

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Economía



**"Evaluación Económica de los Servicios Proporcionados por las
Administradoras de Fondos de Pensiones en El Salvador Para el
Período 1997/1999"**

Trabajo de Graduación Presentado por:

Xiomara Jeannette Martínez Castillo

Para Optar al Grado de:

LICENCIADA EN ECONOMÍA

Septiembre de 2001

San Salvador,

El Salvador,

Centro América

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTORA : Dra. María Isabel Rodríguez

Secretaria General : Lic. Lidia Margarita Muñoz Vela

Decano de la Facultad de
Ciencias Económicas : M.Sc. Roberto Enrique Mena

Secretario de la Facultad
de Ciencias Económicas : Lic. José Wilfredo Zelaya

Asesor : M.Sc. Santiago Humberto Ruíz

Tribunal Examinador : M.Sc. Waldo Jiménez
M.Sc. Erick Francisco Castillo
M.Sc. Santiago Humberto Ruíz

Septiembre de 2001

San Salvador, El Salvador, Centro América

A mi Madre...

A la memoria de mi Padre...

ÍNDICE

	Pág.
RESUMEN	i
INTRODUCCIÓN	iv
CAPÍTULO I	
MARCO TEÓRICO	
1. Aspectos Conceptuales	1
1.1 Naturaleza de las pensiones	1
1.2 Surgimiento de los sistemas obligatorios de pensiones	2
1.3 Los seguros Privados	3
1.4 Las administradoras de fondos de pensiones	5
1.5 Cómo funcionan las AFP's	8
1.6 Instrumentos financieros en los cuales se invierten los fondos de pensiones	10
2. Experiencias de Otros Países en Reformas a los Sistemas de Pensiones	12
3. Teoría de la Rentabilidad de las Inversiones Financieras Temporales	17

3.1	Inversiones financieras	17
3.2	Valorización ex ante de las inversiones financieras	18
3.2.1	El modelo de Markowitz	18
3.2.2	La medida de la performance de las carteras	23
3.3	Valorización y registro contable de las inversiones financieras	27
4.	La Eficiencia de los Mercados De Valores	30
5.	La Bolsa de Valores de El Salvador	35
5.1	Funciones de la Bolsa de Valores	37
5.2	Cómo se invierte en la Bolsa de Valores	37
5.3	Cómo se negocia en la Bolsa de Valores	39
5.4	El costo de invertir en la Bolsa de Valores	40

CAPÍTULO II

CREACIÓN, PUESTA EN MARCHA Y FUNCIONAMIENTO DE

LAS AFP's EN EL SALVADOR

1.	El Antiguo Sistema de Pensiones	44
1.1	El ISSS	45
1.2	El INPEP	46
1.3	El IPSFA	47
2.	Características Del Antiguo Sistema	

Previsional Salvadoreño	52	
3. Intentos de Derogatoria de la Ley SAP	53	
4. Propuesta Tardía de un Sistema Mixto	58	
5. El Argumento de la Quiebra Técnica del ISSS y el INPEP	58	
6. El Costo Fiscal de la Reforma Previsional	60	
7. Los Atrasos de la Puesta en Marcha del Sistema	61	Nuevo
8. La Cobertura del Nuevo Sistema de Pensiones	63	
9. Los Traspasos Entre AFP's	65	
10. Las Fusiones Entre AFP's		66
11. Criticas Al Nuevo Sistema	67	
12. La Quiebra De AFP Profuturo	69	

CAPÍTULO III

RESULTADOS OBTENIDOS POR LAS AFP'S

1. Densidad de Cotización por Trimestre Según AFP		76
2. Porcentaje de Afiliados por AFP y por Trimestre	79	
3. Número de Afiliados por Rangos de Ingreso Base de Cotización Según AFP	81	4.
Cartera Valorizada		84

5.	Número de Afiliados por Sexo, Edad y AFP (Estructura Vertical)	87
6.	Número de Afiliados por Sexo, Edad y AFP (Estructura Horizontal)	90
7.	Recaudación Acumulada de los Fondos de Pensiones por Trimestre Según AFP	93
8.	Cartera Nominal	96

CAPÍTULO IV

PRUEBA DE HIPÓTESIS

1.	Rentabilidad de las Inversiones Realizadas las AFP's con los Fondos de Pensiones	98	por
1.1	Cálculo del índice de Sharpe	101	
1.2	Cálculo de la rentabilidad nominal	105	
1.2.1	Valorización de instrumentos de renta fija	106	
1.2.2	Valorización de instrumentos de renta variable	109	
1.3	Rentabilidad obtenida por los afiliados	115	
1.4	Valor cuota	119	
2.	Rentabilidad y Número de Afiliados	121	
2.1	Rentabilidad del fondo de pensiones y		

número de afiliados	121
2.2 Rentabilidad de la AFP y número de afiliados	124
3. Rentabilidad y Estabilidad Laboral	126

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1. Conclusiones	128
2. Recomendaciones	137

BIBLIOGRAFÍA	141
--------------	-----

ANEXOS

1. Rendimiento Trimestral Promedio de las AFP's
2. Metodología Utilizada
3. Experiencias de Otros Países en Reformas a los
Sistemas de Pensiones.

ÍNDICE DE CUADROS Y TABLAS

Pág.

CUADROS

I.1 Cuadro comparativo de las reformas a los sistemas de pensiones	15
III.1 Densidad de cotización por trimestre según AFP	78
III.2 Porcentaje de afiliados por trimestre y por AFP	80
III.3 Número de afiliados por rangos de ingreso base de cotización, según AFP	83
III.4 Composición de la cartera valorizada promedio trimestral en millones de colones, por AFP y por emisor	86
III.5 Número de afiliados por sexo, edad y AFP (estructura vertical)	89
III.6 Número de afiliados por sexo, edad y AFP (estructura horizontal)	92
III.7 Recaudación acumulada de los fondos de pensiones por trimestre, según AFP	95
III.8 Composición de la cartera nominal promedio trimestral en millones de colones, por AFP y por emisor	97
IV.1 Rentabilidad nominal promedio por AFP y tasa de interés a 180 días plazo	99
IV.2 Valor promedio trimestral de la cuota según AFP	120
TABLAS	
IV.1 Índice de Sharpe trimestral. AFP Confía	101
IV.2 Índice de Sharpe trimestral. AFP Máxima	102

IV.3 Índice de Sharpe trimestral. AFP Porvenir	102
IV.4 Índice de Sharpe trimestral. AFP Previsión	103
IV.4 Índice de Sharpe trimestral. AFP Profuturo	103

RESUMEN

El Salvador implementó una reforma al Sistema de Pensiones en 1997, tomando como ejemplo de experiencia exitosa de reforma, el modelo chileno.

La reforma significó pasar de un sistema de primas escalonadas, que consiste en una tabla de primas crecientes conforme el sistema va madurando y de acuerdo a los estudios actuariales; a otro sistema basado en la capitalización individual, en el cual las cotizaciones de un trabajador se acumulan, junto con sus intereses en una cuenta de ahorro individual, generando un stock de recursos que después financia las pensiones.

El antiguo sistema, que continúa funcionando a un nivel mínimo, las pensiones se pagan haciendo uso de las reservas técnicas y de los ingresos que se generan con las cotizaciones y aportaciones de los trabajadores que continúan afiliados al Instituto Salvadoreño del Seguro Social y al Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos.

El nuevo sistema está manejado por el sector privado a través de las Administradoras de Fondos de Pensiones, bajo supervisión del gobierno (Superintendencia de Pensiones).

Los fondos de pensiones son independientes legal y financieramente de las AFP's. La Ley establece máximos y mínimos de inversión para los fondos, como una forma de diversificar el riesgo.

Para los afiliados a una AFP, la rentabilidad del fondo se expresa en la forma de valor cuota. El valor cuota es el valor monetario de cada unidad de participación en el fondo de pensiones. Cada afiliado dependiendo del saldo de su cuenta, posee un determinado número de cuotas, que expresan cuanto posee respecto a la totalidad de fondo.

Con respecto a la rentabilidad nominal, durante la investigación se observó que la rentabilidad obtenida por las AFP's es superior a la tasa de interés pagada en los depósitos a 180 días plazo, que aunque no es la tasa libre de riesgo es un buen indicador. Utilizando el índice de Sharpe para cada una de las AFP's se determinó que pese a que los fondos de pensiones presentan excesos de rentabilidad, este exceso de rentabilidad de la cartera sobre el tipo de interés es mínimo.

La cuenta "Rendimiento del Fondo" que aparece en los estados de cambio en el patrimonio, refleja el valor de la suma de las rentabilidades diarias de todo el periodo al que esta referido el estado de cambios en el patrimonio.

