

Contribución del Sistema Privado de Pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica

Experiencias de Colombia,
México, Chile y Perú

Estudio realizado por SURA Asset Management

Esta publicación es un aporte de SURA Asset Management al análisis y conocimiento de los sistemas de administración de pensiones en Latinoamérica.

Connotados economistas de Colombia, México, Chile y Perú realizaron durante más de seis meses una evaluación cuantitativa de los efectos macroeconómicos de la reforma de pensiones en cada país, estimando el impacto de la creación de los sistemas de capitalización individual sobre la tasa de crecimiento y el nivel del PIB, a través de cuatro vías centrales: ahorro e inversión; estructura del empleo y productividad del trabajo; desarrollo y eficiencia del mercado de capitales, y evolución de la productividad total de factores.

Contribución del Sistema Privado de Pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica

Experiencias de Colombia,
México, Chile y Perú

Coordinador

Rodrigo Acuña, Chile

Investigadores a cargo

Leonardo Villar, Colombia

Alejandro Villagómez, México

Rodrigo Fuentes, Chile

Pablo Secada, Perú

**Contribución del sistema privado de pensiones
al desarrollo económico de Latinoamérica.
Experiencias de Colombia, México, Chile y Perú**

© SURA Asset Management

Impreso en Chile en agosto de 2013
ISBN [dato en trámite](#)

Toda reproducción total o parcial de esta publicación está prohibida sin la debida autorización, excepto para datos o comentarios que citen el nombre del estudio.

Cada artículo es de exclusiva responsabilidad de su autor y no refleja, necesariamente, la opinión de SURA Asset Management.

Contenido

1.	Prólogo	X
2.	Investigadores	X
3.	Resumen ejecutivo	X
4.	Cifras relevantes	X
5.	Impactos macroeconómicos del sistema de pensiones	X
5.1.	Colombia	X
5.2.	México	X
5.3.	Chile	X
5.4.	Perú	X

Las favorables condiciones económicas de los países de América Latina otorgan la oportunidad de construir una base sólida que haga sostenible su crecimiento. Así lo expresa el Fondo Monetario Internacional en el informe de perspectivas económicas que presentó en mayo de 2013. Propone como prioridades de política económica, afianzar los márgenes de maniobra fiscal y avanzar en reformas estructurales orientadas a aumentar la productividad y el crecimiento potencial.

De igual forma, en el V Foro Económico Internacional de América Latina y el Caribe, que se realizó en ese mismo mes en Francia, representantes del BID y de la OCDE destacaron que el crecimiento de 3,5% previsto para este año, si bien es superior al estimado para Estados Unidos y Europa, es insuficiente para las necesidades de desarrollo y de creación de empleo de la región. Enfatizaron que es necesario realizar reformas estructurales para compensar la baja en las previsiones de crecimiento económico producto de factores externos.

Sabemos que, entre esas reformas, una muy relevante es la que se refiere al sistema de pensiones, y que para realizarla es necesario un aná-

lisis profundo de sus implicancias. Contar con información de calidad es esencial en este proceso y por esto, asumiendo la responsabilidad corporativa que conlleva nuestro liderazgo regional en la administración de fondos de pensiones, convocamos a destacados economistas de Colombia, México, Chile y Perú, a presentar en este libro una evaluación cuantitativa de los impactos de la modalidad de capitalización individual en el desarrollo económico de sus respectivos países.

Esperamos que este estudio constituya un aporte valioso para quienes participan de este análisis y debate, en todos los ámbitos, porque el crecimiento económico se relaciona directamente con la promesa que hacemos a nuestros más de 15 millones de clientes en América Latina de ayudarlos a alcanzar sus grandes sueños, acompañándolos durante su vida con asesoría y productos de calidad.



Andrés Castro
Presidente ejecutivo
SURA Asset Management



Coordinador

Rodrigo Acuña

Ingeniero Comercial con mención en Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile, con estudios de postgrado en macroeconomía aplicada de la misma universidad. Es socio de PrimAmérica Consultores, asesor externo de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones, FIAP, y profesor del Centro de Desarrollo Directivo de la Pontificia Universidad Católica de Chile en el Diplomado de Inversiones para el Largo Plazo y el Retiro. Actualmente, asesora a la Asociación de AFP de Chile para el diagnóstico y propuestas de reformas al sistema de pensiones.



