguramiento que se produce una vez llegado el momento de la jubilación. El único ámbito en que el trabajador tiene alguna capacidad efectiva de decisión, es el de la calidad del servicio brindado por la administradora, y éste es un ámbito bastante limitado para justificar el extraordinario aumento de costos que representa para el trabajador esta forma de organizar el proceso de afiliación.

De esta forma, no pareciera que la privatización y descentralización del proceso de afiliación haya dado lugar a incentivos positivos relacionados con la cobertura y con el poder de decisión real de los trabajadores. Por el contrario, al menos en el primero de esos ámbitos parece haber tenido efectos negativos, al transformar la exclusión de los trabajadores independientes en un resultado intrínseco del sistema. En efecto, el bajo nivel de cobertura de los trabajadores independientes en los sistemas públicos obedece a la incapacidad técnica o al desinterés político por formular estrategias específicas tendientes a atender este problema. No parecieran ser así de circunstanciales las causas de la baja cobertura en los regímenes privados: la discusión anterior apunta hacia la existencia, en los regímenes privados establecidos en América Latina, de incentivos derivados de las características del sistema mismo, que impondrían una barrera estructural a la afiliación de trabajadores independientes.

Pero hay otro incentivo igualmente perverso que el de la exclusión de los trabajadores independientes. Como los resultados de las administradoras dependen del flujo de contribuciones, y éste depende a su vez de la afiliación de trabajadores, la mayor parte de los esfuerzos de las administradoras se han concentrado en disputar afiliados a sus competidores. Ello ha ejercido una fuerte presión sobre los gastos de comercialización de las administradoras, que han transformado estos sistemas de pensiones en los más costosos del mundo.

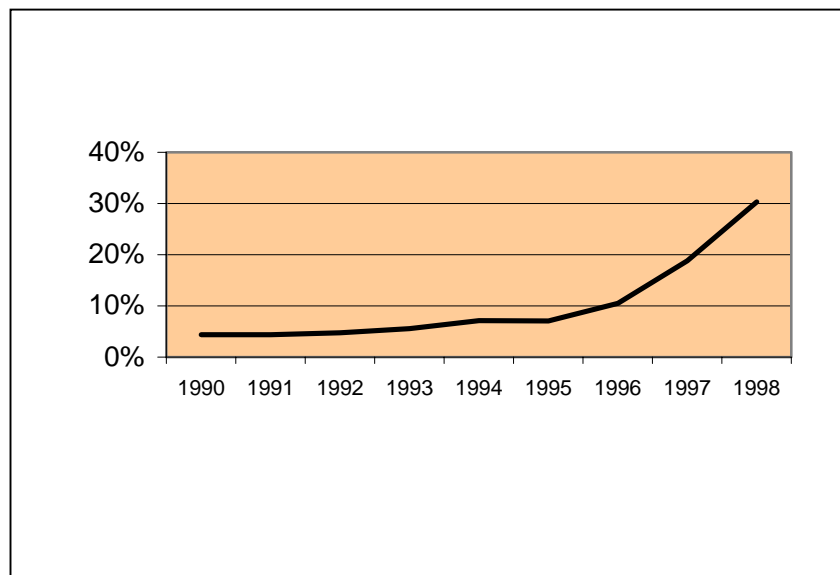
Este panorama invita a la búsqueda de alternativas innovadoras para la afiliación de los grupos tradicionalmente excluidos, en especial, de los trabajadores independientes. En el Seguro Social de Costa Rica, aunque la afiliación de los trabajadores independientes es facultativa, una

---

<sup>23</sup> Debe reconocerse que este no ha sido el caso de la mayoría de los países latinoamericanos, pues en muy pocos países el tema de la cobertura ha sido un asunto de políticas públicas importante.

reforma reglamentaria vigente a partir de 1997 establece que los trabajadores independientes deben afiliarse simultáneamente a los seguros de salud y pensiones. El seguro por cuenta propia para salud (voluntario) había sido tradicionalmente muy exitoso entre los trabajadores independientes, pero no así el seguro de invalidez, vejez y muerte. La medida de conceder el seguro de salud sólo a condición de la afiliación simultánea al seguro de invalidez, vejez y muerte, ha surtido los efectos esperados en términos de aumento de cobertura<sup>24</sup>, como se ilustra en el gráfico 1.2:

**Gráfico 1.2**  
**SEGURO IVM: PORCENTAJE COBERTURA DE TRABAJADORES POR CUENTA PROPIA**



Fuente: CCSS. Dirección Actuarial y de Planificación Económica.

## B. Costos de la afiliación

En el contexto de un régimen gestionado en forma privada, donde la afiliación y la recaudación no están centralizados, la función de afiliación se realiza mediante una “fuerza de ventas” cuyo propósito es responder a la visión comercial de las administradoras de fondos de pensiones. Este hecho hace que los incentivos para promover la afiliación sean sustancialmente diferentes de los que habría en un régimen de gestión pública, y genera estructuras de costos también diferentes.

Puesto que sus ingresos son función de las contribuciones realizadas al fondo de pensiones que gestiona, la administradora tiene un interés directo en afiliar al mayor número posible de trabajadores, siempre y cuando el ingreso marginal que estos le aportan sea superior al costo marginal de su afiliación. A diferencia de lo que ocurriría en un esquema de afiliación y recaudación centralizados, en el cual interesan las metas de afiliación para todo el sistema de pensiones en forma global, la administradora centra su atención en las nuevas afiliaciones a su propio plan de pensiones, en competencia con el resto de entidades administradoras. El proceso de afiliación ha terminado por transformarse en una batalla encarnizada por disputarle sus afiliados a

<sup>24</sup> En el Seguro de Salud el volumen de cotizantes también ha aumentado, con tasas de crecimiento de 11.5% y 6.8 para 1997 y 1998, de manera que esta disposición no ha afectado negativamente la afiliación en este Seguro, como en algún momento se pensó.

los competidores. En Chile, el número de traslados de afiliados entre administradoras ha aumentado desde 160.000 al año en 1984 a 1,55 millones en 1996, con lo cual la rotación llegó al 46% del promedio anual de aportantes<sup>25</sup>.

Presas del dilema del prisionero, las administradoras se han visto obligadas a aumentar considerablemente su fuerza de ventas y sus gastos de comercialización. El número total de agentes vendedores se incrementó de 2.300 en 1984 a 18.000 en 1997, lo cual implica un índice de 3,2 agentes por cada 1,000 afiliados cotizantes<sup>26</sup>, mientras que en mayo de 1999 el sistema argentino de AFJP se apoyaba en 13,000 promotores de ventas, para un índice de 3,7 agentes por cada 1,000 afiliados cotizantes. Como resultado de este fenómeno, los pagos al personal de ventas de las AFP chilenas pasaron de representar un 19.4% del total de gastos operacionales en 1990 a 45% en 1997; si se suman los gastos de comercialización, en este último año los gastos asociados con esfuerzo de ventas representaron más del 50% de los gastos operativos de las AFP.<sup>27</sup>

Según una estimación realizada por la Universidad Argentina de la Empresa, en 1996 el gasto de las AFJP en honorarios de vendedores sumó 170 millones de dólares; si a dicho monto se suman otros recursos vinculados a la venta, el gasto comercial habrá alcanzado ese año la suma de 267 millones de dólares. Según ese mismo estudio, en Argentina, los gastos de operación de las AFJP en personal representaron, entre el 1° de julio de 1998 y el 30 de abril de 1999, un 58% del total, y los gastos de comercialización el 17%.<sup>28</sup>

Se han discutido diferentes alternativas para reducir los efectos de este fenómeno. La mayor parte de ellas van en la dirección de limitar los traspasos de afiliados entre operadoras, ya sea a través del establecimiento de obstáculos administrativos (por ejemplo exigiendo a los trabajadores que realicen la gestión de cambio personalmente) o limitando por ley el número autorizado de traspasos en un determinado periodo de tiempo. La paradoja de este tipo de propuestas, es que se pretende reducir un efecto perverso de la competencia poniendo límites a la competencia misma, a pesar de que precisamente una de las principales justificaciones de estas reformas estructurales fue que ellas permitirían a los trabajadores obtener grandes beneficios de la introducción de competencia en su sistema de pensiones.

La reforma boliviana lleva hasta su extremo esta posición de limitar la competencia entre las administradoras como un medio para reducir los gastos administrativos del sistema. Como es sabido, en Bolivia se dividió el territorio en dos y en cada territorio se otorgó a una administradora, mediante una licitación pública, el monopolio de la afiliación de todos los trabajadores residentes en ese territorio. El resultado, desde el punto de vista de los gastos administrativos, fue extraordinario: las comisiones de las administradoras de fondos de pensiones en Bolivia son sólo un sexto de las comisiones de las administradoras colombianas y un quinto de las administradoras chilenas.<sup>29</sup>

---

<sup>25</sup> Omar O Chisari et al. Costos, comisiones y organización industrial del régimen de capitalización, Instituto de Economía de la Universidad Argentina de la Empresa, abril de 1998.

<sup>26</sup> Andras Uthoff. "Fondos de Pensiones, el financiamiento de los costos de transición y el desarrollo de los mercados financieros. Lecciones de la reforma de privatización en Chile", en Alejandro Bonilla y Alfredo Conte-Grand, *Pensiones en América Latina: dos décadas de reforma*. OIT, 1998.

<sup>27</sup> SAFP. *El Sistema Chileno de Pensiones*. Cuarta Edición, Chile, 1998, p. 221.

<sup>28</sup> A los honorarios de vendedores el estudio suma "otros gastos de comercialización", el 30% de los gastos administrativos, una estimación del costo del capital y una estimación del costo de procesar los 2,2 millones de traspasos notificados. Omar O Chisari et al. Costos, comisiones y organización industrial del régimen de capitalización, Instituto de Economía de la Universidad Argentina de la Empresa, abril de 1998.

<sup>29</sup> Valdés S. (1999). Citado por Mastrángelo, op. cit.

## C. Opciones para mejorar la organización de la afiliación

Los costos de la afiliación en los regímenes públicos son relativamente bajos. Difícilmente podrían tomarse medidas que los reduzcan de manera significativa. No obstante, es evidente que la afiliación en ellos está organizada de tal manera que no existen verdaderos incentivos para realizar una acción efectiva de afiliación. Corresponde preguntarse si no es posible concebir una organización institucional del proceso de afiliación que coloque los incentivos en una mejor dirección. La reforma boliviana representa una descentralización con respecto al régimen anterior, que centraliza por completo la afiliación en el sector público, pero con respecto a las demás reformas de la región, la organización boliviana de la afiliación es altamente centralizada. En ese caso, el traspaso de la responsabilidad de afiliación al sector privado posiblemente estaba relacionado con la incapacidad institucional del estado para asumir esa función de manera eficaz. Delegar la afiliación en dos empresas privadas, cada una de las cuales actúa en condiciones de monopolio, fue posiblemente la forma más ingeniosa de organizar la afiliación de manera que se superara esa incapacidad institucional del Estado sin generar los serios inconvenientes de la organización establecida en las demás reformas.

Es posible encontrar a veces en las instituciones responsables de administrar la seguridad social la capacidad de asumir los retos de la afiliación con mejor suerte que los sistemas privados de América Latina. Costa Rica, como se ha mencionado, ha alcanzado tasas de afiliación relativamente altas, por encima del 50% de la población económicamente activas; como se mencionó, particularmente exitosa ha sido su gestión de afiliación entre los trabajadores independientes, sobre todo en los años más recientes. El hecho de que un régimen de pensiones sea público no excluye que su organización institucional pueda alcanzar grados importantes de descentralización y que eventualmente incorpore al sector privado en la realización de algunas de sus propias funciones. Incluso en aquellas funciones que centralice el Estado, es necesario rescatar las enseñanzas positivas de las reformas latinoamericanas.