Las AFP's valorizan todos los días la cartera de inversiones del fondo de pensiones que administran, y la diferencia entre la

valorización de un día respecto al día anterior es la rentabilidad que ha obtenido el fondo.

Para valorizar las carteras, las AFP's utilizan los precios de valorización, que la SP determina diariamente para los instrumentos de renta variable; y para los instrumentos de renta fija, el precio de valorización es el valor presente de una unidad monetaria nominal.

Finalmente, con la prueba de hipótesis se determinó que el hecho de que una AFP tenga mayor número de afiliados, no implica necesariamente que el fondo obtendrá altos niveles de la rentabilidad. En cambio para la AFP tener mayor número de afiliados implica mayor rentabilidad.

INTRODUCCIÓN

La seguridad social es un punto sensible no sólo económico, sino también política y culturalmente, no está vinculada sólo al crecimiento económico sino a la definición de un conjunto de oportunidades de vida de la población. Es así como la reforma provisional llevada a cabo en nuestro país tuvo como propósito primario, la obtención de una pensión digna para todos los trabajadores y además supone la expansión del sistema para aquellos sectores que históricamente han estado al margen de la seguridad social.

La reforma provisional consistió en pasar de un sistema público a uno privado de capitalización individual; que al menos en teoría fue la mejor decisión que pudo tomar el Gobierno, que puede explicarse en el hecho de que con el nuevo sistema se espera elevar el ahorro interno, el que a su vez incidirá en el aumento de la inversión y el crecimiento económico, lo que promovería la generación de empleos, una mayor demanda de capital, que permitiría incrementar la rentabilidad de los fondos de pensiones.

Para un trabajador el cambio de sistema significa un incremento en su ahorro que se ve reflejado en mayores tasas de cotizaciones que realiza, pero también es necesario considerar que del monto total descontado no todo se asigna al ahorro ya que debe pagar comisiones por el manejo de sus ahorros o fondo de pensiones y costear el seguro de invalidez. De esto se deriva la necesidad de conocer los niveles de rentabilidad que obtienen las inversiones realizadas por las AFP's con recursos de los Fondos de Pensiones, así los afiliados al nuevo sistema de esta manera pueden optar si cambiarse a otra AFP o quedarse en la que se encuentran afiliados; y todo por el deseo o más bien el derecho que cada trabajador tiene de asegurarse una pensión que le permita cubrir todas sus necesidades en la vejez.

El tema de las AFP's en nuestro país, es algo aún muy nuevo (a pesar del tiempo de funcionamiento) para la mayoría de las personas, por lo que se hace necesario realizar una evaluación que sirva de base para futuras investigaciones que aborden los factores que explican la rentabilidad que obtienen las AFP's y que garanticen la sostenibilidad del sistema.

En la Universidad de El Salvador, no existe mayor información al respecto; y dado que hablar de pensiones es tocar un punto muy sensible para toda clase de gente, especialmente los pobres, es necesario evaluar el desempeño que las AFP's han tenido en el transcurso de sus operaciones; además es muy importante que la Universidad pueda expresar una opinión sobre el tema y proponer medidas que ayuden a generar el bienestar para toda la sociedad.

En este trabajo se analiza la rentabilidad que obtienen las inversiones realizadas por las Administradoras de Fondos de Pensiones, con los recursos de los trabajadores afiliados al sistema para el periodo 1997/1999; poniendo especial énfasis en los

factores que inciden o explican la rentabilidad de los fondos de pensiones.

El trabajo se compone de cinco capítulos adicionales de la Introducción, Referencias y Anexos.

En el Primer Capítulo se desarrolla la teoría en la que se fundamenta la investigación, posteriormente se presenta las experiencias de otros países en la reforma de los sistemas de pensiones, ofreciendo un panorama general de las condiciones en las cuales se ejecutaron las reformas en algunos países de Latinoamérica.

En el Segundo Capítulo se describe la creación, puesta en marcha y funcionamiento de las AFP's en nuestro país.

En el Tercer Capítulo se presentan los resultados obtenidos por las AFP's en cuanto a recaudación, número de afiliados, densidad de cotización y la composición de la cartera de inversión de los fondos que administran.

La comprobación de hipótesis se realiza en el Cuarto Capítulo, finalizando con un apartado en el que se detalla todo lo relacionado a la rentabilidad, que es la variable en torno a la cual gira la comprobación de hipótesis.

Finalmente en el Quinto Capítulo se presentan las conclusiones y recomendaciones. En las conclusiones se establecen las condiciones favorables así como algunas limitantes que el nuevo Sistema de Ahorro para Pensiones enfrenta. También se presentan las recomendaciones que se consideran para promover el desarrollo del sistema en general.

CAPÍTULO I

MARCO TEÓRICO

1. ASPECTOS CONCEPTUALES

1.1 NATURALEZA DE LAS PENSIONES

Una pensión es la cantidad de dinero que recibe periódicamente un trabajador jubilado o minusválido, o sus familiares (si éste fallece), y a la que tienen derecho por las aportaciones realizadas al sistema de pensiones durante el tiempo de trabajo. Los sistemas de pensiones buscan asegurar un ingreso en la vejez. Se realiza mediante ahorro, que se invierte y acumula, o a través de un gasto corriente, ambos provenientes de cotizaciones de los participantes o de recursos gubernamentales.

Las pensiones tienen importantes implicaciones sobre el bienestar y la equidad de una sociedad. Su forma de financiamiento afecta el ahorro nacional, los mercados de capitales (por la inversión del ahorro), las finanzas públicas (cuando hay estímulos fiscales) y los mercados de trabajo (costo de nómina, edad de retiro, etc.)¹

1.2 SURGIMIENTO DE LOS SISTEMAS OBLIGATORIOS DE PENSIONES.

El surgimiento de los sistemas obligatorios de pensiones se dá en El Salvador a partir del año 1953, con la creación del ISSS cuya función era brindar cobertura en una serie de riesgos a los asalariados del sector privado, su establecimiento se enmarcó en el incipiente proceso de industrialización que se desarrollaban en el país, inspirado en el modelo de sustitución de importaciones propuesto por la Comisión Económica Para América Latina (CEPAL), el cual exigía formas de protección y de seguridad en el trabajo.²

Todas las personas tienen la necesidad de protegerse ellos y su familia ante las contingencias sociales, entendiéndose como aquellos acontecimientos o fenómenos futuros y posibles capaces de ocasionar

¹ Fondo de pensiones, Banco Nacional de México; 1995, Vol.71 No.83

² Perspectivas del sistema de pensiones en El Salvador a partir de la reforma. (Decreto 927) en lo relativo a la pensión promedio y mínima, Molina Roberto, Facultad de ciencias económicas y sociales, UC.1998. Pp. 11

una pérdida económica y, por tanto una consecuencia perjudicial o dañina.³

Con este propósito es que se crean los sistemas obligatorios de pensiones, que abarca a trabajadores tanto del sector público como del privado, pero no toda la población podía ser cubierta por este sistema; es decir el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS) y el Instituto Nacional de Pensiones de Empleados Públicos (INPEP), ya que no incluía a los trabajadores independientes, domésticos, trabajadores agrícolas, que como toda persona busca la forma de asegurarse un futuro estable en su vejez; surgiendo así los seguros privados o voluntarios, complementando así lo que es la seguridad social en nuestro país.

1.3 LOS SEGUROS PRIVADOS

Cuando se confía a la iniciativa privada el régimen de los seguros preventivos de los riesgos sociales, se está ante un seguro privado, en el que subsiste la autonomía de la voluntad, dentro de las reglamentaciones existentes.

³ El Nuevo Sistema de Pensiones en El Salvador, Federico Flamenco y Julio Martínez, Facultad de ciencias económicas y sociales, UCA. 1997.

En el país, dado que gran parte de las personas no visualizan claramente la necesidad de ahorrar para la vejez, resulta muy poco común encontrar personas que adopten esta forma de pensiones (seguros). Esto debido a varias razones:

Primero, las personas de escasos recursos o que no cuentan con un salario fijo, les es muy difícil poder pagar un seguro de vida, por otro lado las compañías de seguro que existen no pueden cubrir a todas las personas que deja afuera el sistema de pensiones.

Segundo, porque culturalmente no tienen esa visión de ahorrar para el futuro, ya sea para su vejez o para cuidar de su familia. Generalmente las personas compran bienes materiales como terrenos, casas y joyas, como una forma de asegurarse que en el momento que necesiten dinero pueden recurrir a la venta de esos bienes, que han comprado quizás con los ahorros de toda su vida.

1.4 LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES

Las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), son definidas y caracterizadas en el artículo 23 de la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones, de la siguiente manera: "Las instituciones Administradoras de Fondos de Pensiones, son instituciones

previsionales de carácter financiero, que tienen por objeto exclusivo administrar un fondo que se denomina Fondo de Pensiones, gestiona y otorga las prestaciones y beneficios que establece la Ley. Se constituirán como sociedades anónimas de capital fijo, dividido en acciones nominativas con no menos de 10 accionistas, de plazo indeterminado, deberán ser domiciliadas en El Salvador y estarán obligadas a mantener a lo menos, una agencia u oficina a nivel nacional destinada a la atención al público”.