Colombia

Leonardo Villar

M.Sc. in Economics, London School of Economics, Economista Cum Laude y Magíster de la Universidad de los Andes. Es Director Ejecutivo de la Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo.

Fue Economista Jefe y Vicepresidente de Estrategias de Desarrollo y Políticas Públicas de la Corporación Andina de Fomento (CAF). En el sector público colombiano, fue Miembro de la Junta Directiva del Banco de la República de Colombia durante doce años, Viceministro Técnico del Ministerio de Hacienda y Asesor del Consejo Directivo de Comercio Exterior.

Estuvo vinculado de manera directa con el sistema financiero colombiano como miembro de juntas directivas de instituciones públicas y privadas; Vicepresidente del Banco de Comercio Exterior y Vicepresidente Técnico de la Asociación Bancaria de Colombia. Ha realizado publicaciones en las áreas de macroeconomía, comercio exterior y política monetaria, cambiaria y financiera.



México

Alejandro Villagómez

Licenciado en Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México, UNAM, y Ph.D y M.A. in Economics, Washington University in St. Louis. Es Profesor Investigador de la División de Economía del CIDE, Centro de Investigación y Docencia Económicas.

Fue Secretario Académico del CIDE y Director de la División de Economía, Asesor de la CONSAR y Consultor de AMAFORE. Participó en la reforma al sistema de pensiones del IMSS. Ha sido consultor externo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Washington DC y de la CEPAL- México y CEPAL-Santiago.

Actualmente, es Miembro de la Latin American and Caribbean Economic Association, del Consejo Técnico Asesor del Centro de Estudios Económicos del Sector Privado y del Consejo Asesor Académico de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Retiro. Especialista en temas macroeconómicos de política monetaria y fiscal, ahorro y pensiones, ha publicado diversos artículos en revistas nacionales e internacionales en relación a estas materias.



Chile

Rodrigo Fuentes

Ph.D. y Master of Arts in Economics, University of California Los Angeles (UCLA), Ingeniero Comercial y Magister en Finanzas en la Universidad de Chile. Es profesor en la Pontificia Universidad Católica de Chile. Fue economista senior en el Banco Central de Chile, Director de la Escuela de Postgrado en Economía y Negocios y profesor de la Universidad de Chile. Ha sido profesor visitante en University of

California Los Angeles (UCLA), AB Freeman School of Business en Tulane University y en la Universidad Nacional de Tucumán.

Ha publicado artículos en revistas nacionales e internacionales y ha sido consultor para empresas privadas, oficinas gubernamentales, Inter-American Development Bank y el Banco Mundial. Sus áreas de interés son crecimiento económico, economía internacional y macroeconomía.

Perú

Pablo Secada / información por confirmar con él.

Bachiller en Economía, Universidad del Pacífico; MPP, Public Policy, University of Chicago. Es Economista Jefe del Instituto Peruano de Pensiones; colaborador de Economist Intelligence Unit (EIU); Miembro del Concejo Municipal de Lima y socio fundador de Opportunity Investments, empresa especializada en finanzas corporativas.

Fue profesor de la Universidad del Pacífico y asesor del Ministerio de Economía y Finanzas de Perú.



Impactos macroeconómicos del sistema de pensiones en Colombia

Leonardo Villar, Jonathan Malagón,
Julio César Vaca, Carlos Ruiz

Contenido

1. Antecedentes

- 1.1. El sistema pensional antes de la Ley 100
- 1.2. Sistema pensional dual: RPM y RAIS

2. Revisión de la literatura

3. Contexto macroeconómico

4. Efectos Macroeconómicos

- 4.1. Ahorro e inversión
- 4.2. Mercado de capitales
- 4.3. Mercado laboral
- 4.4. Crecimiento económico

5. Conclusiones

1. Antecedentes

1.1 El sistema pensional antes de la Ley 100

En 1945 se presentó el primer gran hito en la historia del sistema pensional de Colombia: la creación del Instituto Colombiano de Seguros Sociales (ISS). Con esta entidad en funcionamiento, el sistema se concentró inicialmente en la provisión de seguros de salud y en el pago de las pensiones a los trabajadores vinculados al sector público (Rodríguez *et al*, 2002). Fue sólo hasta 1967 cuando se estructuraron las pensiones por invalidez, vejez y muerte; se dio cobertura a los accidentes de trabajo y se reglamentó la obligatoriedad de la afiliación al ISS por parte de los trabajadores del sector privado.