Una primera enseñanza es la necesidad de vincular la remuneración de los funcionarios responsables de la afiliación a los resultados de ésta. En Costa Rica durante el segundo semestre de 1994 rigió temporalmente un esquema de incentivos especiales para los Inspectores de Leyes y Reglamentos del Seguro Social, funcionarios que están simultáneamente encargados de la supervisión patronal y de la afiliación. El incentivo consistía en el pago del 2% de las cuotas que los inspectores generaran por encima de una meta de rendimiento mínimo (en monto de cuotas generadas), con un tope mensual de cuarenta mil colones (aproximadamente un salario básico, a la fecha). Una serie de obstáculos administrativos vinculados con el marco jurídico del servicio público, hizo que este esquema fuera abolido unos meses después de implantado. Dado que durante ese período se aplicaron otras medidas complementarias para elevar la afiliación (contratación de más personal de inspección, aumento de salarios y requisitos profesionales para este grupo, etc.), no es posible aislar el impacto de dicho esquema de incentivos. Es claro que uno de los desafíos más importante desde el punto de vista de la organización institucional, es modificar las políticas salariales e introducir formas de remuneración que, como en el sector privado, promuevan aumentos en la productividad del trabajo.

Un segundo aspecto tiene que ver con la necesidad de impulsar agresivamente iniciativas en materia de mercadeo. La única forma de corregir la miopía y propiciar una reasignación del gasto doméstico para dar espacio a la contribución con la seguridad social, es el diseño y ejecución de una estrategia integral de mercadeo. Desde el punto de vista de la conciencia de la población, debe crearse la necesidad de la afiliación, exactamente de la misma forma que se crea la necesidad de comprar una determinada bebida gaseosa o de alcanzar un cierto destino turístico. Los recursos que la seguridad social invierta en la promoción de su seguro de invalidez, vejez y muerte constituyen una inversión en su propio futuro.



Una tercera línea de acción, finalmente, es facilitar la afiliación desde el punto de vista administrativo. Entre los funcionarios públicos existe una fuerte tendencia a centralizar todas las funciones, entre otras cosas porque ello protege sus fuentes de empleo. Hasta hace muy poco tiempo, por ejemplo, en Costa Rica la recaudación de las contribuciones de los trabajadores independientes se realizaba exclusivamente en las sucursales de la Caja. Recientemente se ha realizado un esfuerzo por descentralizar dicha función al conjunto del sistema financiero. En el campo de la afiliación ha ocurrido exactamente lo mismo: no se han buscado los medios de ampliar la red de ingreso a la seguridad social. Hay dos caminos alternativos, no necesariamente excluyentes, para la constitución de dicha red. El primero de ellos es una multiplicación de ventanillas pasivas, de manera que los trámites de afiliación puedan ser cumplidos ante una serie de instituciones de cobertura más masiva (supermercados, agencias de correo, bancos). El segundo es la contratación de agentes afiliadores que comercialicen, contra el pago de comisiones, los seguros de salud y de invalidez, vejez y muerte. Es necesario evaluar si la comercialización de los seguros sociales podría generar suficientes ingresos para un agente afiliador, así como definir el esquema de comisiones y eventualmente la organización de la actividad, de manera que se minimicen los efectos perversos constatados en las reformas de pensiones de la región.

Se dijo unos párrafos antes que la organización de la afiliación podía ser más descentralizada. Precisamente los éxitos alcanzados en materia de afiliación de trabajadores independientes –al Seguro de Salud, principalmente– han sido posibles en gran medida gracias al hecho de que la Caja Costarricense de Seguro Social ha promovido una descentralización de la afiliación de dichos trabajadores a través de la incorporación de diversas organizaciones populares a la ejecución de dicha función. Se trata de una modalidad denominada “*convenios de aseguramiento colectivo*”<sup>30</sup>. La Caja firma convenios con organizaciones de trabajadores independientes (federaciones campesinas, sindicatos de taxistas, asociaciones de vendedores ambulantes, etc.), a través de los cuales la organización se hace cargo de procurar la afiliación de sus miembros a los seguros de salud y de invalidez, vejez y muerte, y de recaudar sus contribuciones. La Caja define, en el marco de una negociación con la organización, el ingreso imputable de sus afiliados, y en función de esto determina la contribución media que la organización debe recaudar. La responsabilidad de la recaudación recae sobre la organización, que es responsable a su vez de fijar las cuotas individuales de cada uno de sus miembros, en función de su verdadero ingreso.

El principal incentivo de las organizaciones que participan en los convenios de afiliación, no es tanto pecuniario como político. Contar con la posibilidad de ofrecer a sus propios afiliados el seguro público de salud y el de vejez, invalidez y muerte, les otorga un atractivo adicional para mantener dentro de su organización a sus propios afiliados o conseguir nuevos. La existencia de estos convenios ha facilitado el aumento en la cobertura del seguro, particularmente en el mundo rural, y adicionalmente ha contribuido con el fortalecimiento de las organizaciones populares. El encuentro de intereses comunes, ha permitido que la Caja Costarricense de Seguro Social inicie un proceso de descentralización en la organización de su proceso de afiliación, sin que ninguna de las partes vea menoscabados sus propios objetivos.

---

<sup>30</sup> Para una evaluación más detallada de esta experiencia, ver Fabio Durán “Los convenios de aseguramiento en Costa Rica”, en Adolfo Rodríguez. *América Latina: Seguridad Social y Exclusión*, San José, 1998.



### **III. Recaudación y control contributivo**

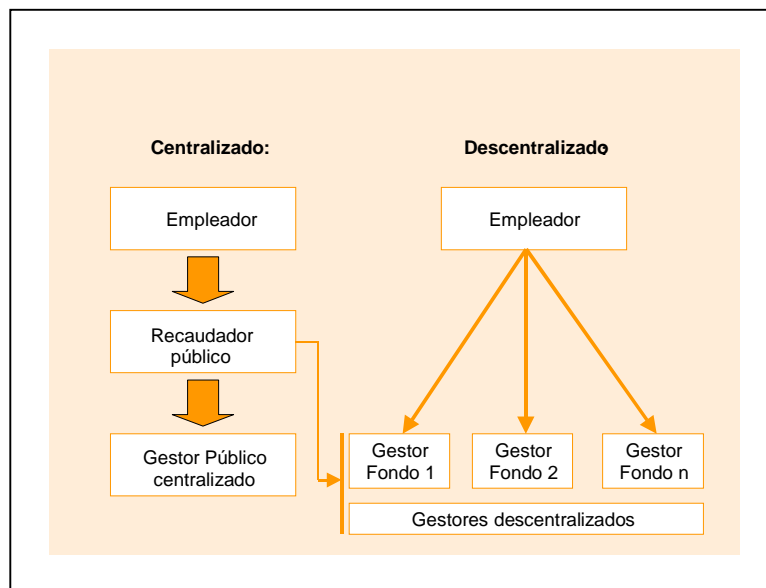
---

La forma en que está organizada la recaudación de cuotas es un tema importante de discusión en el diseño de la reforma de pensiones, menos por sus implicaciones sobre los costos de gestión del sistema que por su estrecho ligamen con el proceso de afiliación y con el control contributivo. La experiencia histórica muestra dos esquemas de recaudación de contribuciones al sistema previsional: recaudación centralizada, a cargo del organismo público que administra la recolección de impuestos generales, incluidos los impuestos y contribuciones sobre la nómina, o bien a cargo de la administración de la seguridad social; y recaudación descentralizada, por cuenta de gestores privados de fondos de pensiones.

La reforma chilena introdujo un cambio sustancial al enfoque de la recaudación, al encomendar esta función a las administradoras de fondos de pensiones. Se optó por un esquema completamente descentralizado. De los países latinoamericanos que han efectuado reformas estructurales de pensiones, hay tres que han incorporado en el diseño institucional de su reforma un esquema de recaudación centralizada: Argentina, Uruguay y México. En el diseño de la reforma costarricense, actualmente en discusión, se prevé conservar la recaudación centralizada, a cargo del Seguro Social.

Gráfico 3.1

ESQUEMAS ALTERNATIVOS DE RECAUDACIÓN



Argentina y Uruguay instituyeron un sistema previsional que sigue un modelo mixto, ambos con recaudación centralizada. En Argentina la recaudación está a cargo de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), la cual transfiere los aportes a la ANSES y a las AFJP, mientras que en Uruguay la recaudación de contribuciones la realiza el Banco de Previsión Social. En México la reforma dejó la recaudación en manos del Instituto Mexicano del Seguro Social. Aparte de estos países, en las restantes reformas la recaudación fue descentralizada, según se muestra en el cuadro 3.1.

Dentro de cada uno de los posibles esquemas, centralizados o descentralizados, se presentan variantes significativas, según la forma en que esté organizada la red de recaudación; así, en algunos países más que en otros, se hace uso de la infraestructura bancaria que provee el sistema financiero.

El sistema costarricense de seguridad social, con gestión pública centralizada, constituye un ejemplo en que la recaudación se encuentra altamente centralizada y se realiza a través de la red de sucursales del Seguro Social. Sin embargo, el hecho de que la gestión del sistema de pensiones sea pública y centralizada, no implica que el esquema de recaudación deba ser completamente centralizado. Por ejemplo, en los últimos años las cooperativas del sector financiero costarricense vienen participando en la recaudación de contribuciones de los trabajadores independientes, y recientemente se inició la participación de algunos bancos estatales en el proceso de recolección de cuotas obrero/patronales. En algunos países de la región cuyo sistema previsional es público y su gestión altamente centralizada, el proceso de recaudación se apoya mucho más en la red de distribución del sistema financiero.

Cuadro 3.1

**ESQUEMAS DE RECAUDACIÓN EN DIFERENTES PAÍSES LATINOAMERICANOS**

<b>Argentina</b>	Todas las contribuciones son recaudadas por la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP); posteriormente son transferidas a la Administración Nacional de la Seguridad (ANSES, gestor del sistema de reparto) y a las AFJP.
<b>Bolivia</b>	En el sistema público reformado (reparto) la recaudación está a cargo de la Unidad de Recaudación de la Secretaría Nacional de Pensiones, mediante la Dirección General de Impuestos.  La recolección de contribuciones al Seguro Social Obligatorio está a cargo de las AFP. Pueden recaudar por medio de sus agencias o a través del sistema financiero.
<b>Colombia</b>	Las administradoras de fondos de pensiones realizan la recaudación, directamente, o mediante las entidades financieras.
<b>Costa Rica</b>	La Caja Costarricense de Seguro Social realiza la recaudación de todas las contribuciones e impuestos sobre la planilla, excepto para el programa de Riesgos del Trabajo. La Caja transfiere los recursos al fisco o a las entidades respectivas y les carga el costo correspondiente como recuperación de ingresos. Las Operadoras de Pensiones Complementarias, de planes privados voluntarios, realizan su recaudación directamente o con el apoyo de las entidades financieras (generalmente del mismo grupo financiero).
<b>México</b>	La recolección de cuotas las realiza el Instituto Mexicano del Seguro Social; la parte correspondiente al sistema privado de pensiones es trasladada a las AFORE; éstas entidades cubren los gastos de recaudación incurridos por el IMSS en la recaudación.
<b>Perú</b>	Las AFP recaudan los aportes, directamente o con el apoyo del sistema bancario.
<b>Uruguay</b>	El Banco de Previsión Social recauda los aportes obligatorios; los recursos de capitalización individual son transferidos luego a las AFAP.

**A. Costos vinculados a la recaudación**

A partir de las experiencias de reforma, se ha discutido mucho sobre las ventajas y desventajas de contar con un esquema centralizado de recaudación, en términos de estructura y nivel de costos. Sin embargo, la información disponible hace difícil estimar los costos implícitos en este proceso, ya que no se encuentra desagregada y los recursos destinados a la gestión de la recaudación (infraestructura y recursos humanos) también sirve para el cumplimiento de otras funciones, tanto del mismo régimen de pensiones (afiliación, distribución de información, gestión de cobro, trámite y pago de beneficios, etc.) como de otros programas de la seguridad social (salud, riesgos del trabajo, asignaciones familiares, etc.).