Las AFP's administran un fondo de pensiones y otorgan las prestaciones y beneficios que establece la Ley. Con este fin recaudaran las cotizaciones y aportaciones correspondientes, abonándolas en las respectivas cuentas individuales de ahorro para pensiones, invirtiendo dichos recursos de acuerdo a las normas de inversión y administran los beneficios de las pensiones de vejez, invalidez y muerte por accidente común.

Las AFP's se constituyen como sociedades anónimas, por lo que tienen un carácter privado, pero con ciertas diferencias⁴:

⁴ Régimen legal de las AFP's en El Salvador, Flor de María Figueroa. Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, UCA. 1998. Pp. 34

Sociedad. Al referirse que es una sociedad, supone pluralidad de personas; pero con la particularidad de que no basta como en las demás sociedades que existan dos socios, sino que éstos han de ser por lo menos diez, tanto en el momento de fundarse como durante la vida de la sociedad.

Denominación. El artículo 27 de la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP) establece que la denominación de estas instituciones debe comprender la frase Administradora de Fondos de Pensiones o anteponerse la sigla "AFP" y no podrá incluir nombres o siglas de personas naturales o jurídicas existentes que, a juicio de la Superintendencia de Pensiones, pueden inducir a equívocos respecto de la responsabilidad patrimonial o administrativas de ellas.

Capital social fundacional. El capital mínimo necesario para la formación de una AFP no puede ser menor a 5 millones de colones, el cual deberá encontrarse totalmente inscrito y pagado en efectivo al tiempo de otorgarse la escritura social; el capital social debe aumentar a medida que crece el número de afiliados a la AFP. Al completar 20,000 afiliados, el patrimonio exigido es de ₡7,500,000.00, a los 40,000 afiliados el patrimonio exigido es de ₡15,000,000.00.

Además la AFP esta obligada a incrementar el capital, para alcanzar el patrimonio neto mínimo que no puede ser inferior al 3% del valor del fondo de pensiones administrado, ni ser inferior al capital social fundacional y a sus aumentos con relación al número de afiliados. En cuanto al capital fundacional, la Ley del SAP exige un monto superior al normal exigido para una sociedad anónima, dada la cantidad de fondos que administran de sus afiliados y las prestaciones que deben pagar.⁵

1.5 CÓMO FUNCIONAN LAS AFP'S

El nuevo sistema de pensiones se caracteriza a grandes rasgos por funcionar de la siguiente manera⁶:

Los afiliados a las AFP's tendrán derecho al otorgamiento y pago de las pensiones de vejez invalidez y muerte común, cuando cumplan con los requisitos establecidos por la Ley SAP.

Las cotizaciones son destinadas a capitalización en la cuenta individual de ahorro para pensiones de cada afiliado, al pago de primas de seguros para atender el total o la proporción que

⁵ Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones, artículo 28.

⁶ Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones. Art.2

corresponda, según el caso, de las pensiones de invalidez común y de sobrevivencia y al pago de la retribución por los servicios de administrar las cuentas y prestar los beneficios que señala la Ley. Las cuentas individuales de ahorro para pensiones son administradas por las AFP's que se faculten para tal efecto.

Los afiliados al nuevo sistema tienen libertad para elegir y trasladarse entre las AFP's y, para seleccionar la modalidad de su pensión.

Las cuentas individuales de ahorro para pensiones son propiedad exclusiva de cada afiliado al sistema.

Cada AFP, administra un fondo de pensiones que esta constituido por el conjunto de las cuentas individuales de ahorro para pensiones, y esta separado del patrimonio de la AFP.

Las AFP's deben garantizar una rentabilidad mínima del fondo de pensiones que administran.

El Estado aportará los recursos que sean necesarios para garantizar el pago de las pensiones mínimas, cuando la capitalización de las

cuentas individuales de ahorro para pensiones de los afiliados fuere insuficiente, siempre y cuando éstos cumplan con las condiciones requeridas para tal efecto.

La afiliación al sistema para los trabajadores del sector privado, público y municipal, es obligatoria e irrevocable, según las disposiciones de la Ley.

1.6 INSTRUMENTOS FINANCIEROS EN LOS CUALES SE INVIERTEN LOS FONDOS DE PENSIONES

Los recursos que se mantienen en el fondo de pensiones de cada Administradora, son invertidos exclusivamente en los instrumentos financieros autorizados por la Ley SAP, cuyo único objetivo es la obtención de rentabilidad y seguridad adecuada.

Los recursos del fondo pueden ser invertidos en una gran cantidad de activos financieros, tales como⁷:

- i. Valores emitidos por la Dirección General de Tesorería y el Banco Central de Reserva (BCR).

⁷ Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones. Art.91

- ii. Valores emitidos o garantizados por empresas estatales e instituciones oficiales autónomas.
- iii. Valores emitidos por el Banco Multisectorial de Inversiones (BMI).
- iv. Bonos convertibles en acciones de sociedades nacionales.
- v. Certificados de participación de fondos de inversión nacionales.
- vi. Certificados de depósitos y valores emitidos o garantizados por bancos y financieras salvadoreñas.
- vii. Valores con garantía hipotecaria o prendaria sobre cartera hipotecaria.

Los instrumentos de renta fija que puedan ser adquiridos por las AFP's deben ser aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgos que es un organismo autónomo integrado por los superintendentes de valores, de pensiones, del sistema financiero y por el Presidente del BCR.

2. EXPERIENCIAS DE OTROS PAÍSES EN REFORMAS A LOS SISTEMAS DE PENSIONES.⁸

Chile fue el primer país en reformar completamente su sistema de pensiones. Dicha reforma consistió en sustituir el sistema público por otro basado en la capitalización individual.

Una década más tarde (90's) en muchos países, especialmente los latinoamericanos, surge el debate de la sostenibilidad de los sistemas públicos, los cuales funcionan bajo un régimen de capitalización parcial colectiva, administrado por instituciones públicas, que con el paso del tiempo llegaron a presentar serios problemas financieros y actuariales.⁹ Lo que originó cuestionamientos a estos regímenes de seguridad social, sobre todo lo que se refiere a pensiones.

La crisis de los sistemas públicos no se debe a que el sistema sea deficiente en sí, sino más bien a la corrupción existente en las instituciones, al mal manejo de las inversiones y en consecuencia la obtención de bajas rentabilidades (especialmente a inicios de los 80), a la evasión y morosidad debido a que se trata de sistemas con beneficios establecidos con anterioridad y las pensiones se fijan basándose en los últimos sueldos devengados, entonces los trabajadores declaraban ingresos bajos por muchos años y los elevaban en el final de su vida laboral.

⁸ Ver Anexo N° 3

⁹ Evaluación de la reforma de pensiones en El Salvador: Antecedentes, objetivos y perspectivas, Carmelo Mesa Lago y Fabio Durán, Fundación Friedrich Ebert, San Salvador, abril de 1,998.

Todos estos factores o condiciones dados en los países latinoamericanos, llevaron a establecer reformas a los sistemas públicos, que por lo general han sido influenciados por el sistema chileno, con la salvedad de que el sistema antiguo continúa funcionando junto con las instituciones administradoras de pensiones. En cambio la tendencia en los países europeos es modificar los sistemas públicos, de tal manera que se logre solventar las crisis que ponen en peligro la sostenibilidad del sistema sin tener que cambiar el sistema público vigente.

Las características generales más relevantes de las reformas en América Latina son las siguientes:

- i. El Estado se queda con la administración del sistema público y paga las pensiones mínimas y asistenciales.
- ii. Surgimiento de Superintendencias que controlan a las nuevas instituciones privadas de administración de pensiones.
- iii. La exclusión de las Fuerzas Armadas de todo tipo de reforma.
- iv. Se establecen las edades para jubilarse entre los 60 y 65 años.

3. TEORÍA DE LA RENTABILIDAD DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES.

Para entender mejor, la forma como funcionan las AFP's dentro del sistema de pensiones, se utilizará la teoría de la rentabilidad de las inversiones financieras temporales.

3.1 INVERSIONES FINANCIERAS

"La inversión en activos financieros origina un desembolso inicial (costo de la inversión) y luego produce una corriente de flujos de caja, bien sea en forma de intereses o dividendos, derechos de suscripción preferentes vendidos, e ingresos percibidos por la venta de cartera."¹⁰

Una empresa o un particular, con la formación de una cartera puede perseguir varios objetivos:

- i. Reunir un cierto número de acciones de una determinada empresa con fines de control.
- ii. Colocar ahorros transitorios ociosos en unos activos con rentabilidad y liquidez aceptables.
- iii. Colocar de una forma duradera los excedentes de ahorro con el objeto de disfrutar en el futuro de una cierta renta.
- iv. Sustraer los ahorros de la erosión monetaria, invirtiendo para ello en valores de renta variable.