El modelo pensional adoptado por Colombia fue el denominado régimen de prima media (*Pay-As-You-Go*) o beneficio definido. Este modelo se caracteriza porque las personas afiliadas en edad de trabajar realizan aportes de manera recurrente a un fondo común. Dicho fondo es utilizado para pagar la mesada de las personas pensionadas, en un modelo de solidaridad intergeneracional donde el aporte de las generaciones más jóvenes constituye un pasivo a ser solventado con las contribuciones de generaciones futuras. Este sistema es considerado como no fondeado, ya que el dinero pagado por los actuales afiliados es utilizado para cubrir la pensión de los beneficiarios y no la del aportante. Igualmente, es considerado actuarialmente injusto, ya que la mesada pensional a ser recibida no corresponde de manera precisa a la cantidad aportada por cada individuo.

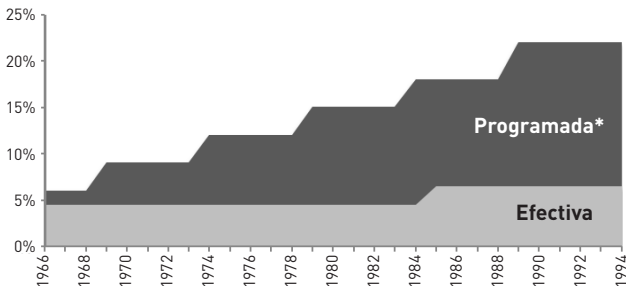
Dicho diseño pensional no funcionó de manera balanceada. En efecto, tan solo tres décadas después de su creación, las señales de insostenibilidad

financiera ya eran evidentes. El desbalance del sistema se relaciona principalmente con cinco factores: (i) el incumplimiento en el aumento de la tasa de cotización que se había programado en el momento de creación del sistema (Gráfico 1); (ii) el incumplimiento en el pago de los aportes por parte de Estado; (iii) el desbalance entre los aportes y los beneficios pensionales; (iv) la existencia de una gran cantidad de sobrecostos asociados a los regímenes especiales y (v) el cambio demográfico, lo cual implicó menores aportes (cada vez menos jóvenes) y mayores gastos (mayor esperanza de vida). Estos elementos afectaron de forma importante la salud financiera del sistema, fenómeno que agudizaría conforme empezó a aumentar la población en edad de pensionarse¹.

Respecto al tamaño de los aportes, por ejemplo, las cotizaciones debían representar 6% del salario de todos los trabajadores. Estos aportes serían asumidos de manera compartida por el empleado (1,5%), el empleador (3%) y el por el Estado (1,5%), con un incremento programado de 3 puntos porcentuales (pps) cada 5 años hasta alcanzar el 22% de los salarios en 1993. No obstante, el temprano incumplimiento del Gobierno redujo de 6 a 4,5% el tamaño del aporte. Más aún, la cotización, lejos de aumentar lo inicialmente previsto cada lustro, se mantuvo constante hasta 1985, momento en el cual se incrementó tímidamente hasta 6,5%. La diferencia entre la tasa efectiva y la programada llevó a que se marcara, desde un inicio, la insostenibilidad del régimen administrado por el ISS y la eventual explosión del pasivo pensional.

GRÁFICO 1

Diferencia entre las tasas de cotización programada y efectiva
1967-1994



* Se refiere a la cotización establecida en el Decreto 3041 de 1966
Fuente: Ayala (1992) y Rodríguez (1992).

1 El Fondo de Garantía de Pensión Mínima se financia con el 1,5% de los aportes realizados por todas las personas cotizantes al RAIS.