Aún cuando no se dispone de dicha información, es de esperar que la centralización de la recaudación genere economías de escala, tanto más si la infraestructura especializada en la recolección de cuotas sirve para la recaudación de otros impuestos y para el suministro de otros servicios. La existencia de economías de escala no garantiza, sin embargo, un grado de eficacia y eficiencia óptimo en la función de recaudación, pues al final el resultado dependerá de una serie de factores, cuyo impacto no es generalizable.

Los costos de recaudación en que incurre un sistema previsional pueden ser explícitos o implícitos. Por costos explícitos se entienden aquellos que se reflejan directamente en los balances de las entidades gestoras, ya sean públicas o privadas, y por tanto son generalmente susceptibles de medición directa y se reflejarán como costo previsional. Entre los costos explícitos pueden citarse los gastos de operación de la infraestructura de recaudación, las comisiones al sistema financiero por recibir los aportes (cuando éste participa en el proceso), los gastos en papelería, los costos de operación de los sistemas informáticos y los gastos de distribución de reportes periódicos a los afiliados.

En contraposición, los costos implícitos no se reflejan en los balances de los gestores ni son imputados como costos efectivos para el conjunto del sistema previsional. Comprenden al menos tres tipos de costos: (i) costo financiero, (ii) costos administrativos para el empleador y (iii) costos administrativos para el trabajador. Los costos financieros equivalen al costo de oportunidad del dinero entre el momento en que el patrono retiene al trabajador la cotización a la seguridad social y el momento en que la transferencia hacia el fondo respectivo se hace efectiva. En algunos países con sistemas previsionales públicos, este periodo puede ser de varias semanas. Los costos para el empleador son los vinculados a la generación y transferencia de reportes de nóminas y a otras funciones complementarias a la recolección y transferencia de las cuotas. Los costos para el afiliado comprenden el costo de oportunidad de todo el tiempo consagrado a la realización de trámites y gestiones relacionados con la recaudación, los cuales son particularmente importantes para los trabajadores independientes.

Debe anotarse que el efecto de estos costos sobre las prestaciones recibidas por el afiliado es muy distinto según sea el diseño del sistema de pensiones en cuestión. En un sistema público de beneficio definido, dichos costos se cargan contra los ingresos del periodo, y en última instancia contra el valor general del fondo, si existen reservas. De este modo, los costos no necesariamente son transferidos, al menos directamente, a los individuos afiliados, ya que no afectan la promesa de pago de los beneficios definidos en el programa de pensiones. En un sistema privado, cualquier costo (explícito) adicional es asumido directamente por el afiliado, como un costo previsional que reduce el retorno de los aportes.

Un estudio reciente de la Caja Costarricense de Seguro Social ha estimado los costos asociados a la recaudación y facturación de cuotas en un 1.8% del total de ingresos totales recaudados por la CCSS entre julio de 1997 y junio de 1998.<sup>31</sup> Un 24.3% de esos ingresos correspondía al Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte. Los costos de recaudación imputados al seguro de IVM, representaron un 45% de sus gastos administrativos, un 1.7% de sus ingresos por aportes y un 1.9% de sus gastos por prestaciones.

De esta información se concluye que en Costa Rica los gastos de la recaudación representan un componente muy significativo de los gastos de administración del Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte. Mejoras en la eficiencia del proceso, incluyendo una mayor descentralización del cobro hacia el sistema financiero, podrían generar ahorros importantes en el costo de administración general del programa de pensiones del Seguro Social.

## **B. Políticas para reducir los costos de recaudación**

Antes de pasar a la consideración de elementos de política para reducir los costos de recaudación, cabe preguntarse sobre la importancia estratégica que merecería el diseño institucional del proceso de recaudación en un contexto de reforma. La centralización de la recaudación permite realizar una función que ha sido dejada de lado por las reformas en que la recaudación ha sido

---

<sup>31</sup> Los costos totales de recaudación estimados fueron de 3,789 millones de colones, esto es, cerca de US\$13 millones. Véase: CCSS. Costos Administrativos sobre Recaudación y Facturación de Cuotas. Diciembre 1998.

descentralizada: el control contributivo. Se trata de una función conexas a la de recaudación, y por lo tanto la eficacia con que se realiza está estrechamente relacionada con la organización de la recaudación. En un régimen de recaudación descentralizada, en el que la información de las cuentas individuales no se encuentra concentrada en una entidad central, no existe la posibilidad de realizar un control contributivo que permita combatir eficazmente la evasión y la mora.

A continuación se expone un conjunto de elementos de apoyo al diseño de política, derivados de la discusión anterior.

*Integración del sistema de recaudación:* Un sistema integrado de recaudación es aquel en que existe una entidad única responsable de recaudar todos los aportes sobre la planilla y de transferirlos hacia sus diferentes usos. Esta centralización implica economías de escala que deberían propiciar una reducción de costos administrativos.

*Control contributivo:* Los esquemas de recaudación centralizados pueden contribuir no sólo a reducir los costos de gestión del sistema previsional, sino también a aumentar la eficacia de los mecanismos de control contributivo y en esa medida a mejorar la gestión de afiliación.

*Participación de entidades financieras:* El sistema de recaudación de la seguridad social debe estar plenamente integrado a los sistemas de pago utilizados del sistema financiero, lo cual reduce los costos explícitos e implícitos de la recaudación.

*Facilidad de pago de aportes:* Es necesario minimizar los costos que representa para el empleador el reporte y transferencia de las cuotas de la seguridad social. Si bien desde el punto de vista del sistema previsional los costos en que incurren los empleadores para reportar las cuotas y canalizar los recursos constituyen costos implícitos, lo cierto es que representan un costo para el empleador en particular y para la economía en general, y su reducción está llamada a cumplir un papel positivo, tanto en la estructura de costos de las empresas como en los incentivos para el aseguramiento.

*Modernización y costos financieros:* Dado que el nivel de los costos financieros asociados a la recaudación están determinados en gran medida por la velocidad de transmisión de los recursos hacia el o los entes gestores de la recaudación, una línea estratégica de acción para la reducción de costos es la modernización de los sistemas de información y la optimización de procesos. Además, independientemente de la forma de organización institucional, centralizada o descentralizada, mejoras en los sistemas de información tendrían efectos colaterales favorables en términos del apoyo a la función de control contributivo y por ende a la de afiliación.





## IV. Gestión de las inversiones

---

Como se ha dicho, uno de los dos objetivos principales de las reformas de pensiones en América Latina fue mejorar el retorno de los aportes a la seguridad social. Dicho retorno se encuentra determinado por tres factores: los costos administrativos del sistema, la rentabilidad de las inversiones y los costos inherentes al otorgamiento y gestión de las prestaciones.

Precisamente la baja rentabilidad de los fondos públicos de pensiones ha sido una de las principales justificaciones para la privatización de los regímenes de pensiones en América Latina. Puede citarse mucha evidencia empírica en esta dirección, aún en países cuyas autoridades políticas no podrían ser acusadas de haber sido especialmente irresponsables frente a la seguridad social de sus poblaciones. Un estudio sobre el desempeño de las inversiones de los fondos de la seguridad social sueca, muestra que la interferencia del Banco Central en la asignación de las inversiones tuvo como resultado una disminución de 3.2% en la rentabilidad anual durante el periodo 1960–1975, y otro estudio sugiere que los fondos de pensiones del Estado y de los gobiernos locales en Estados Unidos han tenido rendimientos anuales por debajo de los fondos privados en un 1.5% en promedio.<sup>32</sup> En Venezuela, los fondos de pensiones se utilizaron para

---

<sup>32</sup> Davis E. Phillips. *Pension funds, retirement-income security and capital markets: An international perspective*. Oxford University Press, Oxford, 1995.

cubrir los déficit de empresas estatales en mala situación, y en 1989 las acciones de dichas empresas representaban más de la mitad de la cartera del Instituto Venezolano de Seguridad Social.<sup>33</sup>

De acuerdo con información recopilada por el Banco Mundial, los fondos de pensiones públicos han mostrado una rentabilidad muy por debajo de la mostrada por los fondos de pensiones privados o por los fondos de inversión. Esto se ve en el cuadro 4.1:

**Cuadro 4.1**  
**RENTABILIDAD MEDIA ANUAL DE LAS INVERSIONES**  
**FONDOS PÚBLICOS DE PENSIONES**  
**DECENIO DE 1980**

<b>País</b>	<b>Período</b>	<b>Rentabilidad media anual</b>
Perú	1981–88	–37.4
Turquía	1984–88	–23.8
Zambia	1980–88	–23.4
Venezuela	1980–89	–15.3
Egipto	1981–89	–11.7
Ecuador	1980–86	–10.0
Kenya	1980–90	–3.8
India	1980–90	0.3
Singapur	1980–90	3.0
Malasia	1980–90	4.6
OASI–EEUU	1980–90	4.8

**Fuente:** Varias citas del Banco Mundial, *Envejecimiento sin crisis*, p. 110.

El débil desempeño de los fondos de pensiones públicos tiene diferentes causas, la mayor parte de las cuales se origina en la circunstancia de que los fondos acumulados, sobre todo en las fases iniciales del sistema, fueron a menudo percibidos como un superávit operacional y no como un pasivo actuarial que tarde o temprano debería servir para financiar las prestaciones de la población. Por ello a menudo se los usó demasiado liberalmente, sin prestar suficiente atención al retorno de las inversiones.

En primer lugar, en muchos países los fondos de pensiones no han estado adecuadamente separados de los recursos destinados a financiar las políticas sanitarias, y se los ha utilizado para financiar los gastos inherentes a la atención sanitaria o a obras de infraestructura hospitalaria. En Costa Rica, antes de 1981 existía la práctica de que el fondo de pensiones prestaba dinero al Seguro de Salud, a tasas de interés subsidiadas.

En segundo lugar, parte de los fondos fueron destinados a financiar actividades para los afiliados o para los funcionarios de las instituciones de seguridad social: desde crédito subsidiado

<sup>33</sup> Banco Mundial, *Envejecimiento sin crisis*, 1994, p. 146.

para vivienda (no siempre acompañado de una recuperación eficaz), hasta planes de consumo colectivo, como centros de recreación.

En tercer lugar, las instituciones de la seguridad social están excesivamente sujetas al control político del poder ejecutivo, lo cual ha hecho que a menudo se vean obligadas a invertir los fondos en deuda pública en condiciones menos favorables que las imperantes en el mercado. El cuadro 4.2 muestra el rendimiento de los bonos estatales en los cuales la Caja Costarricense de Seguro Social invirtió la mayor parte de sus fondos de pensiones:

**Cuadro 4.2**  
**COSTA RICA: SEGURO IVM**  
**RENTABILIDAD DE LOS BONOS ESTATALES DE LARGO PLAZO**  
(% del fondo invertido)

Periodo	Inversiones en bonos de largo plazo	Rendimiento real
1975–1978	24.3%	-3.3
1979–1982	27.7%	-23.3
1983–1989	25.5%	-9.2

Fuente: Rodríguez Adolfo y Fabio Durán, pp. 127.

A estos factores se suma la dificultad de los funcionarios públicos para realizar una gestión eficiente de los fondos de pensiones, ya sea por falta de capacidad técnica, ya sea por la amenaza de la corrupción.

## A. La solución propuesta en América Latina

Como es sabido, Chile privatizó la gestión de los fondos de pensiones en el marco de un sistema en el que diversos operadores privados compiten por atraer las cuentas individuales de los afiliados y cotizantes al sistema. Esta organización institucional ha sido calcada en todos los países latinoamericanos que han realizado reformas estructurales de sus sistemas de pensiones. Con ella se busca aislar los fondos de pensiones del influjo político y permitirles alcanzar rendimientos de mercado, así como ofrecer a la población un abanico de alternativas para la inversión de sus ahorros.