3.2 VALORIZACIÓN EX ANTE DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS

“Las inversiones temporales se valúan y registran al costo de adquisición (porcentajes, honorarios, derechos y comisiones, etc.), a menos que se dé una disminución permanente en su valor, en cuyo caso, el deterioro en su valor deberá cargarse a los resultados en el período en que se haga vigente”.¹¹

3.2.1 EL MODELO DE Markowitz

Harry Markowitz, en el campo de la teoría de la formación de carteras ocupa un lugar muy importante; su principal aportación está en haber recogido de forma explícita en su modelo la conducta

¹⁰ Por cartera de valores se entiende una determinada combinación de valores mobiliarios.

¹¹ Normas de Contabilidad Financiera N° 17

racional del inversor, consistente en maximizar el valor medio (esperanza matemática) de los rendimientos esperados y minimizar el riesgo.¹²

Markowitz formuló su modelo en 1952 pero no se le prestó demasiada atención hasta que publica una obra en 1959 en la que estudia con mayor detalle su planteamiento inicial. La rentabilidad, se conoce también como rendimiento, ganancia o utilidad que produce una inversión. Generalmente se expresa en términos de porcentajes anuales sobre la inversión.

La rentabilidad de un valor en particular "i" en un periodo de tiempo t, está definida por la relación¹³:

$$R_{it} = (d_{it} + p_{it} - p_{it-1}) / p_{it-1}$$

En donde:

R_{it} es la rentabilidad expresada en porcentajes por cada colón invertido en el valor i durante el periodo de tiempo "t"

D_{it} son los dividendos (o intereses en el caso de obligaciones) percibidos por una acción de tipo i en periodo "t"

¹² El riesgo se mide por la varianza o desviación estándar de los rendimientos.

¹³ Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa. Andrés S. Suárez, Madrid 1997 Ediciones Pirámide. Pp.408

P_{it} precio de mercado o valor de cotización de la acción i al final del periodo t

P_{it-1} valor de dicha acción al comienzo del periodo t

“El rendimiento de una cartera es el tanto de rentabilidad obtenido por término medio por cada unidad monetaria (se puede expresar también en tanto por ciento, multiplicando por 100 el rendimiento expresado en tanto por uno) invertida en la cartera durante un periodo de tiempo, que generalmente es el año, pero también se puede tomar una base mensual, semanal, etc.”¹⁴

El rendimiento esperado sobre una cartera (“ex ante” el rendimiento de un valor es una variable aleatoria, por lo que el rendimiento de una cartera es también una variable aleatoria, al ser la suma de variables aleatorias), es el promedio ponderado de los rendimientos que se esperan sobre las acciones individuales de una cartera, donde los pesos son la fracción de la cartera total invertida en cada acción. El peso es la proporción del valor en colones de la cartera invertida en una acción. El rendimiento esperado sobre una inversión es igual al valor medio de su distribución de probabilidad

¹⁴ Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa, Andrés S. Suárez Suárez, Madrid 1,997 Ediciones Pirámide. Pág. 407

de rendimientos posibles. ¹⁵El rendimiento esperado de una cartera vendrá dado por:

$$R_p = X_1 R_1 + X_2 R_2 + \dots + X_n R_n$$

Llamando:

X_i , para $i = 1, 2, \dots, n$, a la fracción (expresada en tanto por uno) que el inversor destina de su presupuesto de inversión a la adquisición del valor i

N , al número de valores que se toman en consideración

R_i al rendimiento del valor i (expresado en tanto por uno)

"El riesgo es la oportunidad de ocurrencia de algún evento que pueda afectar positiva o negativamente el resultado de una inversión."¹⁶

Para efectos de estudio, el autor sólo toma la parte negativa del riesgo, relacionada con la probabilidad que realmente se gane una cantidad inferior al rendimiento esperado, entre más grande sea la probabilidad de obtener un rendimiento bajo o negativo, más riesgosa será la inversión.

¹⁵ Fundamentos de Administración Financiera, Weston / Brigham. 10ª edición, McGraw-Hill Interamericana de México. Pág. 203 - 204

¹⁶ Fundamentos de Administración Financiera, Weston / Brigham. 10ª edición, McGraw-Hill Interamericana de México. Pág. 211

La mayoría de los inversionistas racionales, se interesan más en los riesgos de sus carteras que en los riesgos de los valores individuales que forman la cartera. El riesgo de un valor individual, es su riesgo relevante, que está dado por su contribución al riesgo de una cartera bien diversificada, el cual es el riesgo de mercado del valor. El inversionista promedio siente aversión al riesgo, lo que significa que debe ser compensado por el hecho de mantener activos riesgosos; por lo tanto, los activos más riesgosos deben tener rendimientos esperados más altos que los activos menos riesgosos.

El riesgo de una acción consiste en el riesgo específico de la compañía, es causado por factores como pleitos legales, huelgas, etc. Es decir que se trata de eventos esencialmente aleatorios. Sus efectos sobre una cartera pueden ser eliminados mediante una diversificación apropiada. El riesgo de mercado, se origina a partir de factores que afectan en forma sistemática a la mayoría de las empresas; como por ejemplo: guerras, inflación, recesión y tasas de interés altas. Este tipo de riesgo no puede ser eliminado mediante la diversificación nacional.

3.2.2 LA MEDIDA DE LA PERFORMANCE DE LAS CARTERAS

“La palabra performance en forma literal significa resultado, por eso se utiliza la denominación de análisis de la performance de las carteras o de los títulos. Debido a que son varios y no uno solo los parámetros que definen el rendimiento de una cartera; la voz performance más que el resultado quiere expresar la estructura o composición de ese resultado.

El análisis de la performance tiene especial interés en el caso de las sociedades y fondos de inversión financiera. El inversionista tiene interés en saber si los gestores del fondo a quienes ha confiado sus ahorros consiguen un resultado superior al que él hubiese obtenido invirtiendo directamente, y en todo caso le interesará saber cuáles son los fondos más eficaces.

Los fondos cuya cartera presenta una combinación “rendimiento-riesgo” por encima de la línea de mercado son más eficaces de lo normal, y entre todos ellos serán más eficaces aquellos cuyo ratio “rendimiento-riesgo” sea mayor”¹⁷.

¹⁷Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa, Andrés S. Suárez Suárez, Madrid 1,997 Ediciones Pirámide. Pp. 441

Las siguientes técnicas de medición de resultados tratan de ajustar las tasas de rentabilidad obtenidas con diferentes carteras al riesgo de cada una de ellas, con el objeto de suministrar una base uniforme para la comparación.

Existen varios métodos que tienen en cuenta el factor riesgo en la medición del resultado de una cartera. Los más usuales que se derivan de la moderna concepción de los mercados financieros son: El índice de Sharpe, el índice de Treynor y el índice de Jensen

El Índice De Sharpe¹⁸

W. F. Sharpe, autor de "Mutual Fund Performance" y de "Portafolio Theory and Capital Markets"; utiliza como medida de la performance de una cartera el siguiente índice: $Sharpe = S = (R_p - R_j) / V_p$

En donde:

R_p = rendimiento de la cartera

R_j = tipo de interés de una inversión sin riesgo

V_p = desviación standard del rendimiento de la cartera.

S = índice de Sharpe, que expresa el exceso de rentabilidad de la cartera sobre el tipo de interés libre de riesgo por cada unidad de riesgo.¹⁹

¹⁸ Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa, Andrés S. Suárez Suárez. Madrid 1997 Ediciones Pirámide. Pág. 441

Índice De Treynor

Una segunda medida de la performance de una cartera es la propuesta por J. L. Treynor, autor de "How to rate management of investment funds" (1,965).

$$\text{Índice de Treynor} = T = (R_p - R_f) / B_p$$

En donde:

R_p : rentabilidad de la cartera

R_f : tipo de interés de una inversión sin riesgo

B_p : coeficiente de volatilidad de la cartera

T : índice de Treynor, que nos expresa el exceso de rentabilidad de la cartera sobre el tipo de interés libre de riesgo por cada unidad de riesgo (sistemático o de mercado).

Comparación Entre Los Índices De Sharpe Y Treynor.

La diferencia entre el índice de Sharpe y el índice de Treynor radica en la forma de medir el riesgo del activo financiero correspondiente. En el primero de éstos índices se utiliza el riesgo total, mientras que en el segundo se utiliza sólo el riesgo sistemático o de mercado.

¹⁹ Cuánto mayor sea el valor de S más interesante será la cartera, ya que refleja el exceso de rentabilidad por unidad de riesgo.