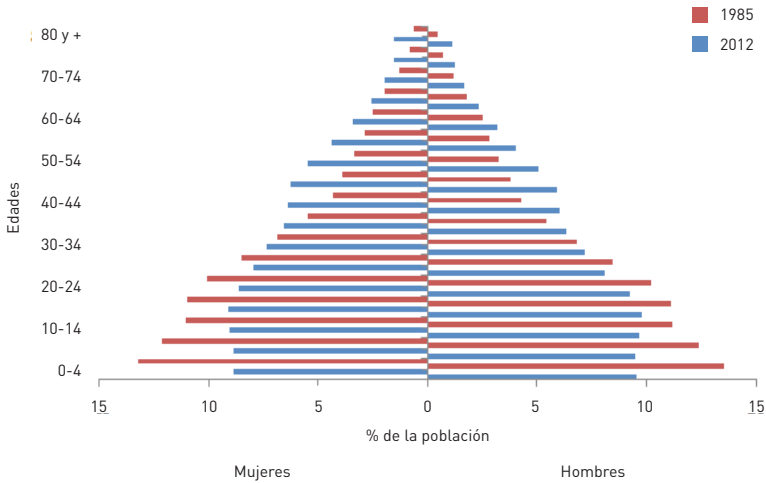
Adicionalmente, el sistema funcionaba de manera diferente para los empleados públicos y los privados. Mientras la contribución de los trabajadores privados era efectivamente la que les correspondía, el aporte de los trabajadores públicos era más bajo y venía financiado principalmente por el Estado. Adicionalmente, los beneficios a los cuales podían acceder unos y otros eran sustancialmente diferentes. Según Téllez *et al.* (2009), los beneficios otorgados a los empleados públicos podían ser 66% superiores a los otorgados por el ISS, existiendo cajas que otorgaban pensiones incluso 350% más altas a las del ISS. De esta manera, la existencia de múltiples regímenes especiales generaba una carga fiscal incremental. Eran numerosos los beneficios extraordinarios en entidades como el Magisterio y en algunas empresas públicas como Ecopetrol o la extinta Telecom. Los maestros públicos, por ejemplo, además de tener derecho a la pensión de vejez, tenían derecho a recibir una pensión de concurrencia². Por su parte los empleados de Ecopetrol no cotizaban pero si recibían una pensión equivalente al 75% del último salario y no tenían que cumplir con el requisito de edad mínima. Estos desbalances llevaron a que para 1992 se estimara un pasivo pensional equivalente a 200% del PIB.

Finalmente, el cambio demográfico que ha experimentado Colombia en los últimos tiempos también terminó por afectar de manera importante al sistema. Esto se da por el aumento en la expectativa de vida y la disminución de las tasas de natalidad y fecundidad. Esta conjunción de fenómenos causaron un aumento sustancial en la población en edad de pensionarse (que, adicionalmente, disfruta de la pensión más tiempo, en promedio) y una reducción en el número de cotizantes (Gráfico 2). Santa María *et al.* (2010) estima que en 1980 había alrededor de 30 contribuyentes por cada pensionado. Esta cifra se redujo para 1990 hasta llegar a ser de 13 a 1 y actualmente es de 2 a 1.

2 Se anticipa del 1 de enero de 2014 al 31 de julio de 2010, pero se mantiene la fecha original para aquellas personas que hubieran cotizado 15 años o 750 semanas.

GRÁFICO 2

La distribución de la población por cohortes de edad cada vez se hace más plana, mostrando una reducción en el número de cotizantes



Fuente: DANE y cálculo de los autores.

Hacia 1992 era evidente que los problemas de estabilidad financiera, inequidad y baja cobertura hacían inviable al sistema. La cobertura, medida como los afiliados sobre la población económicamente activa, era ligeramente superior al 21%, mientras que el promedio de la región se ubicaba entre 40 y 50%. En materia de equidad, Vélez (1996) estimó que el 50% de los individuos afiliados al ISS pertenecían a los tres primeros deciles de ingreso, mientras que el 5% pertenecía a los dos últimos deciles, haciendo al sistema altamente inequitativo. Para solucionar estos problemas era necesario plantear una reforma estructural que modificara el esquema entonces vigente, buscando corregir los problemas anteriormente mencionados. Para ello era necesario introducir un mecanismo de auto-financiación que previniera la generación de pasivos no fondeados con los nuevos afiliados.

1.2 Sistema pensional dual: RPM y RAIS

La Ley 100 de 1993 reformó el Sistema buscando subsanar graves fallas. Sus principales objetivos eran: (i) lograr el equilibrio fiscal; (ii) aumentar la cobertura y mejorar la equidad y (iii) mejorar la eficiencia en el

manejo de los recursos. Así, se estableció un sistema compuesto por dos regímenes mutuamente excluyentes: El RPM con beneficios definidos, que agrupó todos los sistemas públicos existentes, y el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS).