El hecho de que no sólo se hubiera privatizado la gestión de los fondos sino también la afiliación y la gestión de las cuentas individuales, tuvo efectos considerables sobre los costos de administración del conjunto del sistema, como se mencionó en los capítulos anteriores. Los defensores de estas reformas arguyen que ese aumento de costos se ve compensado con la mayor rentabilidad de las inversiones. El cuadro 4.3 muestra la rentabilidad real anual de los fondos de pensiones en tres países durante la vigencia de la reforma:

**Cuadro 4.3**  
**RENTABILIDAD ANUAL PROMEDIO DE LOS FONDOS PRIVADOS DE PENSIONES**

País	Periodo	Rentabilidad anual promedio
Chile	Julio 1981–Junio 1996	12.6%
Argentina	Julio 1994–Junio 1996	17.7%
Perú	Enero 1994–Diciembre 1994	8.6%
Perú	Enero 1995–Diciembre 1996	5.5%

Fuente: Bonilla y Conte–Grand, Reformas a los Sistemas de Pensiones, pp. 254–256.

Frente a estos datos es necesario hacerse tres preguntas. En primer lugar, en relación con la sostenibilidad de estas tasas de rentabilidad. Es difícil aceptar que una economía pueda sostener indefinidamente tasas de rentabilidad tan superiores a la tasa de crecimiento del producto interno. La rentabilidad de los fondos de pensiones se explica en una gran medida por la estructura de los mercados de capitales de esos países: el exceso de demanda de títulos valores ha generado una inflación de precios que explican buena parte de los resultados obtenidos hasta el momento. En el largo plazo, dicha situación tenderá a corregirse, y la rentabilidad de los fondos posiblemente se ubique en niveles más normales. Según los parámetros del mejor escenario utilizado por el Banco Mundial, dicha rentabilidad debería ubicarse en el orden del 3% o 4% real. Se trata de una rentabilidad bruta, de la que habría que deducir no sólo los costos de administración, sino igualmente los costos inherentes a la renta vitalicia, esto es, la prima que posteriormente cobrará al fondo de pensiones la aseguradora que se hará cargo del pago de las prestaciones.

En segundo lugar, es necesario preguntarse si es razonable el costo que están asumiendo los afiliados al sistema por la gestión privada de las inversiones. De acuerdo con las estimaciones realizadas por Jorge Mastrángelo, de mantenerse en Chile las comisiones y suponiendo un periodo de vida laboral de 35 años, los costos asumidos por el trabajador corresponden a comisiones que, calculadas sobre el saldo de los fondos, oscilan entre 0.8% y 1%<sup>34</sup>. Se trata de una comisión sensiblemente más alta que la cobrada por los fondos mutuos de países desarrollados, a pesar de que éstos no cuentan con un mercado cautivo como el de los países con reformas de pensiones y tienen gastos de comercialización que teóricamente no deberían ser inferiores a los de los operadores privados de pensiones.

En tercer lugar, finalmente, cabe preguntarse si la organización institucional de las reformas latinoamericanas de pensiones ha realmente otorgado a los ahorrantes verdaderas alternativas de decisión. Como se sabe, la estructura de cartera de los diversos fondos de pensiones tiende a ser la misma, fenómeno que se ha denominado “el efecto manada”. Mastrángelo lo ilustra claramente para el caso chileno, donde las administradoras tienen una estructura de cartera prácticamente idéntica.<sup>35</sup> Dicho efecto tiene dos orígenes. El primero de ellos es la exigencia legal a los operadores privados de brindar una rentabilidad mínima, la cual en Chile se establece en relación con la rentabilidad promedio de la industria. Esta disposición legal hace que los operadores prefieran no tener políticas de inversión muy divergentes de la industria, de manera que su rentabilidad nunca se aleje significativamente del promedio. El segundo origen del “efecto manada” tiene que ver con la limitación de las oportunidades reales de inversión que existen en estos países. Dados los coeficientes de diversificación de riesgo establecidos por la ley y sus reglamentos, difícilmente podría conformarse una cartera tan voluminosa como la de los fondos de pensiones compuesta de instrumentos significativamente diferentes de los que contienen las otras carteras.

La descentralización de la gestión de los fondos de pensiones en las reformas latinoamericanas ha conseguido efectivamente eliminar la injerencia del poder político en la política de inversiones. Sin embargo, lo ha hecho al precio de aumentar de manera desproporcionada los costos de gestión y sin abrir una verdadera capacidad de escogencia para el ahorrante en relación con la política de inversión de sus recursos: los afiliados se limitan a escoger cuál operador administrará sus recursos, pero no tiene mucho qué decir en relación con la estructura de la cartera en que se invertirán dichos recursos. En el siguiente apartado se discutirán algunas formas alternativas de organización institucional que habrían permitido alcanzar la misma independencia

---

<sup>34</sup> Mastrángelo (1999). Op. Cit. p. 3.

<sup>35</sup> Mastrángelo (1999). Op. Cit. p. 23.

para los fondos de pensiones a un costo de gestión inferior y con una mayor capacidad de escogencia para los ahorrantes.

## **B. Otras soluciones**

### **Reino Unido**

El sistema de pensiones británico es posiblemente uno de los más complejos y con más posibilidades de elección para sus afiliados. Consiste en dos partes: un beneficio uniforme (“flat rate benefit”), cuya magnitud se define por el número de años cotizados por el afiliado; y un beneficio variable (“earning related benefit”) cuya magnitud depende del monto de las contribuciones realizadas. La primera parte del programa es de afiliación obligatoria para todos los trabajadores, pero en la parte relacionada con los ingresos existe una gran diversidad de alternativas para el trabajador. Los patronos pueden decidir dejar esta parte de las contribuciones en la seguridad social, o contratar un plan de pensiones privado para sus trabajadores; asimismo, los trabajadores podrían mantenerse en el plan escogido por su patrono o salirse de él, ya sea para escoger un plan individual o para volver a la seguridad social, si el patrono la había abandonado y contratado un plan privado. Así, los trabajadores cuentan al jubilarse con dos beneficios combinados: una pensión de beneficio definido, establecida en función del número de cuotas, y una segunda pensión que podría ser de beneficio definido establecida en función de las cotizaciones, si el trabajador permaneció en la seguridad social, o una pensión de contribución definida, si su patrono o él escogieron un plan privado de pensiones. Pero además, el trabajador siempre tiene la posibilidad de corregir su decisión y volver al régimen público, si había salido de él, o volver a retirarse del régimen público, si ya había vuelto a él.

Con este complejo sistema es evidente que el Estado tiene escasas posibilidades de interferencia en las decisiones de inversión de los fondos de pensiones, y menos aún para imponerles rendimientos inferiores a los de mercado, con lo cual se ha conseguido inmunizar a los fondos de pensiones de la interferencia política a través de la descentralización del control. No obstante, el sistema tiene al menos tres problemas serios. En primer lugar, la alta capacidad de decisión del individuo tiene un costo, y principalmente originado en la necesidad de información, que encarece sensiblemente la gestión del sistema. En segundo lugar, la competencia entre los operadores del sistema, que se funda en la capacidad de decisión del individuo para transferir la administración de sus fondos de un intermediario a otro, o al régimen público, se ve muy limitada por la existencia de grandes restricciones al retiro de los fondos, fundamentalmente a través del establecimiento de altas comisiones de salida. En tercer lugar, finalmente, se da un marcado fenómeno de selección adversa, ya que en el régimen público tienden a quedar los afiliados de menores ingresos, y aquellos de ingresos medios o altos prefieren escoger planes privados individuales.

### **Suecia**

En 1998 se implementó en Suecia una amplia reforma de la seguridad social. Entre otras cosas, esta reforma constituyó un segundo pilar complementario de capitalización individual, cuya gestión quedó en manos de la seguridad social. Al momento de pensionarse, los afiliados obtienen dos pensiones: la pensión de beneficio definido, financiada mediante reparto, y una pensión complementaria, equivalente al 10% o 15% de su pensión total, financiada con los fondos acumulados en su cuenta individual. Dicha cuenta individual es administrada por la seguridad social, que recauda los aportes y los invierte de acuerdo con las instrucciones que anualmente le den sus afiliados. Los recursos pueden ser invertidos en los fondos de inversión registrados en Suecia que cumplan con una serie de requisitos mínimos. Una vez al año los afiliados comunican al instituto de la seguridad social en cuál o cuáles de los fondos de inversión debe invertir sus aportes

de los 12 meses anteriores. El instituto recibe las peticiones de inversión de los afiliados, las agrega y 6 meses después distribuye los fondos entre los diferentes fondos de inversión, en las proporciones elegidas por los afiliados. Posteriormente imputa a las cuentas individuales la rentabilidad alcanzada por los fondos de inversión en los cuales el afiliado decidió invertir sus recursos. Los recursos recaudados entre una distribución anual y la siguiente, son invertidos en bonos del tesoro.

La originalidad de esta reforma es que los operadores privados no conocen el origen de los recursos que les transfiere el instituto de la seguridad social, ya que sólo éste conoce las cuentas individuales. De esta forma, la reforma sueca pretende aislar los fondos de pensiones de la vulnerabilidad política de que se ha hablado, sin que ello vaya acompañado del aumento de los costos de administración inherentes a la privatización de la afiliación. Efectivamente, los operadores privados no tienen el incentivo de desarrollar una fuerza de ventas que se dispute la afiliación de los trabajadores, como ocurre en Chile y en los otros sistemas reformados de América Latina. El esfuerzo de comercialización se concentra a publicidad general sobre la rentabilidad y otros atributos de los fondos que gestionan, con el fin de promover que dichos fondos sean escogidos por los trabajadores al momento de enviar anualmente sus instrucciones al organismo público recaudador. Esto reduce sensiblemente los costos de comercialización del sistema, al mismo tiempo que se brinda al individuo una capacidad real de decisión sobre la política de inversión de sus recursos, ya que los fondos inscritos tienen carteras de valores diferentes. A futuro, las autoridades suecas deberán agilizar el proceso de transmisión, agregación y ejecución de las órdenes de inversión.

## **Estados Unidos**

En 1984 se realizó en Estados Unidos una reforma del sistema de pensiones para los empleados del gobierno federal. En el marco de dicha reforma, se dio a los empleados federales la posibilidad de abrir una cuenta individual con el “thrift plan” y cotizar un porcentaje de su salario a dicha cuenta; dicho porcentaje puede provenir de una reducción de sus cotizaciones a la seguridad social. Los recursos de la cuenta individual son invertidos, según las preferencias del titular, en tres tipos de fondos de inversión: uno compuesto por un índice de renta variable (el S&P 500), uno compuesto por un índice de renta fija (el Lehman Brothers Aggregate bond index) y otro compuesto por valores de deuda federal de largo plazo. Los trabajadores pueden solicitar cambios en la recomposición de su cartera de inversiones una vez cada seis meses, y los recursos son transferidos varios meses después al fondo en cuestión, una vez que las solicitudes de los trabajadores han sido procesadas y agregadas.

Esta organización institucional, al igual que la sueca, tiene efectos reales sobre la capacidad de elección de los afiliados al sistema. Aún cuando los recursos son invertidos en solamente tres tipos de fondos, lo cierto es que se trata de fondos significativamente distintos. Además, el afiliado puede definir los porcentajes específicos de su patrimonio que serán invertidos en cada uno de dichos fondos, de tal manera que sus posibilidades son infinitas, siempre dentro de las restricciones que le impone la composición específica de cada fondo. La principal diferencia entre el modelo sueco y el del “thrift plan”, es que en el sueco los afiliados cuentan para decidir sus inversiones con todo un espectro de fondos de inversión, gestionados todos ellos por diferentes operadores privados: al elegir un fondo particular, no sólo eligen la estructura de cartera de ese fondo sino al operador privado responsable de su gestión; en el modelo del “thrift plan”, los trabajadores federales deciden la inversión de sus recursos entre tres fondos de inversión cuya gestión es realizada por la entidad gestora del plan.

Al brindar a los afiliados la capacidad de decisión sobre la cartera, esta organización institucional consigue proteger eficazmente a los fondos de pensiones de la interferencia política. Pero lo hace con costos de gestión muy bajos, ya que no hay lugar para que los operadores privados

compitan, como lo hacen en regímenes como el chileno, por la afiliación individual de los trabajadores. En la medida en que las inversiones son realizadas directamente por el instituto gestor, los gastos posiblemente sean aún menores que en el caso sueco, ya que es de esperar que en Suecia los gestores de los fondos privados de inversión realicen algún tipo de esfuerzo publicitario para atraer las preferencias de los afiliados, aún cuando no proceda realizar una gestión individualizada de la afiliación.