Índice De Jensen

Una tercera medida de la performance de una cartera, es la propuesta por M. C. Jensen:

$$\text{Índice de Jensen} = J = (R_p - R_f) - B_p (R_m - R_f)$$

En donde:

R_p : tasa de rentabilidad de la cartera p

R_f : tasa de interés de la inversión sin riesgo

R_m : tasa de rentabilidad del mercado en el mismo período

B_p : medida del riesgo sistemático

J : índice de Jensen, expresa el exceso (o deceso) de la tasa de retorno de la cartera sobre el tipo de interés de la inversión sin riesgo. La cartera será tanto más preferible cuanto mayor sea el índice de Jensen.

3.3 VALORIZACIÓN Y REGISTRO CONTABLE DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS

“Cuando una empresa realiza inversiones financieras como compra de bonos, acciones etc., en sus registros se contabiliza de la siguiente manera: se efectúa un cargo a la cuenta Inversiones temporales y se abona a la cuenta Bancos la cantidad que represente el precio total de la compra, incluyendo cualquier comisión,

corretaje, que se hubiese pagado a casas corredoras de bolsa y cualquier impuesto a que este sujeta la transacción”.²⁰

Con respecto al pago de impuestos, la transferencia de acciones, bonos, etc. no constituyen un hecho generador de IVA, ya que para efectos de la ley este tipo de transacciones no son bienes corporales; tal como se establece en el artículo 5 de dicha Ley, que son bienes incorpóreos el dinero en efectivo en moneda nacional o extranjera, los títulos valores y otros instrumentos financieros.

También es importante mencionar, que “la emisión y colocación de títulos valores por el Estado e instituciones oficiales y autónomas, así como entidades privadas, ofertados a través de la bolsa de valores, están exentos de pago del IVA”.²¹

“En las inversiones financieras el único hecho generador de impuesto lo constituye la prestación de servicios proveniente de actos, convenciones o contratos en que una parte se obliga a prestarlos y la otra se obliga ha prestar como contraprestación, una renta, honorario, comisión”.²²

20 Contabilidad Financiera, Guajardo Cantú. México, 2ª Edición 1,995 Mc Graw-Hill Interamericana de México S.A. de C. V. Pág. 233

²¹ Art. 46 Ley IVA

²² Art.16 Ley IVA

“Las inversiones temporales se valúan al costo de adquisición a menos que hubiese una disminución permanente en su valor, en cuyo caso dicha disminución deberá cargarse a los resultados del periodo en que se haga evidente.

Los intereses devengados y no cobrados a la fecha de adquisición y que se incluyen como parte del precio, no forman parte del costo sino que se contabilizan en las cuentas por cobrar.

Cuando una inversión se contabiliza al menor valor de costo y de mercado, el valor contable debe determinarse ya sea sobre la base del portafolios integrado, en total o por categorías de inversión, o sobre la base de inversión individual”.²³

Las inversiones temporales están representadas por valores negociables o por cualquier otro instrumento de inversión, convertibles en efectivo en el corto plazo y tienen por objeto obtener un rendimiento hasta el momento en que estos instrumentos sean vendidos por la empresa.

²³ Normas de contabilidad financiera, N° 13, Inversiones temporales, IV convención nacional de contadores, julio de 1,996.

Dentro de las inversiones que se consideran como temporales se pueden mencionar:

- i. Efectivo depositado en cuentas de ahorro
- ii. Bonos
- iii. Acciones
- iv. Inversiones en certificados de depósito que vencen dentro de un año o dentro del ciclo operativo, el que sea más largo
- v. Inversiones en valores que cumplan las dos condiciones anteriores.²⁴

4. LA EFICIENCIA DE LOS MERCADOS DE VALORES

“Un mercado de valores es eficiente cuando la competencia entre los distintos inversionistas que actúan en el mercado conduce a una situación en la que en cualquier momento del tiempo el precio de cualquier valor mobiliario (acciones, obligaciones, etc.) constituye una buena estimación de su valor intrínseco²⁵.”

En un mercado de valores eficiente, las diferentes estimaciones o expectativas de cada uno de los participantes en el mercado con relación al valor de una acción o cualquier título deben oscilar de

²⁴ El término “inversión en valores” se refiere a las inversiones en instrumentos que representan deudas o capital de otras compañías.

²⁵ Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa, Andrés S. Suárez Suárez, Madrid 1,997 Ediciones Pirámide. Pág. 381

forma aleatoria en torno a su verdadero valor intrínseco. Las diferencias entre el precio de una acción y su valor intrínseco pueden ser también de carácter sistemático, así por ejemplo, el valor intrínseco de las acciones puede cambiar a lo largo del tiempo como consecuencia de una nueva información.

En un mercado eficiente la competencia hará que la nueva información que pueda afectar el valor intrínseco de un determinado grupo de valores se refleje inmediatamente en sus precios actuales; de lo que se deducen dos hechos: Los precios actuales cambiarán para ajustarse al nuevo valor intrínseco de las acciones determinado por la nueva información que los participantes del mercado sobrevalorarán o infravalorarán.

El tiempo que transcurre entre las sucesivas noticias que afectan al valor intrínseco de una determinada acción, es una variable aleatoria independiente. El ajuste instantáneo de los precios a la nueva información implica que los cambios en los precios de los valores individuales son independientes, es decir que las series históricas de los precios de las acciones no pueden usarse para predecir los precios futuros.

Cuando un mercado se comporta de esta forma es por definición un mercado de recorrido aleatorio; lo que significa es que la información obtenida en las series históricas no puede utilizarse para predecir los precios futuros, pero ello no implica que disponiendo de otro tipo de información pública o privada no se pueda anticipar el movimiento de los precios, y que de esta forma no se puedan obtener ganancias.”²⁶

En otras palabras, un mercado de recorrido aleatorio constituye una “pobre” o “débil” eficiencia. En un mercado que sea eficiente los precios fluctúan de forma aleatoria, pero cave mencionar que el hecho de que los precios fluctúen de forma aleatoria no garantiza que el mercado sea eficiente en su máxima expresión.

A esta teoría del mercado eficiente, una de las objeciones que puede hacerse es que los precios en determinados períodos de tiempo (más o menos largo) crecen continuamente y, por lo tanto, el precio actual ya no constituye una estimación insesgada del precio futuro.

La eficiencia de un mercado de valores depende, entre otros, de los siguientes factores:

26 Opus Cit.

- i. La continuidad y densidad de las negociaciones
- ii. El buen funcionamiento del mercado bursátil requiere cierta regularidad y volumen mínimo de contratación. Si cuando un inversor quiere vender no encontrara comprador, o viceversa, la Bolsa no cumpliría con su cometido de facilitar liquidez, y tampoco cumpliría con su función de facilitar información de forma permanente a los responsables de la gestión financiera de las empresas.
- iii. La información económica, tanto en lo relativo a las empresas como a los pormenores del mercado bursátil.
- iv. La información de las empresas debe de completarse con abundante información sobre la Bolsa. Todos los posibles inversores deben de conocer debidamente el funcionamiento de aquella, y no sólo unos cuantos privilegiados que son los únicos que se aprovechan de las situaciones.
- v. La lista de valores cotizables, debe ser lo más amplia posible, con la finalidad de que los inversores tengan más en donde elegir.
- vi. La transferibilidad de los títulos, facilita considerablemente la agilidad de las transacciones.
- vii. La distribución en el mercado de los títulos que se cotizan en la Bolsa. Cuando los títulos están muy concentrados en unas

pocas manos, las cotizaciones son muy frágiles ya que se prestan a manejos especulativos, lo que provoca que la inversión bursátil lleva aparejado un mayor riesgo.

- viii. La estandarización o tipificación de las operaciones; con la intervención de los agentes corredores de bolsa se logra una homogenización de las operaciones, simplificando así las operaciones, y el mercado alcanza un mayor tamaño.
- ix. La existencia de una modera especulación, la especulación activa los intercambios y mantiene viva la oferta y demanda de los valores mobiliarios. Una especulación elevada desbarata el funcionamiento del mercado bursátil, pero una especulación moderada realiza una función de compensación.

5. LA BOLSA DE VALORES EN EL SALVADOR

“Los primeros pasos en la creación de una Bolsa de Valores en El Salvador se dieron en 1962 con la creación de un Grupo de Trabajo, por parte del Gobierno, el cual estaba integrado por representantes de los diferentes sectores económicos. Dentro de las propuestas hechas por el Grupo estaba la creación de una comisión que organizara el mercado de valores.

Dicha comisión tenía como principal objetivo la creación de una Bolsa de Valores que organizara, desarrollara y controlara todas aquellas transacciones que se realizaran con títulos valores negociables. Un año después (1963), se constituyó la primera Bolsa de Valores en el país, que operó hasta 1974. Periodo en el cual no tuvo el éxito esperado.