En el RPM es necesario cumplir con los requisitos establecidos por la Ley (edad y semanas cotizadas) para poder acceder a una pensión. Una vez cumplidos dichos requisitos, se otorgará una mesada que asciende al promedio salarial de los últimos 10 años cotizados, con una tasa de reemplazo entre 65% y 80% dependiendo de la cantidad de semanas cotizadas³. En la actualidad, la edad mínima para pensionarse es de 57 años para las mujeres y 62 años para los hombres; asimismo, se necesita haber cotizado 1.250 semanas, las cuales aumentarán en 25 semanas por año, hasta alcanzar las 1.300 semanas en 2015.

El RAIS, por su parte, se caracteriza por ser un régimen en el que existen cuentas de ahorro individual para cada uno de los afiliados. Dichas cuentas son manejadas por las Administradoras de Fondos de Pensiones Privados (AFP) y su único beneficiario es el titular de la cuenta. Para poder acceder a una pensión en este régimen no es necesario cumplir con requisitos de edad o semanas cotizadas. El principal requisito para poder obtener una pensión en este régimen es tener acumulado el capital suficiente en la cuenta de ahorro como para financiar una pensión equivalente a mínimo el 110% de un salario mínimo mensual legal vigente. Si el afiliado no logra acumular el capital suficiente para obtener una pensión equivalente a un salario mínimo se analiza si cotizó 1.150 semanas para que, de esta forma, pueda ser beneficiario del fondo de garantía de pensión mínima⁴. En caso de que no cumpla con dicho requisito se le hace una devolución de saldos. Éste es también conocido como un sistema de contribución definida, ya que a diferencia del de beneficio definido, acá se conoce el valor de la contribución; sin embargo, el beneficio/pensión depende del capital y los rendimientos obtenidos durante el tiempo cotizado. Al no haber ningún tipo de solidaridad intergeneracional, éste se considera un modelo fondeado, ya que cada individuo acumula un capital propio que es independiente del de los otros afiliados al Sistema, lo que, a su vez, hace que el riesgo sea asumido en su totalidad por el individuo y no por el patrón, situación contraria al del sistema de beneficios definidos.

3 Coeficiente entre la mesada pensional y el salario de cotización de referencia.

4 El Fondo de Garantía de Pensión Mínima se financia con el 1,5% de los aportes realizados por todas las personas cotizantes al RAIS.

Sin embargo, lo realizado por la Ley 100 de 1993 no fue suficiente para solucionar los problemas que presentaba el Sistema en ese entonces y fue necesario que en el año 2003 se promulgaran las Leyes 860 y 797, las cuales realizaron una nueva reforma al Sistema Pensional Colombiano. La Ley 797 de 2003 aumentó las tasas de cotización, redujo la tasa máxima de reemplazo en el RPM e incrementó gradualmente el número de semanas requeridas para poder acceder a una pensión. Los cambios introducidos por esta Ley buscaban mejorar la equidad en el Sistema, al destinar los nuevos recursos recaudados al Fondo de Solidaridad Pensional y al crear una subcuenta de subsistencia⁵ en dicho fondo (Asofondos 2002).

En 2005 se realizó una nueva modificación a la Constitución con el Acto Legislativo 01 de julio de 2005, el cual buscó incluir elementos que mejoraran la equidad y sostenibilidad del Sistema. Con el fin de lograr dicho objetivo se eliminó la mesada 14 para todos aquellos que ganaran más de tres salarios mínimos y para todos los nuevos pensionados a partir de 2011⁶. Asimismo, se eliminaron todos los regímenes especiales, exceptuando al Presidente de la República y a las Fuerzas Armadas; se puso un tope de 25 salarios mínimos como máximo a las pensiones en el RPM y se redujo el período del régimen de transición⁷.

Estos cambios realizados a través de las últimas dos décadas han reducido el déficit pensional de manera importante. El Osorio, J., *et al.* (2005) estimó que con la Ley 100 la deuda pensional del SGP ascendía a cerca de 200 puntos del PIB (Gráfico 3), cifra que se redujo en cerca de 60 puntos del PIB, no obstante este déficit sigue siendo muy alto si se tiene en cuenta que a 2012 este pasivo solo beneficia al 30,1% de la población en edad de pensionarse lo cual equivale a cerca 1,5 millones de personas. En la actualidad, el sistema ha logrado corregir parcialmente algunos de los problemas de los cuales adolecía hace dos décadas (reducción del déficit pensional), no obstante algunos otros no solo no se han logrado corregir sino que las perspectivas a futuro son bastante desalentadoras. Este es el caso particular de la cobertura del sistema