Con esta organización institucional el gobierno federal consiguió alcanzar uno de los costos de administración de cuentas individuales más bajos del mundo. Las cargas anuales por concepto de administración están por debajo del 0.1% de los fondos gestionados. En este bajo nivel de costos influye sin lugar a dudas la conocida existencia de economías de escala en este tipo de actividades: a finales de marzo de 1998, este plan había alcanzado un total de US\$67,000 millones.<sup>36</sup> Pero mucho más importante aún que las economías de escala, es sin lugar a dudas la desaparición de todos los gastos de comercialización presentes en reformas como la chilena.

### C. Una solución alternativa

La reforma de pensiones en Costa Rica tiene tres grandes componentes. En primer lugar, reformar los regímenes públicos, con el propósito de que mejore la relación entre las prestaciones prometidas y el esfuerzo contributivo. En segundo lugar, unificar todos los regímenes públicos en uno solo –el régimen de invalidez, vejez y muerte de la Caja Costarricense de Seguro Social–, con la excepción de dos regímenes especiales relativamente pequeños: el de los maestros y el de los empleados judiciales. En tercer lugar, finalmente, constituir un programa complementario y obligatorio de capitalización individual. Todos los trabajadores estarían afiliados a ambos programas, el básico de beneficio definido y el complementario de contribución definida, de manera que al momento de la jubilación, el trabajador recibiría dos pensiones.

Este diseño permite diseñar un proceso de transición que incluya recortes paulatinos en los beneficios otorgados por el régimen público: las primeras generaciones de pensionados, que no habrán tenido tiempo de acumular fondos importantes en el pilar de capitalización individual, prácticamente no recibirían una pensión complementaria; sin embargo, las siguientes generaciones recibirían una pensión complementaria mayor, de manera que su pensión principal de beneficio definido podría reducirse sin que sus ingresos jubilatorios se reduzcan. Al cabo de la transición, cuando la nueva generación de trabajadores llegue a edad de jubilación, el programa de beneficio definido brindará alrededor de dos tercios de las prestaciones y el de contribución definida el tercio restante.

A lo largo de 1997 se estuvo discutiendo la organización institucional que tendría este segundo pilar de capitalización individual. El gobierno de entonces hizo una propuesta que tenía dos propósitos: reducir los costos de gestión y aumentar la capacidad de elección de los trabajadores. La propuesta consistía en centralizar en la Caja Costarricense de Seguro Social la afiliación y administración de las cuentas individuales, y licitar la gestión de las inversiones entre diferentes fondos de inversión. Con el fin de minimizar los problemas de corrupción, se consideró dos mecanismos alternativos para licitar las inversiones: ya sea a través de una subasta, ya sea a través de la calificación de los fondos. A la cuenta individual de cada trabajador se le asignaría periódicamente el rendimiento obtenido por el promedio de todos los fondos en los cuales está invertida la totalidad del fondo de pensiones. De esta manera, existiría una colectivización del

---

<sup>36</sup> US Federal Retirement Thrift Savings Board. 1997. Summary of the thrift savings plan for federal employees. Washington, D.C. <http://www.tsp.gov>.

riesgo, y ningún trabajador se encontraría repentinamente con que sus recursos están invertidos en un fondo del que quiere trasladarlos sin que ello sea posible antes de que pase un cierto lapso, como ocurre en los nuevos regímenes de pensiones latinoamericanos.

Esta forma de descentralizar la gestión de las inversiones permite que se aprovechen las ventajas comparativas del sector privado en esa actividad, y libera los fondos de pensiones de interferencia política. Frente al modelo latinoamericano, tiene la ventaja de que no implica el traslado a las administradoras de un 18% o un 23% de las contribuciones, simplemente con el fin de que éstas paguen honorarios a los vendedores. Y frente al modelo sueco tiene la ventaja de que los trabajadores no escogen el fondo particular al que deben asignarse sus recursos, con lo cual no existe el incentivo a realizar gastos en publicidad que tendrán los gestores suecos de fondos para atraer la atención de los trabajadores suecos.

Es posible introducir una mayor complejidad en el diseño, de manera que los trabajadores tengan un cierto margen de decisión en relación con la cartera en que serán invertidos sus recursos. Por ejemplo, se pueden definir tres o cuatro tipos de fondos especializados (renta soberana, renta fija privada, renta variable, etc.). El trabajador escoge la proporción de sus recursos que deberán ser invertidos en cada tipo de fondo; la Caja Costarricense de Seguro Social procesa y agrega las demandas y transfiere los recursos entre las sociedades seleccionadas y proporcionalmente entre cada uno de los diferentes tipos de fondos que administran.



## V. Gestión de las prestaciones

---

Por gestión de prestaciones se entienden todas las actividades involucradas en el proceso de proveer los servicios de trámite y suministro de los beneficios previsionales. Las categorías de costos de administración y otros cargos asociados al proceso de gestión de prestaciones, estarán determinados en gran medida por el esquema de financiamiento y la estructura institucional adoptada.

Un punto de vista común en la literatura sobre costos de administración de los sistemas previsionales, es que la gestión descentralizada de las prestaciones genera costos de administración superiores a los derivados en esquemas de gestión pública centralizada; ello básicamente porque existen categorías de costos de gestión de prestaciones no presentes en un sistema público de beneficio definido. Sin embargo, entre los analistas existe coincidencia en que las experiencias de descentralización en Latinoamérica han aportado mejoras en la calidad del servicio con respecto a los regímenes previsionales gestionados públicamente.

En esta sección se analizan las implicaciones que tiene la descentralización de la gestión de prestaciones sobre los costos de administración y sobre las prestaciones. Se aporta evidencia empírica para diferentes países y se establecen algunas líneas estratégicas sobre las mejoras en esta área que pueden ser introducidas en los regímenes previsionales gestionados públicamente, a la luz de las experiencias internacionales.

## A. Sistema de financiamiento

En lo que toca al sistema de financiamiento, aparte de la introducción de las cuentas individuales como instrumento de ahorro jubilatorio, las reformas latinoamericanas implicaron la adopción de un nuevo enfoque que establece una separación entre el financiamiento de las prestaciones de invalidez y sobrevivencia y el de las prestaciones de jubilación. Así, mientras en los sistemas públicos de beneficio definido normalmente las prestaciones de invalidez y sobrevivencia se financian con cargo a un fondo colectivo y común para las tres prestaciones básicas (invalidez, vejez y sobrevivencia), en los nuevos sistemas se separan las contribuciones que van a la cuenta individual de retiro (v.g. 10% en Chile, El Salvador, Bolivia y Colombia, 7.5% en Argentina, etc.), de las que se destinan a cubrir las contingencias de invalidez y sobrevivencia. La cobertura de estos riesgos es contratada colectivamente por la administradora de fondos de pensiones a la que está afiliado el trabajador, mediante una entidad de seguros comerciales.

Para las prestaciones jubilatorias existen dos mecanismos alternativos por los cuales el afiliado puede optar al momento del retiro: (i) renta temporal, inmediata o diferida, denominada comúnmente “retiro programado”; y (ii) anualidades hasta el momento de la muerte, denominadas “renta vitalicia”. De los nueve países que han introducido cambios en el financiamiento de las prestaciones de invalidez y sobrevivencia, sólo en Uruguay no están permitidos los retiros programados. Solo en el caso de Chile las rentas vitalicias quedaron indizadas.<sup>37</sup>

De acuerdo con este esquema, para las coberturas de invalidez y sobrevivencia y para la conversión de la cuenta individual en una renta vitalicia, la administradora de fondos de pensiones realiza una cesión de riesgos a la empresa aseguradora. Por otra parte, cuando está disponible la opción del retiro programado, es la administradora del fondo la encargada de suministrar dicha “prestación”.

Existen algunas variantes a este esquema general. Una de ellas consiste en el establecimiento de un aporte complementario estatal, que se suma a la cuenta individual o a la prima de invalidez y sobrevivencia, para completar una pensión mínima garantizada por el sistema. Otra variante es la gestión centralizada de las prestaciones de invalidez y sobrevivencia por parte de la seguridad social.

Tales modificaciones en el esquema de financiamiento han sido fundamentales en la determinación de otro conjunto de características que cumplen los nuevos sistemas previsionales: agentes participantes en la gestión, método de cálculo, calificación de beneficiarios y forma de pago de las prestaciones. En cada caso específico de reforma se asumen formas específicas que constituyen variantes al esquema general de financiamiento y gestión de prestaciones asumido por Chile.

## B. Nuevos participantes

En comparación con los sistemas previsionales públicos y de gestión centralizada, tal y como han funcionado tradicionalmente en la región, los sistemas de capitalización individual instaurados incorporan dos nuevos tipos de agentes gestores de prestaciones: (i) las administradoras de fondos de pensiones (AFP), con personería jurídica propia y normalmente privadas y con fines de lucro, y (ii) las empresas de seguros.

---

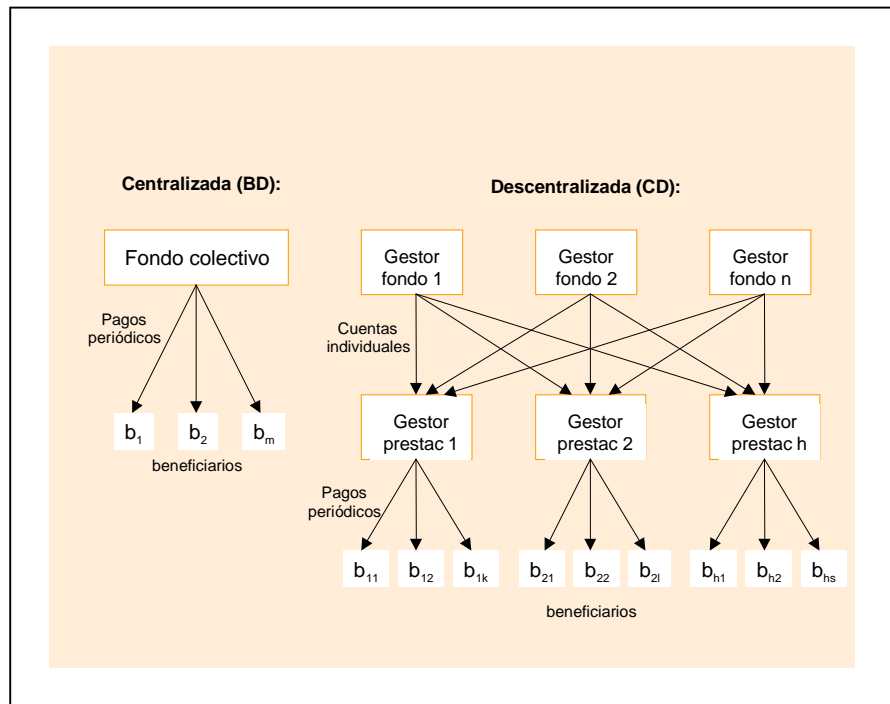
<sup>37</sup> Bonilla, Alejandro y Alfredo Conte-Grand (compiladores). *Pensiones en América Latina: dos décadas de reforma*. OIT, 1998. pp.51.

Como se indicó, las administradoras de fondos de pensiones actúan a la vez como entidades pagadoras de beneficios, durante el periodo de retiro, para los afiliados que elijan la opción del retiro programado. Una ventaja del esquema de retiro programado, desde el punto de vista de los costos de gestión de prestaciones, es que el afiliado se ahorra la prima de seguro que pagaría a la empresa aseguradora si se acogiese a la renta vitalicia, pues el precio pagado por una renta vitalicia incluye, además de la prima pura, un componente de la comisión que sirve para financiar gastos operativos (normalmente con un fuerte peso de los gastos de promoción y comercialización) y para garantizarle a la aseguradora la rentabilidad correspondiente a su actividad. No obstante, esta ventaja del retiro programado tiene como contrapartida que no existe cesión de riesgos a un tercero, pues estos son asumidos directamente por el beneficiario: si el saldo de la cuenta se agota antes del fallecimiento del beneficiario, éste se queda sin renta alguna.