Se considera que el fracaso de la Bolsa, se debió a factores como el bajo volumen de operaciones que se efectuaban, a la escasez de títulos ofrecidos, y a la inseguridad que generaba la poca legislación existente al respecto.

En la actualidad la Bolsa de Valores²⁷ que opera en el país es una sociedad que fue autorizada para operar una bolsa de valores, según Decreto Legislativo No.3 de julio de 1989 emitido por el Ministerio de Economía, pero fue hasta el 13 de febrero de 1992 que se inauguraron sus instalaciones, y el 27 de abril del mismo año se realizó la primera sesión de negociación²⁸.

5.1 FUNCIONES DE LA BOLSA DE VALORES

²⁷ Su nombre comercial es Bolsa de Valores, pero está registrada legalmente como "Mercado de Valores S. A.

²⁸ Antecedentes de la Bolsa de Valores. Boletín Informativo. EVES.

Hoy en día la Bolsa realiza las siguientes funciones: propicia la participación de empresas e inversionistas en la compra y venta de títulos valores como bonos, acciones, certificados de inversión y obligaciones, fomentando el mercado de capitales y a la vez canalizando el crédito a inversiones de mediano y largo plazo. Para lo cual celebra sesiones de negociación diariamente, proporcionando la infraestructura tecnológica necesaria.

5.2 CÓMO SE INVIERTE EN LA BOLSA DE VALORES²⁹

Si una persona natural o jurídica desea invertir en el mercado bursátil, debe ponerse en contacto con una Casa Corredora de Bolsa,³⁰ la cual a través de sus agentes corredores le brinda asesoría en materia bursátil.

Una vez contactada la casa corredora, emite la orden la operación de compra o venta de un título valor. Si el cliente es vendedor le entrega a la casa corredora el título valor respectivo para una revisión preliminar de la legitimidad del mismo.

Con el título en manos de la casa corredora, el agente corredor le asesora en cuanto al precio tentativo de venta, tomando en cuenta

²⁹ <http://www.bves.com.sv/faqs.html>

³⁰ Las casas corredoras, son organizaciones que prestan un servicio consistente en reunir a los oferentes y demandantes de instrumentos de inversión. Dichas instituciones están facultadas para recibir, por cuenta de terceros, títulos valores o dinero en efectivo para negociarlos en su representación.

las últimas cotizaciones realizadas en Bolsa de títulos con características similares, y también la oferta y demanda del mercado en ese momento considerando el dictamen de las compañías clasificadoras de riesgo, lo cual ayuda a que las decisiones de inversión sean más seguras basándose en la información.

Si el cliente está de acuerdo con lo explicado por el agente corredor, éste procede a entregarle el título valor a CEDEVAL³¹ para que pueda ser negociado en la Bolsa. Si el cliente es el comprador le entregará a la casa corredora el monto correspondiente a la inversión que está interesado en realizar.

5.3 CÓMO SE NEGOCIA EN LA BOLSA DE VALORES

En la celebración de una sesión de negociación, las casas de corredores a través de sus agentes se hacen presente en el salón de remates, donde se llevan a cabo las ordenes de sus clientes a través del libre juego de oferta y demanda.

³¹ Central de Depósito de Valores, filial de la BVES. CEDEVAL consiste en un depósito centralizado de valores, por medio del cual pueden realizarse las operaciones de custodia transferencia, compensación, liquidación y administración de valores, a través de un sistema de anotaciones en cuenta, que representan valores inmovilizados. Los sistemas electrónicos de CEDEVAL se encuentran interconectados a los sistemas de información de la BVES y también mantiene contacto y relaciones de operaciones bursátiles con todas las centrales de depósito y custodia de Centro América y Panamá.

Cuando las expectativas se han cumplido se llena un contrato de operación el cual se anuncia a todos los participantes para subasta pública, quienes tienen diez segundos para hacer una mejor oferta ya sea por el lado de la compra o de la venta.

La operación se asigna al mejor postor, a quien se le entrega una copia del contrato que está firmado por los contratantes y por el director del corro quien es la máxima autoridad en la sesión y bajo su responsabilidad está velar por que todas las transacciones se efectúen de acuerdo a la ley.

5.4 EL COSTO DE INVERTIR EN LA BOLSA DE VALORES

Los costos de inversión varían en función de la categoría del servicio que se solicite. La fijación del costo en concepto de comisión es libre y puede variar entre uno y otro intermediario.

Las comisiones cobradas en el mercado primario son del 1% hasta el 4%+ IVA.

En el mercado secundario la comisión más baja es de 2.26% y la máxima de 6%+ IVA. En el mercado de reportos las comisiones son del 1%+ IVA hasta el 6%+ VA.

Por la administración de cartera las comisiones mensuales son del 0.5%+ IVA hasta un 0.8%+ IVA.³²

CAPÍTULO II
CREACIÓN, PUESTA EN MARCHA Y FUNCIONAMIENTO DE
LAS AFP' s EN EL SALVADOR

En El Salvador, el 19 de diciembre de 1996 fue aprobada la nueva ley para pensiones, con el nombre de: "Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones", (SAP); según decreto legislativo No.927. Con lo cual se adopta un nuevo sistema de pensiones en donde se pasa de un régimen calificado peyorativamente como de "de reparto" a un régimen de capitalización individual, administrado por instituciones privadas lucrativas (Administradoras de Fondos de Pensiones).

En el antiguo sistema de pensiones, el cual continúa funcionando a un nivel mínimo, las pensiones se pagan haciendo uso de las reservas técnicas y de los ingresos que se generan con las

³² Comisiones vigentes a octubre de 2000.

cotizaciones y aportaciones de los trabajadores activos que continúan afiliados al (ISSS) y al (INPEP); pero ahora con el sistema de capitalización individual, que es una forma de financiamiento barato para las empresas e instituciones públicas, las cotizaciones de un trabajador se acumulan, junto con sus intereses, en una cuenta de ahorro individual, generando un stock de recursos que después financia las pensiones.³³

La reforma de pensiones que se ha hecho en el país no es un caso aislado; en toda América Latina se han dado cuatro tipos diferentes reformas de pensiones: Programas públicos reformados, Programas privados sustitutivos, Programas mixtos y Programas de pensiones complementarias³⁴.

En el Programa Público reformado, el programa público que existe continúa operando con modificaciones substanciales. El mejor ejemplo de este enfoque se da en Costa Rica, en donde durante la década de 1980 y principios de los 90's se introdujeron reformas al Instituto General de Seguridad Social, para estabilizar sus programas de

³³ Texto actualizado del Decreto Ley No.3500 de 1980-86. Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones. Santiago de Chile. Tomado de: Perspectivas del sistema de pensiones en El Salvador a partir de la reforma (decreto 927) en lo relativo a la pensión promedio y mínima, Molina Roberto, Facultad de ciencias económicas y sociales, UC.1998. Pp. 15 - 17

³⁴ Tendencias y tipos de reforma de los sistemas de pensiones, Carta Económica, junio 1996.

pensiones; las cuales consistieron en: Incrementos en las edades para pensión de vejez, aumento en las contribuciones salariales, políticas de ajuste para recortar el gasto administrativo.

Con los Programas privados sustitutivos, el programa público se cierra y es reemplazado por un programa privado de capitalización individual. Chile es el pionero en adoptar este programa (1981) y una década más tarde lo hace Perú.

Los Programas mixtos involucran una combinación de un programa público reformado y un programa de capitalización individual que puede ser público o privado, o una combinación de ambos. Ejemplos de este enfoque se dan en Argentina y Uruguay, en ambos casos el programa público continua pero reformado: en Argentina se limitan las condiciones y prestaciones de manera más drástica que en Uruguay. En los dos países el programa público proporciona una pensión básica. En Argentina el programa complementario básicamente emula el modelo chileno, pero en Uruguay es voluntario, puede ser administrado por instituciones públicas y privadas.

Los Programas de Pensiones Complementarias toman diversas formas y complementan, pero no sustituyen, al programa público reformado del

primer y tercer tipo. Es decir que estos programas pueden ser: obligatorios o voluntarios; establecido por la ley, por convenios colectivos o por empresas; administrado por instituciones de seguridad social, corporaciones privadas (con o sin fines de lucro) o ambas; y financiado por el asegurado, el empleador o ambos.³⁵

En todos los tipos puede haber asistencia social, en la forma de una pensión de vejez no contributiva, para los ancianos desposeídos que no están amparados por la seguridad social.

1. EL ANTIGUO SISTEMA DE PENSIONES

El antiguo sistema de pensiones es administrado por el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), el Instituto Nacional de Pensiones de Empleados Públicos (INPEP) y el Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada (IPSFA).