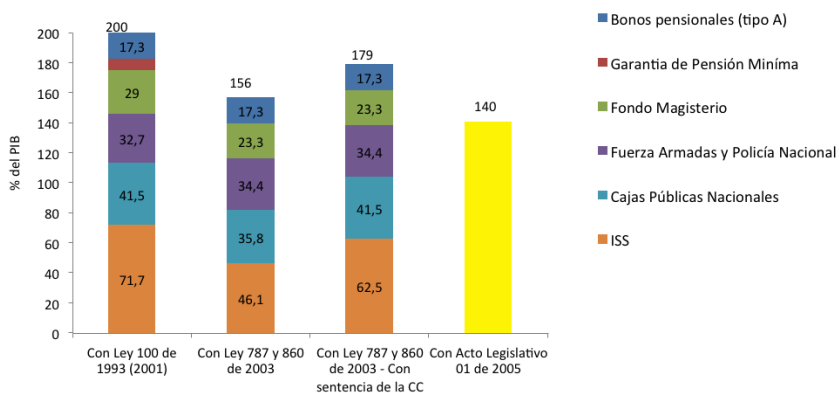
5 La Subcuenta de Subsistencia del Fondo de Solidaridad Pensional ayuda a financiar el otorgamiento de subsidios a los ancianos indigentes sin ningún tipo de protección.

6 La mesada 14 fue creada por la Ley 100 para compensar a aquellas personas que como consecuencia de un sistema de reajustes a las pensiones que no incorporaba plenamente la inflación, habían perdido poder adquisitivo. Este beneficio había sido extendido posteriormente para todos los pensionados por sentencia de la Corte Constitucional, con un tope de 15 salarios mínimos.

7 Se anticipa del 1 de enero de 2014 al 31 de julio de 2010, pero se mantiene la fecha original para aquellas personas que hubieran cotizado 15 años o 750 semanas.

pensional que como veremos más adelante, es tan bajo que en promedio, de mantenerse las condiciones actuales, generará pensiones para menos del 10% de los trabajadores.

GRÁFICO 3
Deuda pensional del Sistema General de Pensiones



Fuente: Resultados del Modelo DNP Pensiones, 2005. (CC: Corte Constitucional)
Nota: El gráfico muestra la estimación del valor presente neto de la deuda del sistema general de pensiones como porcentaje del PIB.

PRESENCIA EN LATINOAMÉRICA

MÉXICO



Pensiones
Fondos
Rentas Vitalicias
Seguros*

*En proceso de aprobación reguladora

EL SALVADOR

AFP **Crecer**

– Pensiones

COLOMBIA

Protección
Pensiones y Cesantías

– Pensiones

PERÚ

AFP **Integra**
Una empresa SURA

– Pensiones



Fondos
Seguros
Hipotecaria

URUGUAY

AFAP | **sura**

– Pensiones



– Fondos

CHILE

AFP **Capital**
Una empresa SURA

– Pensiones



Fondos
Seguros

SURA Asset Management es una compañía latinoamericana creada por el GRUPO SURA en el marco de la adquisición de activos de pensiones, seguros de vida y fondos de pensión por un valor de USD 3,6 billones, en diciembre de 2011.

Es, desde entonces, líder regional de la industria de pensiones y especialista en productos de ahorro e inversión, administrando activos por un total de USD 112,5 billones pertenecientes a 15,6 millones de clientes en México, Colombia, Perú, Chile, Uruguay y El Salvador, países en los cuales alcanza una cuota de mercado promedio de 22,4% a junio de 2013 en los negocios de pensiones.

PRESENCIA EN LATINOAMÉRICA

MÉXICO

- Pensiones
- Fondos
- Rentas Vitalicias
- Seguros*

*En proceso de aprobación regulatoria

EL SALVADOR

- Pensiones

COLOMBIA

- Pensiones

PERÚ

- Pensiones

- Fondos
- Seguros
- Hipotecaria

URUGUAY

- Pensiones
- Fondos

CHILE

- Pensiones

- Fondos
- Seguros



AFP **Crecer**

Protección
Pensiones y Cesantías

AFP **Integra**
Una empresa Sura



AFAP | **sura**



AFP **Capital**
Una empresa Sura



sura 