Como ilustración de los nexos entre un sistema previsional descentralizado y la industria aseguradora, en 1996 en Chile casi el 80% del total de ingresos de las compañías de seguros de vida por concepto de primas directas correspondía a primas por rentas vitalicias y de cobertura de invalidez y sobrevivencia del sistema privado de pensiones<sup>38</sup>.

El gráfico 5.1 presenta un esquema general de la forma en que se organiza la gestión de las prestaciones por vejez, bajo esquemas centralizados y descentralizados (en éste último caso, las basadas en la modalidad de renta vitalicia):

**Gráfico 5.1**  
**GESTIÓN DE PRESENTACIONES POR JUBILACIÓN**



En algunas de las reformas de la región se presentan variantes al esquema general descrito. En México, los riesgos de invalidez y sobrevivencia son administrados por el Instituto Mexicano de Seguros Sociales (IMSS); en Bolivia, las administradoras de fondos de pensiones administrarán

<sup>38</sup> SAFF. *El Sistema Chileno de Pensiones*, Cuarta Edición. Santiago-Chile, abril 1998. Pág. 171.

inicialmente dichos riesgos hasta que las compañías de seguros sean autorizadas; y en Colombia y Perú, la gestión está a cargo del sistema público paralelo<sup>39</sup>.

En México, aparte de la gestión centralizada de la recaudación y de las cuentas individuales<sup>40</sup>, la certificación del estado de invalidez es extendida por el IMSS. Además, como se mencionó, el IMSS centraliza la gestión de los seguros de invalidez y sobrevivencia<sup>41</sup>, para lo cual carga una prima fija del 2.5% del salario cotizable. Se trata de un costo muy elevado en comparación con el observado en otras experiencias de reforma en Latinoamérica, donde las administradoras de fondos contratan el seguro colectivamente y por tanto los trabajadores pueden elegir la administradora que ofrezca las mejores condiciones. Así, por ejemplo, en Argentina, Chile y Uruguay las primas de invalidez y sobrevivencia se ubican en un promedio sobre el salario cotizable que ronda respectivamente el 1% (diciembre 1998) y el 0.6% (enero 1999), es decir, en promedio mucho más bajas que la prima fija que carga el IMSS. Se aduce que bajo el esquema mexicano, el IMSS no posee suficientes incentivos para reducir tales primas de seguros y su costo administrativo, y, en consecuencia, que es poco probable que se logren reducciones a lo largo del tiempo.<sup>42</sup>

### C. Evidencia empírica del costo de las anualidades

El costo de convertir el saldo de la cuenta individual (al momento del retiro) en un pago periódico por la vía de un esquema de seguros, en un sistema descentralizado con gestión privada, tiene al menos tres componentes: (i) la prima de seguros por la cesión de riesgo del individuo al proveedor de la anualidad, (ii) los cargos por administración y (iii) la rentabilidad de la empresa aseguradora.

En un sistema gestionado públicamente, de beneficio definido o contribución definida, el costo de convertir la cuenta individual en una renta vitalicia comprende exclusivamente el cargo por cesión de riesgo, es decir, por la cobertura del riesgo de sobrevivencia más allá de cierto límite que agote el ahorro jubilatorio, así como una porción destinada a cubrir los costos administrativos, lo cuales, en todo caso serán inferiores a los que resultan en un esquema descentralizado.

No se dispone de información sobre los costos de conversión a una anualidad para los países de la región, de modo que se aporta información de referencia para mercados de anualidades en otros países. Para el mercado estadounidense de anualidades, Mitchell, Poterba y Waeshawsky<sup>43</sup> concluyen que los precios cargados por una anualidad vitalicia inmediata financiada mediante prima única varían ampliamente entre compañías proveedoras: la dispersión en precios entre las diez compañías que cobran más y las diez que cobran menos, alcanza el 20% aproximadamente. Un hombre promedio de 65 años de edad que compra una anualidad vitalicia y cuya alternativa de inversión son los Bonos del Tesoro, recibirá pagos por anualidad con un valor presente de 80 a 85

---

<sup>39</sup> Mesa-Lago, Carmelo. *La Reforma Estructural de Pensiones en América Latina: tipología, comprobación de presupuestos y enseñanzas*. En Bonilla, Alejandro y Alfredo Conte-Grand (compiladores), *Pensiones en América Latina: dos décadas de reforma*. OIT, Perú, 1998.

<sup>40</sup> En México, la recaudación la realiza el IMSS, mientras que la administración de los registros de cuentas individuales está a cargo de una entidad especializada, denominada PROCESAR.

<sup>41</sup> El IMSS también gestiona los riesgos del trabajo y el seguro de salud.

<sup>42</sup> Sales, Carlos, Fernando Solís y Alejandro Villagómez. *Pensión System Reform: The Mexican Case*. En *Privatizing Social Security*. Martín Felstein, Editor. National Bureau of Economic Research, 1998, pág. 155.

<sup>43</sup> Mitchell, Olivia, James Poterba and Mark Warshawsky. *New Evidence on the Money's Worth of Individual Annuities*. National Bureau of Economic Research, Working Paper 6002, April 1997. Pp. 2.

centavos por cada dólar de prima; el remanente es utilizado para cubrir los costos de mercadeo, overhead corporativos e impuestos, adiciones a reservas de contingencia y utilidades.

Los mismos autores realizan una estimación de la tasa interna de retorno de una anualidad, y encuentran que para un hombre de 65 años la tasa interna de retorno que iguala el valor presente de una anualidad con su costo en prima es 4.62% cuando se usa la mortalidad de la población, y 5.13% cuando se trata de las mujeres. Por contraste, el rendimiento de un Bono del Tesoro con maduración a 10 años fue 7.09% (a principios de mayo de 1995) y con maduración a 30 años de 7.35%, mientras que el rendimiento medio de un portafolio de valores corporativos del tipo BBA fue de 8.57%.

Estudios recientes sugieren que el problema de la selección adversa juega un papel sumamente importante en la determinación del nivel de las primas para las rentas vitalicias. La selección adversa surge por el hecho de que las personas que esperan superar la esperanza de vida promedio tienen incentivos para comprar anualidades, mientras que las personas que esperan vivir menos tienen incentivos para comprar retiros programados. Ello hace que el colectivo asegurado –esto es, quienes deciden comprar una renta vitalicia– termina pagando primas superiores a la prima actuarial pura, lo cual reduce el valor de las anualidades que recibirá a cambio de su fondo. Debe aclararse, sin embargo, que dicho costo no representa una ganancia para el proveedor de la anualidad, sino una transferencia del asegurado promedio hacia los asegurados con expectativa de vida más alta.

Respecto al costo que genera el problema de la selección adversa en el mercado de anualidades de los Estados Unidos, se estima que para un hombre de 65 años y utilizando una curva de rendimientos basada en Bonos del Tesoro, el costo de la selección adversa es de 10%, de modo que este componente de costo explicaría cerca de la mitad de la disparidad entre el valor presente esperado de los pagos de una anualidad y su costo en prima.<sup>44</sup>

Si el esquema previsional es obligatorio, o bien si la única opción disponible para convertir la cuenta individual es la renta vitalicia, el problema de la selección adversa probablemente tenderá a ser mínimo, ya que la mayor parte de los cargos estarían reflejados por los gastos de gestión y por las utilidades de los proveedores.

Para el caso del mercado de anualidades del Reino Unido, Murthi, Orszag y Orszag obtienen una conclusión similar a la alcanzada por Mitchell, Poterba y Warshawsky<sup>45</sup> para el mercado de anualidades en los Estados Unidos, en el sentido de que la mayor parte de los costos cargados en una anualidad se originan en los costos de la selección adversa más que en los costos de gestión. Específicamente, estiman que en el Reino Unido el costo de la selección adversa implícito en la compra de una anualidad se ubica entre 10 y 12%, y que solo entre 0.03% y 0.05% representan cargos por administración; señalan que por lo tanto, si las rentas vitalicias fuesen obligatorias, el costo de conversión de una cuenta individual en una anualidad vitalicia probablemente sería muy bajo.

## D. Calificación de invalidez

En la mayoría de los regímenes públicos de pensiones públicas de la región latinoamericana se presentan dos problemas relacionados con las pensiones de invalidez: la elevada participación de los gastos por prestaciones de invalidez en el gasto previsional total y la lentitud en el proceso de trámite de dichas prestaciones.

---

<sup>44</sup> Mitchell, Op cit. Pp. 21.

<sup>45</sup> Murthi, Manta, Michael Orszag and Peter Orszag. *The Charge Ratio on Individual Accounts: Lessons from the U.K. Experience*. Discussion papers in economics 2/99. Birkbeck College, University of London, Department of Economics. March 1999. pp. 28 y 29.

Generalmente la calificación del estado de invalidez es realizada por los entes gestores, bajo un esquema altamente centralizado: la calificación está a cargo de comisiones médicas, que normalmente forman parte de la nómina de la entidad gestora. Uno de los problemas asociados a este esquema de gestión es la falta de incentivos del personal que realiza la calificación de la invalidez para controlar el otorgamiento desmedido de beneficios, causado por la simulación del estado de invalidez por parte de los afiliados. Otro de los problemas de este esquema es la complejidad asociada al proceso de calificación de la invalidez. La mayor parte de los sistemas previsionales de la región se ha caracterizado por tiempos de proceso sumamente elevados, lo cual constituye una seria deficiencia de gestión a la que no se ha dado la importancia requerida.

Por otra parte, en el ámbito de la estructura programática, los sistemas públicos de beneficio definido en Latinoamérica se han caracterizado por establecer niveles de beneficios similares, y en muchos casos idénticos, para las pensiones por invalidez y las pensiones por jubilación. El resultado es que se generan incentivos para el retiro anticipado por la vía del trámite de pensiones por invalidez, mediante la simulación o sobrevaluación de la pérdida de la capacidad física, con el subsecuente encarecimiento del sistema.

El esquema de calificación del estado de invalidez adoptado en la reforma chilena de pensiones y en las reformas subsecuentes, no es muy diferente del que prevalece en otros regímenes públicos de la región. En Chile funcionan comisiones médicas ubicadas en el área metropolitana y en las distintas regiones del país; el Estado financia la contratación de los médicos, mientras que las entidades aseguradoras y las Administradoras de Fondos de pensiones aportan el resto de los recursos requeridos para el funcionamiento de las comisiones.

Cuatro características interesantes introdujo el sistema previsional chileno respecto a las pensiones de invalidez: (i) las AFP contratan los seguros de invalidez (y sobrevivencia) mediante licitación pública; (ii) los médicos que integran las comisiones calificadoras son nombrados y remunerados directamente por la Superintendencia de Pensiones; (iii) la Superintendencia de Pensiones tiene entre sus funciones velar por el cumplimiento de la normativa relacionada con el proceso de calificación de la invalidez, y regula las discrepancias de criterios surgidas en la aplicación de las normas para la calificación de la invalidez entre las distintas comisiones médicas calificadoras; (iv) se concede la pensión de invalidez con base en un primer dictamen que tiene un carácter transitorio, por un periodo de tres años; transcurrido este lapso, se realiza una nueva evaluación del estado de invalidez para decidir si se otorga en forma definitiva o se cancela.

Un problema de diseño en Chile, asociado con el alto grado de descentralización del sistema, es que las comisiones médicas que califican el estado de invalidez lo hacen exclusivamente para el sistema de pensiones, es decir, no son compartidas por el régimen de riesgos del trabajo, situación que constituye un ejemplo de especialización excesiva que no aprovecha óptimamente las economías de escala potenciales y eleva los costos de gestión. Una situación similar sucede en el sistema previsional costarricense, debido a que el programa de riesgos del trabajo funciona al margen del Seguro Social, con una estructura de gestión completamente independiente.

En el caso particular de Chile, se han observado dos cambios a raíz de la introducción de este esquema. Por un lado, se redujeron las tasas de incidencia, a causa principalmente de los mejores controles instituidos sobre la simulación del estado de invalidez, y por tanto se redujeron los gastos en beneficios y las primas de cobertura de invalidez y sobrevivencia. Por otro lado, se produjeron mejoras en los tiempos de trámite respecto al sistema antiguo.