1.1 EL I.S.S.S.

El ISSS fue creado en 1949 para administrar un programa de salud³⁶.

Su surgimiento se enmarcó en el incipiente procesos de industrialización que se desarrollaba en el país³⁷, inspirado en el

³⁵ Mesa Lago, Carmelo. La reforma de seguridad social y las pensiones en América Latina, Quito Ecuador, INCAE-AID, 1993. Tomado de: Tendencias y tipos de reforma de los sistemas de pensiones, Carta Económica, N°6, junio 1996.

³⁶ El nuevo sistema de pensiones, Boletín económico y social. FUSADES, No 141 agosto /97.

modelo de sustitución de importaciones propuesto por la CEPAL, el cual exigía formas de protección y de seguridad social en el trabajo. El programa de pensiones del ISSS comenzó hasta 1954; abarcando programas de pensiones por invalidez, vejez y muerte (IVM) a los trabajadores del sector privado, así como algunas instituciones oficiales autónomas.

Actualmente, el ISSS mantiene dos programas: Las pensiones por Invalidez, Vejez y Muerte (IVM), para los trabajadores del sector privado y el programa de salud para los trabajadores del sector privado y el sector público no docente, este último sector fue incorporado durante los años 1979/89. El programa de salud incluye servicios por enfermedad, maternidad y las pensiones por invalidez y muerte, cuando son generadas por enfermedad o riesgos profesionales. Las esposas o compañeras de vida de los cotizantes y los hijos menores hasta los 6 años también gozan de prestaciones de salud.

El programa de pensiones del ISSS ha incluido cada vez a más beneficiarios, pudiendo en el presente optar a éste los trabajadores por cuenta propia o independientes (a partir de 1985) y también

³⁷ Perspectivas del sistema de pensiones en El Salvador a partir de la reforma. (Decreto 927) en lo relativo a la pensión promedio y mínima, Molina Roberto, Facultad de ciencias económicas y sociales, UCA.1998. Pp. 11

pueden ser incorporados los trabajadores domésticos; pero se encuentran excluidos los trabajadores agrícolas y los trabajadores eventuales.³⁸

1.2 EL INPEP

El INPEP se formó en 1975, con la función de administrar las pensiones de los trabajadores administrativos del sector público.

El INPEP administra dos programas principales de pensiones: regímenes administrativos y docentes, ambos tienen financiamiento, reservas y condiciones de adquisición propias. El régimen administrativo cubre obligatoriamente a todos los empleados civiles del sector público, en el gobierno central, instituciones oficiales autónomas y semi-autónomas (no cubiertas por el ISSS) y los municipios; se exceptúan aquellos empleados del Estado que tenían regímenes especiales de pensiones al tiempo de la creación del INPEP. El régimen docente cubre obligatoriamente a todos los empleados del magisterio público. El INPEP otorga pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia (el régimen docente tiene pensión por antigüedad) así como asignación (sumaalzada) a aquellos asegurados que no reúnen todos los requisitos para acceder a una pensión, y un beneficio adicional anual equivalente a la mitad de

³⁸ El nuevo sistema de pensiones, FUSADES. Boletín económico y social, No 141 agosto/97.

una pensión mensual. Además, el INPEP administra otros dos programas menores de pensiones: para el Ministerio de Hacienda y empleados acogidos a retiro temprano.

1.3 EL IPSEFA

El Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada (IPSFA); fue fundado en 1981 con el objetivo de crear los fines de previsión y seguridad social para los elementos de la Fuerza Armada.

La ley del IPSFA tiene como régimen general la aplicación de dicha Ley a todo militar, funcionario o empleado de alta en la Fuerza Armada, cualquiera que sea su nombramiento y la forma de percibir su salario básico.

Se aplican regímenes especiales a los que gocen de pensión militar y a sus beneficiarios; a la tropa en servicio militar y a las demás categorías de personal que fueron incorporados al sistema por resolución del Ministerio de Defensa y de Seguridad Pública, a propuesta del IPSFA³⁹.

³⁹ Análisis y justificación de la reforma al sistema previsional en El Salvador: Ley del sistema de ahorro para pensiones. Delmy Aguilera y otros, Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, UCA. 1998. Pp. 43

El IPSFA proporciona las siguientes prestaciones: Pensiones por retiro o fondo de retiro, por invalidez, a sobrevivientes, seguro de vida, auxilio de sepelio, rehabilitación profesional, indemnización a discapacitados, subsidio a personal discapacitado en proceso de rehabilitación, programa de atención a tercera edad y programas de recreación, prestaciones para criptas y créditos a pensionados por retiro e invalidez.

Con el fondo de retiro, los afiliados que se retiren del servicio activo habiendo efectuado 120 o más cotizaciones al Fondo de ahorro, o a los beneficiarios del afiliado que fallezca después de haber efectuado 120 cotizaciones o más al Fondo de ahorro tendrán derecho a percibir una asignación llamada Fondo de retiro, cuyo monto será equivalente a un mes del salario básico por año completo de cotización⁴⁰

Con el seguro de vida solidario, los afiliados tienen derecho a un seguro de vida solidario cuyo monto es igual a 30 veces el salario básico o a la pensión y tiene un valor mínimo de seis mil colones y su distribución se hace a favor de los beneficiados del afiliado.

⁴⁰ El nuevo sistema de pensiones en El Salvador. Federico Flamenco y Julio Martínez. Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, UCA, 1997. Pp. 98 - 104

Con el auxilio de sepelio se proporcionan servicios funerarios a favor de todos los afiliados que fallezcan y puede prestarse este auxilio en dinero o en servicios directos o mediante contratos o seguros funerarios. Además el IPSFA financia la adquisición en cementerios o lotes. Si al fallecer un afiliado no ha adquirido una cripta, el IPSFA le puede adjudicar una, toda vez que este cancelada al contado o deducida del seguro de vida solidario.

"Dentro del Programa de Rehabilitación Profesional, el Laboratorio de Prótesis y Ortesis del centro de Rehabilitación Profesional de la Fuerza Armada (CERPROFA) da asistencia de por vida a los rehabilitados que lo requieren así como los afiliados activos que sufren una lesión dentro de sus actividades propias del servicio.

Los servicios que brinda son: Prótesis, Ortesis y aditamentos para caminar. Estos servicios puede solicitarlo el afiliado para su grupo familiar, debiendo cancelar únicamente los costos de los materiales utilizados. Además se cuenta con el programa de Reinserción Laboral a través de la Unidad de Promoción Empresarial, en la que se ayuda a todos los exalumnos capacitados en CERPROFA que deseen ser colocados en un puesto de trabajo. El afiliado una vez evaluado y se le determine invalidez entre el 20%

y el 59%, podrá estar apto para incorporarse al proceso de Rehabilitación Profesional si fuera necesario.

Con la indemnización a discapacitados, el afiliado puede al finalizar el proceso de Rehabilitación y su discapacidad fue en actos o a consecuencia del servicio, recibir un pago en dinero por una sola vez como indemnización de conformidad al reglamento para evaluación de invalidez y montos a pagar.

Con el plan de recreación todos los Señores Oficiales Superiores y Subalternos tienen derecho a participar en el Plan de Recreación Anual, el cual consiste en ofrecer gratuitamente una estadía por 48 horas en el Hotel Pacifico Paradise. Este plan les proporciona gastos de alojamiento y alimentación e incluye también a su grupo familiar.

Además el IPSFA tiene distintos centros recreativos: Río Mar Club en el Puerto de la Libertad, Kilo 14 en la Costa del Sol, Amatitlán en el lago de Ilopango y el Rancho Costa del Sol"⁴¹.

2. CARACTERÍSTICAS DEL ANTIGUO SISTEMA PREVISIONAL SALVADOREÑO

Los sistemas de pensiones en El Salvador se pueden clasificar dentro de un sistema de primas escalonadas, que consiste en una tabla de primas crecientes (cotizaciones) conforme el sistema va madurando. Estos sistemas tienen las características de la formación de reservas, que son los excedentes resultantes de deducir a los ingresos corrientes de un período los egresos corrientes del mismo. En un sistema como este, el monto de las reservas no puede agotarse, en la medida que cada vez que los ingresos del régimen de pensiones por concepto de cotizaciones y de los intereses de la reserva técnica sean insuficientes para cubrir los egresos, las cotizaciones se incrementarían gradualmente según los estudios técnicos.

La estructura de los sistemas se asimila a la de los beneficios definidos, es decir los sistemas de pensiones del ISSS e INPEP contemplan en sus respectivas leyes la definición a priori de los beneficios que se recibirán.

El pago de las cotizaciones y aportes a los sistemas de pensiones es obligatorio para todos los contribuyentes.

⁴¹ Boletín Interno del IPSFA.