**Cuadro 5.1**  
**COSTO DEL SEGURO COLECTIVO DE INVALIDEZ Y SOBREVIVENCIA:**  
**CHILE, ARGENTINA Y URUGUAY.**  
*(En % del salario cotizante)*

Año	Chile <sup>a</sup>	Argentina <sup>b</sup>	Uruguay
1991	1.20	-	
1992	1.04	-	
1993	0.87	-	
1994	0.78	1.86	
1995	0.73	0.89	
1996	0.66	0.75	
1997	0.63	0.92	
1998	0.63	0.95	0.61

**Fuente:** SAFP, Op Cit. SAFJP, Página Web y Banco Central del Uruguay, Memoria Trimestral N° 11 Régimen de Jubilación por Ahorro Individual Obligatorio.

**Notas:** <sup>a</sup> Promedio simple de los promedios ponderados mensuales.

<sup>b</sup> Costo diciembre de cada año.

Un aspecto que no puede dejar de mencionarse, es que dado que los aportes de los afiliados para las primas de invalidez y sobrevivencia están mezclados con las comisiones de administración de la cuenta individual, aunque con destinos diferentes, las reducciones en las primas del seguro de invalidez y sobrevivencia no se han trasladado a los afiliados, sino que han sido absorbidas por el componente de comisiones, el cual ha tendido a aumentar en los diferentes sistemas. El Cuadro 5.1 resume información sobre la evolución de las primas de invalidez y sobrevivencia en Argentina, Chile y Uruguay. Como ejemplo adicional, en Perú la prima declinó de 2.2% en 1993-1994 a 1.46% en 1996, mientras tanto, la comisión por administración aumentó de 1.6% a 2.34% en el mismo periodo.<sup>46</sup>

## E. Propuestas para mejorar la gestión de prestaciones

Las experiencias regionales de reforma aportan elementos para mejorar la gestión de prestaciones en regímenes públicos. Seguidamente se presentan algunas opciones en esa línea.

*Financiamiento.* La separación del financiamiento por tipo de contingencia cubierta (invalidez, sobrevivencia y jubilación), aparece como una opción que podría contribuir al mejoramiento de la gestión y a la reducción de los costos, en dos sentidos: porque constituye un esquema que permite tener un mayor control sobre los costos en forma separada, y porque hace posible propiciar una mayor participación del sector privado en la gestión en algunas áreas como la administración de registros y la calificación del estado de la invalidez.

*Selección adversa.* Como se dijo, la presencia de selección adversa constituye un factor que presiona al alza los costos de operación de las prestaciones, cuando estas son otorgadas bajo un esquema de seguros mediante la compra de anualidades por parte del beneficiario. La exclusión de

<sup>46</sup> Adrianzén, Barúa et al. 1996; Barúa, 1997. Citados por Mesa-Lago, Op. Cit., pág. 113.

esquemas de prestaciones en la forma de retiro programado, constituye un mecanismo efectivo para eliminar la selección adversa.

*Centralización de prestaciones de jubilación.* Para los sistemas previsionales privados, la presencia de costos adicionales cuando la gestión de las prestaciones de jubilación es asumida por entidades privadas, conduce a pensar que un esquema centralizado y público de aseguramiento de las prestaciones puede funcionar en forma más eficiente desde el punto de vista del nivel de los beneficios otorgados (por el ahorro de costos). En los sistemas públicos, uno de los mayores problemas con la gestión de las prestaciones de jubilación es la demora en los trámites y los errores en los cálculos de la pensión, que se traduce en pérdidas para los beneficiarios. La modernización de los sistemas de registro de aportes y de los procesos de trámite, es un requisito para garantizar una buena calidad del servicio y una buena imagen institucional.

*Calificación de la invalidez.* Al menos cuatro tipos de acciones pueden ser introducidas para mejorar la eficiencia del proceso de calificación de la invalidez: (i) introducción de algún incentivo al personal encargado de la calificación, especialmente a nivel de gerencia, basado en el cumplimiento de indicadores de eficiencia en cuanto a la contención de costos; (ii) la concesión de las pensiones por invalidez en forma temporal, basada en un primer dictamen y dependiente de una resolución definitiva en una fase posterior, que determinaría si se otorga la pensión en forma definitiva o se cancela; (iii) una adecuada definición de procesos y sistemas, que incluya mecanismos para el control del otorgamiento indebido de prestaciones; (iv) la conformación de comisiones mixtas, con la participación de profesionales en distintas especialidades.

*Tasas de beneficio.* Por último, la experiencia sugiere que las tasas de beneficio para las prestaciones de invalidez, en igualdad de condiciones de número de cotizaciones aportadas, deben ser inferiores a las de jubilación, como mecanismo para desanimar el retiro temprano. En aquellos regímenes donde la pensión se conforma de una prestación básica (porcentual sobre la base de cálculo), que se incrementa en función del número de aportaciones, en lo posible dicha cuantía debe estar diferenciada por riesgo.



## **VI. Conclusiones: Propuesta de modelo mixto**

---

La organización institucional del sistema de pensiones se encuentra, desde el punto de vista de su viabilidad, en un lugar al menos tan preponderante como el diseño de las prestaciones o del esquema de financiamiento. La práctica institucional y los incentivos que conlleva un tipo u otro de organización, pueden ser determinantes para que el sistema alcance sus objetivos. De la organización dependerá en buena medida el retorno que obtengan los afiliados por sus contribuciones; de ella dependerá igualmente la capacidad con que el sistema se expanda a la población no cubierta, dadas las restricciones fijadas por el entorno. Una buena parte de la viabilidad económica y de la viabilidad política del sistema de pensiones se asienta, pues, sobre su eficiencia y su eficacia, y en estos dos campos su suerte está estrechamente vinculada a la organización institucional que se le haya dado.

A lo largo de este artículo se han discutido diversas alternativas de organizar cada uno de los principales procesos que conforman la administración de un sistema de pensiones: la afiliación, la recaudación y el control contributivo, la gestión de las inversiones y la gestión de las prestaciones. Al hacerlo, se ha intentado poner de relieve los incentivos que genera cada tipo de organización, y sus consecuencias sobre los costos (eficiencia) y sobre los resultados (eficacia) de cada uno de esos procesos. De dicha discusión surgen al menos dos conclusiones fundamentales.

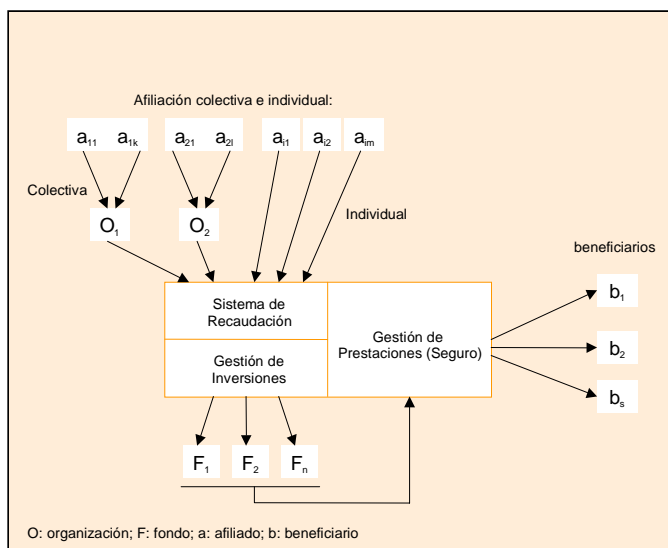
En primer lugar, la discusión sobre la organización institucional del sistema de pensiones debe darse con total independencia de la discusión sobre su esquema de financiamiento. Tanto un sistema de beneficio definido como un sistema de contribución definida pueden ser altamente centralizados o altamente descentralizados. La única restricción que habría es que, en el primero de ambos esquemas, el seguro vinculado al otorgamiento de la renta vitalicia tiene que estar centralizado; pero aparte de ello, cualquier forma de organización institucional aplicable a un tipo de sistema lo es al otro.

En segundo lugar, una descentralización a ultranza del sistema, en la cual el estado quede excluido de cualquier función de gestión, es contraproducente: implica muchas veces costos mayores y no sólo quedan sin resolver las deficiencias de la administración estatal sino que se ven agravadas con deficiencias aún mayores y más insalvables. La privatización de la afiliación –para poner el ejemplo más extremo– conllevó un aumento extraordinario de los costos de administración y al mismo tiempo un estancamiento de la cobertura. Es necesario encontrar un balance entre sector público y sector privado, así como entre centralización y descentralización, que permita optimizar los resultados del sistema.

De ambas conclusiones se colige, pues, que la discusión sobre la organización institucional del sistema de pensiones debería ser abordada de una forma muy pragmática. Para liberarla de su perniciosa carga ideológica, la discusión debería centrarse en contestar cómo organizar cada fase del proceso de manera que se minimicen los costos y se optimicen los resultados, dadas las restricciones tanto políticas como institucionales del país en cuestión. Lo que se concluya para un país como Costa Rica, con una tradición institucional relativamente sólida y con una seguridad social pública cuyos resultados son apreciados por la población, no necesariamente es viable para un país cuya seguridad social ha sido tradicionalmente saqueada y que otorga prestaciones miserables a una fracción mínima de la población.

Para el caso de Costa Rica, los autores sostienen que la organización institucional más eficiente y eficaz debería garantizarle al Estado el control de todos los procesos, aunque la gestión de algunos de ellos pueda ser mixta o incluso enteramente privada. Lo que garantiza dicho control es el monopolio de la cuenta individual.

**Gráfico 6.1**  
**HACIA UNA ORGANIZACIÓN INSTITUCIONAL ÓPTIMA**



En lo que se refiere a la afiliación y a la recaudación, la Caja del Seguro puede hacerlo de manera directa e individual, o puede apoyarse en diversos tipos de entidades privadas, como es el caso de las organizaciones de trabajadores discutido en la sección 2, o en algún tipo de empresa privada que asuma funciones de afiliación, recaudación o control contributivo por subcontratación de la Caja.

La gestión de las inversiones puede ser totalmente privatizada, bajo el esquema descrito en la sección 3. La Caja invierte en diversos fondos de inversión los recursos provenientes tanto de la cuenta individual como del fondo actuarial del seguro colectivo. En una primera etapa la Caja define las normas de inversión de los fondos (homogéneas para todos ellos) e imputaría a las cuentas individuales el rendimiento promedio de todos los fondos en que invierte los recursos. En una siguiente etapa, se definiría una tipología de fondos, de manera que las normas de inversión de los diferentes tipos de fondos fueran significativamente diferentes, y los trabajadores le solicitan anualmente en qué proporciones sus propios recursos deben ser distribuidos entre esos diferentes tipos de fondos. La Caja agregaría las solicitudes y procedería a asignar los recursos en correspondencia. Los rendimientos imputados a la cuenta individual estarían determinados por el rendimiento promedio de cada tipo de fondo y las proporciones en que cada trabajador ha decidido invertir sus recursos.

Y en la concesión de las prestaciones, la Caja debería al menos hacerse cargo de brindar el seguro (la transformación de los fondos acumulados en una renta vitalicia), sin menoscabo de que dicha función pueda ser cumplida por aseguradoras privadas cuando los trabajadores próximos a pensionarse deseen que dicho servicio no les sea vendido por la Caja. También podría subcontratar empresas para la gestión de trámites.

La centralización de la cuenta individual permite que los gastos de comercialización del sistema sean prácticamente inexistentes: como los trabajadores sólo están afiliados sólo a la seguridad social, las administradoras de fondos de pensiones no deben disputarse entre ellos la afiliación de trabajadores, sino simplemente concentrarse en el mejor desempeño posible como gestoras de inversión. La descentralización de las inversiones permite precisamente que los fondos de la seguridad social sean invertidos de la manera más profesional posible. La centralización de las prestaciones en la seguridad social, que se haría cargo de brindar dos rentas vitalicias –una proveniente del seguro colectivo de beneficio definido, otra financiada con los fondos de capitalización individual–, permite eliminar la selección adversa y los gastos de comercialización que deben soportar las aseguradoras privadas cuando tienen que competir entre ellas por disputarse a los asegurados.

Una organización institucional de esta naturaleza permite garantizarle al trabajador el mayor retorno posible para sus contribuciones a la seguridad social: los gastos de administración son bajos, la rentabilidad de las inversiones son altas, y el costo de transformar los fondos en una renta vitalicia es mínimo. Además, se le garantiza al trabajador una alta capacidad de decisión en relación con la administración de sus fondos. Finalmente, se puede organizar la afiliación de manera que se creen adecuados incentivos para la afiliación de trabajadores de escasos recursos.



## Bibliografía

---

- Caja Costarricense de Seguro Social. Anuarios Estadísticos (varios años) y Página Web.
- Caja Costarricense de Seguro Social (1998). “*Costos Administrativos sobre Recaudación y Facturación de Cuotas*”. Dirección Financiero Contable, diciembre.
- Baeza, Sergio y Francisco Margozzini (editores) (1995). “*Quince Años Después. Una Mirada al Sistema Privado de Pensiones*”. Centro de Estudios Públicos, Santiago de Chile.
- Bailey, Clive (1997). “*An Operational Framework for Pension Reform. Extending coverage of pension schemes*”. ILO Geneva, Social Security Department.
- Banco Central del Uruguay (1999). Memoria Trimestral N° 11 Régimen de Jubilación por Ahorro Individual Obligatorio. Marzo.
- Banco Mundial (1994). “*Envejecimiento sin crisis*”. Políticas para la protección de los ancianos y la promoción del crecimiento.
- Beattie, Roger y Warren McGillivray. Una estrategia riesgosa: reflexiones acerca del informe del Banco Mundial titulado Envejecimiento sin Crisis. En Revista Internacional de Seguridad Social, Vol. 48, 3-4/95.
- Bonilla, Alejandro y Alfredo Conte-Grand (compiladores) (1998). “*Pensiones en América Latina: dos décadas de reforma*”. OIT.
- Chisari, Omar O. et alt. (1998) “*Costos, comisiones y organización industrial del régimen de capitalización*”. Instituto de Economía, Universidad Argentina de la Empresa, abril.
- Davis E. Phillips (1995). Pension funds, retirement-income security and capital markets: An international perspective. Oxford University Press, Oxford.

- Davis E. Phillips (1993). “*The Structure, Regulation, and Performance of Pension Funds in Nine Industrial Countries*”. The World Bank, Policy Research Working Paper 1229.
- Geanakoplos, John, Olivia S. Mitchell, and Stephen P. Zeldes (1998). “*Would a Privatized Social Security System Really Pay a Higher Rate of Return?*” in R. Douglas Arnold, Michael J. Graetz, and Alicia H. Munnell, eds., *Framing the Social Security Debate: Values, Politics, and Economics* (Brookings Institution Press: Washington, 1998). Also available as NBER Working Paper Number 6713, August.
- Mastrángelo, Jorge (1998). “*La experiencia chilena en materia de cobertura*”, en Adolfo Rodríguez (editor) *América Latina: Seguridad Social y Exclusión*, Costa Rica.
- Mastrángelo, Jorge (1999). “*Políticas para la reducción de los costos en los sistemas de pensiones: el caso de Chile*”. Santiago, marzo.
- Mesa-Lago, Carmelo (1998). “*La Reforma Estructural de Pensiones en América Latina: tipología, comprobación de presupuestos y enseñanzas*”. En Bonilla, Alejandro y Alfredo Conte-Grand (compiladores), *Pensiones en América Latina: dos décadas de reforma*. OIT, Perú.
- Mitchell, Olivia (1996). Administrative costs in public and private retirement systems. Working Paper 5734, National Bureau of Economic Research.
- Mitchell, Olivia, James Poterba and Mark Warshawsky (1997). New Evidence on the Money’s Worth of Individual Annuities. National Bureau of Economic Research, Working Paper 6002, April.
- Murthi, Orszag and Orszag (1999). “*The Charge Ratio on Individual Accounts: Lessons from the U.K. Experience*”. Discussion papers in economics 2/99. Birkbeck College, University of London, Department of Economics, March.
- Mitchell, Olivia (1998). “*Social Security Money's Worth*”. NBER Working Paper Number 6722, September.
- Mitchell, Olivia, Robert J. Myers, and Howard Young (1999). “*Prospects for Social Security Reform*”. University of Pennsylvania Press, Philadelphia.
- National Academy of Social Insurance (1998), “*Evaluating Issues in Privatizing Social Security, Report of the Panel on Privatization of Social Security*,” Washington, <http://www.nasi.org>.
- Orszag, Peter R. (1999) “*Individual Accounts and Social Security: Does Social Security Really Provide a Lower Rate of Return?*” Center on Budget and Policy Priorities, March, <http://www.cbpp.org>.
- Poterba, James and Mark Warshawsky, (1999) “*The Costs of Annuitizing Retirement Payments from Individual Accounts*,” NBER Working Paper 6918, January.
- Rodríguez, Adolfo y Fabio Durán (1998). “*Reforma de Pensiones: los desafíos de la vejez*”. Costa Rica, Ministerio de la Presidencia, Segunda Vicepresidencia de la República, Programa de Reforma Integral de Pensiones.
- Rodríguez, Adolfo (editor) (1998). *América Latina, Seguridad Social y Exclusión*. Costa Rica, Ministerio de la Presidencia, Segunda Vicepresidencia de la República, Programa de Reforma Integral de Pensiones.
- Saiegh, Martín (1999). “*El Desempeño de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones en la Argentina*”. IV Conferencia de Actuarios a Nivel Internacional “Avances de los Sistemas de Seguridad Social”, 10 al 12 de mayo.
- Saldain, Rodolfo (1995). “*Reforma Jubilatoria, el Nuevo Modelo Previsional*”. Fundación de Cultura Universitaria. Montevideo, Uruguay.
- Sales, Carlos, Fernando Solís y Alejandro Villagómez (1998). Pension System Reform: The Mexican Case. En Privatizing Social Security. Martin Felstein, Editor. National Bureau of Economic Research.
- Shulthess, Walter y Gustavo Demarco (1993). Argentina: Evolución del Sistema Nacional de Previsión Social y Propuesta de Reforma. CEPAL, PNUD. Santiago, junio.
- Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, Argentina (1998). *Memoria Trimestral N° 18*.

- Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, Argentina (1998). “*El Sistema Previsional Argentino*”. Ministerio de Trabajo y Seguridad Social de la Nación.
- Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, Argentina. Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, Chile, y Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, Perú (1996). *Reformas a los Sistemas de Pensiones*.
- Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (1998). “*El Sistema Chileno de Pensiones*”. Cuarta Edición, Chile.
- Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, República de Bolivia (1998). “*Boletín Informativo*”. Año 2, N° 5, abril-junio.
- Thompson, Lawrence H. (1999) “*Administering Individual Accounts in Social Security: The Role of Values and Objectives in Shaping Options*”. The Retirement Project. The Urban Institute, Occasional Paper Number 1.
- US Federal Retirement Thrift Savings Board (1997). Summary of the thrift savings plan for federal employees. Washington, D.C. <http://www.tsp.gov>.
- Uthoff, Andras (1998). “*Fondos de Pensiones, el financiamiento de los costos de transición y el desarrollo de los mercados financieros. Lecciones de la reforma de privatización en Chile*”, en Alejandro Bonilla y Alfredo Conte-Grand, Pensiones en América Latina: dos décadas de reforma. OIT.
- Vittas, Dimitri (1996). “*Regulatory Controversies of private Pension Funds*”. Pension Systems: From Crisis to Reform. Washington, DC. November 21-22.





**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.
- 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.
- 53 Reforma al sector salud en Argentina, Roberto Tafani (LC/L.1035), 1997.
- 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.
- 56 Las instituciones de salud previsual (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 Gonzáles 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 Alberto 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.
- 79 Un perfil del déficit de vivienda en Bolivia, 1992, Raquel Szalachman (LC/L.1200), 1999.
- 80 La política de vivienda de interés social en Colombia en los noventa, María Luisa Chiappe de Villa (LC/L.1211-P), Número de venta: S.99.II.G.10 (US\$ 10.0), 1999.
- 81 El factor institucional en reformas a la política de vivienda de interés social: la experiencia reciente de Costa Rica, *Rebeca Grynsman y Dennis Meléndez* (LC/L.1212-P), Número de venta: S.99.II.G.11 (US\$ 10.0), 1999.
- 82 O financiamento do sistema público de saúde brasileiro, *Rosa María Márques*, (LC/L.1233-P), Número de venta: S.99.II.G.14 (US\$ 10.0), 1999.
- 83 Un perfil del déficit de vivienda en Colombia, 1994, Raquel Szalachman, (LC/L.1234-P), Número de venta: S.99.II.G.15 (US\$10.0), 1999.

- 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), Número de venta: S.99.II.G.34 (US\$10.0), 1999.
- 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), Número de venta: S.99.II.G.29 (US\$10.0), 1999.
- 86 Políticas para la reducción de costos en los sistemas de pensiones: el caso de Chile. Jorge Mastrángelo, (LC/L.1246-P), Número de venta: S.99.II.G.36 (US\$10.0), 1999.
- 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.
- 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.
- 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), Número de venta: S.99.II.G.46 (US\$10.0), 1999.
- 90 Liberalización, crisis y reforma del sistema bancario chileno: 1974-1999, Günther Held y Luis Felipe Jiménez, (LC/L.1271-P), Número de venta: S.99.II.G.53 (US\$10.0), 1999.
- 91 Evolución y reforma del sistema de salud en México, Enrique Dávila y Maite Guijarro, (LC/L.1314-P), Número de venta: S.00.II.G.7 (US\$10.0), 2000.
- 92 Un perfil del déficit de vivienda en Chile, 1994. Raquel Szalachman, (LC/L.1337-P), Número de venta: S.00.II.G.22 (US\$10.0), 2000.
- 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), Número de venta: S.00.II.G.29 (US\$10.0), 2000.
- 94 Proyección de responsabilidades fiscales asociadas a la reforma previsional en Argentina, Walter Schulthess, Fabio Bertranou y Carlos Grushka, (LC/L.1345-P), Número de venta: S.00.II.G.30 (US\$10.0), 2000.
- 95 Riesgo del aseguramiento en el sistema de salud en Colombia en 1997, Humberto Mora Alvarez, (LC/L.1372-P), Número de venta: S.00.II.G.51 (US\$10.0), 2000.
- 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), Número de venta: S.00.II.G.55 (US\$10.0), 2000.
- 97 Reforma previsional en Brasil. La nueva regla para el cálculo de los beneficios, Vinícius Carvalho Pinheiro y Solange Paiva Vieira, (LC/L.1386-P), Número de venta: S.00.II.G.62 (US\$10.0), 2000.
- 98 Costos e incentivos en la organización de un sistema de pensiones, Adolfo Rodríguez Herrera y Fabio Durán Valverde, (LC/L.1388-P), Número de venta: S.00.II.G.63 (US\$10.0), 2000.


### Otras publicaciones de la CEPAL relacionadas con este número

- “El pacto fiscal: fortalezas y debilidades”, Libros de la CEPAL N° 47 (LC/G.1997/Rev. 1-P), 1998.
- “Pension Funds, The Financing of Transition Costs and Financial Market Development”, (LC/R.1822), 1998.
- “La brecha de la equidad: América Latina, el Caribe y la Cumbre Social”, Libros de la CEPAL N° 44, (LC/G.1954/Rev.1-P), 1997.

---

• El lector interesado en números anteriores de esta serie puede solicitarlos dirigiendo su correspondencia a la Unidad de Financiamiento de la División de Comercio Internacional y Financiamiento para el Desarrollo, 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, Chile, Fax (562) 210 2069, [publications@eclac.cl](mailto:publications@eclac.cl).

•  Disponible también en Internet: <http://www.eclac.cl>

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