El financiamiento de los sistemas de pensiones del ISSS e INPEP (bajo la modalidad "de reparto"), se hace fundamentalmente por medio de cotizaciones, aportaciones, y el rendimiento de las inversiones.

El sistema "de reparto" se basa sobre el principio de la solidaridad. Es decir que las pensiones de los pasivos se pagan a partir de las reservas técnicas, los ingresos que se generan con las cotizaciones y aportaciones de los trabajadores activos y del Estado, respectivamente; tienen un sistema de capitalización de todas las cotizaciones y no a partir de los fondos capitalizados por cada afiliado.

3. INTENTOS DE DEROGATORIA DE LA LEY SAP

La ley del Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP), vigente desde el 1 de enero de 1997 ha sido objeto de varios intentos de derogatoria, se han introducido en la Asamblea Legislativa propuestas de reformar la ley, que van desde corregir vacíos hasta reformas que implican modificar el modelo de sistema de pensiones adoptado.⁴² A mediados de 1997 en la Asamblea se encontraban más de diez piezas de correspondencia solicitando reformas a la Ley de Pensiones.⁴³

⁴² Reformarán Ley de Pensiones. Omar Cabrera, La Prensa Gráfica, Economía, Pág. 32. 28 de agosto de 1997

⁴³ Diputados continúan evaluando reformas. Ley de pensiones genera debate. Omar Cabrera, La Prensa Gráfica, Economía, Pág. 25. 26 de septiembre de 1997.

Las asociaciones de trabajadores y sindicatos introdujeron a la comisión legislativa una pieza de correspondencia en la que se pedía derogar la Ley SAP y la Ley Orgánica de la Superintendencia de Pensiones; los peticionarios basaron sus argumentos en que no se garantiza que los fondos sean llevados correctamente por las AFP's, que los beneficiarios del nuevo régimen de pensiones no pueden escoger el sistema que prefieran. También manifestaron temor de que las AFP's no lograsen suficiente rentabilidad y que al Estado le toque subsidiarlas.⁴⁴

Pero no solo los sindicatos pidieron derogar la Ley SAP también otras organizaciones lo hicieron, además de pedir a la Asamblea, que se nombrara una comisión revisora, impulsar una nueva ley que contenga un sistema mixto y que la obligatoriedad sea sustituida por la voluntariedad. Al interior de la Asamblea también se hizo notoria la inconformidad con el nuevo sistema, al considerar algunos diputados que las AFP's surgen para que el sector privado maneje los fondos de los trabajadores, porque según ellos, el objetivo es descapitalizar al Estado de los recursos que generan los fondos.

⁴⁴ Unas 50 organizaciones promueven iniciativas. Piden derogar leyes AFP's. Víctor Pino, La Prensa Gráfica, Nacionales, Pág. 28. 1 de octubre de 1997.

El mismo día que comenzaron a funcionar las AFP's (15 de abril), la comisión de Hacienda y Especial del Presupuesto recibió un documento elaborado por el consultor Andrés Linqui, en el que se propone una serie de reformas legales a ley SAP, y sostiene que la base para el cobro de la comisión de las AFP's debe ser sobre los recursos que administran, que es el ahorro del trabajador y no sobre el salario de éste. Además en el documento se cuestionan la rentabilidad mínima, los riesgos de inversión y el esquema institucional.

A finales de diciembre de 2000 existían tres piezas de correspondencia, solicitando la derogación de la Ley SAP y la Ley Orgánica de la SP. Estas propuestas las realizaron representantes de organizaciones laborales públicas y privadas; y varios pensionados de distintas instituciones.

Además de dichas propuestas, se encuentran otras que piden reformas puntuales a la Ley SAP, como por ejemplo:

Reformar el artículo 202 referente a los requisitos de tiempo de servicio mínimo establecidos para el goce de pensión.

Reformar el inciso 2° del artículo 221 con relación a la cotización de los docentes públicos a un programa especial de maternidad y riesgos profesionales.

Reformar el artículo 190 relacionado a la tasa de cotización de los afiliados en el Sistema de Pensiones Público.

Reformar el inciso 2° del artículo 225, estableciendo que la pensión mínima sea equivalente a un salario urbano mínimo mensual y no a setecientos colones.

Reformar el artículo 184 que trata sobre el traspaso de afiliados al SAP.

Reformar el artículo 7 que se refiere a las formas de afiliación.

También existen propuestas de crear una comisión especial a fin de elaborar una nueva Ley que garantice la voluntariedad de los cotizantes, de crear un sistema mixto complementario que propicie la participación del sector privado y reafirme la responsabilidad del Estado en lo relativo a la seguridad social.

Todas estas piezas de correspondencia, se encuentran pendientes de análisis por la comisión legislativa correspondiente, debido a que existe una especie de pacto de caballeros entre las fracciones legislativas, para aplazar la discusión de las reformas de la Ley del SAP hasta que el sistema estuviese consolidado; para evitar causar más problemas que soluciones.

4. PROPUESTA TARDÍA DE UN SISTEMA MIXTO

Unos días antes de la aprobación de las AFP's surgió la discusión sobre la real necesidad del SAP, como resultado del estudio que realizó Carmelo Mesa Lago, llamado: "Evaluación de la reforma de pensiones en El Salvador" en el que se menciona un costo fiscal de ¢64,489 millones y propone la opción de un sistema mixto con el gobierno y las AFP's compitiendo por afiliados.⁴⁵

En el sistema mixto propuesto se debe someter tanto el ISSS como al INPEP a un proceso de reformas, sin que lleguen a desaparecer, encontrando un equilibrio entre las cotizaciones que los trabajadores hagan y los beneficios que éstos ofrezcan. Esto se

⁴⁵ AFP's en la mira. Hoy comienzan operaciones las AFP's. Raúl Gallegos, El Diario de Hoy, Negocios, Pág.28. 15 de abril de 1998.

conseguiría aumentando las cotizaciones y reduciendo las pensiones (alternativa que fue duramente criticada)⁴⁶

5. EL ARGUMENTO DE LA QUIEBRA TÉCNICA DEL ISSS Y EL INPEP

Una de las razones por las cuales se llevó a cabo la reforma previsional en El Salvador, fue la supuesta quiebra del ISSS y el INPEP, pero la investigación hecha por Carmelo Mesa-Lago, demostraba que dichas instituciones no estaban quebradas: Los balances financieros entre 1980 y 1996 registraron ganancias.⁴⁷

En el periodo 80-92 la rentabilidad real anual promedio en ambas instituciones fue negativa: -4.3% en el ISSS y -6.8% en el INPEP. Este resultado se debía a las siguientes causas: alta inflación en esos años, disposiciones legales rígidas que restaban flexibilidad para las inversiones, concentración de la cartera en instrumentos de baja rentabilidad (bonos del gobierno en el ISSS y prestamos en el INPEP); y la falta de instrumentos alternativos y con rentabilidad real positiva en el mercado de capitales.

⁴⁶ Institutos serán rescatables. Estudio niega que ISSS e INPEP estén quebrados. Omar Cabrera, La Prensa Gráfica, El Financiero, Pág. 6B. 28 de abril de 1998

⁴⁷ Institutos serían rentables. Estudio niega que ISSS e INPEP estén quebrados. Omar Cabrera, La Prensa Gráfica, El Financiero, Pág. 6B. 28 de abril de 1998.

Luego, en el periodo 1994/96 la rentabilidad de las inversiones mostraba promedio anuales reales positivos en esos tres años: 7% en el ISSS y 3.4% en el INPEP. Por lo que basándose en estas cifras el autor concluye que financieramente no estaban quebradas las instituciones.⁴⁸

Por lo que en ese estudio, se planteaba que estas entidades previsionales podrían rescatarse si se les reformaba profundamente, contrario a la posición del Gobierno de que lo más recomendable era trasladar el manejo de los fondos de pensiones a empresas privadas y retirarle esa función al Estado.

6. EL COSTO FISCAL DE LA REFORMA PREVISIONAL

La deuda del Estado implícita en el sistema antiguo tiene su origen en la estimación de los derechos adquiridos o en curso de adquisición que todos los afiliados al ISSS y al INPEP tienen en este momento. Las reservas técnicas que tienen estas dos instituciones se aproximan a los ¢3,200 millones; dicho fondo es propiedad de los trabajadores y sobre él cada cual tiene derechos, que al hacerse explícitos, esos ¢3,200 millones no serían capaz de pagar en el futuro, ni siquiera las pensiones de las personas que ya

⁴⁸ Evaluación de la reforma de pensiones en El Salvador: Antecedentes, objetivos y perspectivas, Carmelo Mesa Lago y Fabio Durán, Fundación Friedrich Ebert, San Salvador, abril de 1998.

se encuentran jubiladas; de lo que se deriva el origen del costo fiscal, que en la reforma se pone de manifiesto para financiar a los pensionados actuales.⁴⁹

La Superintendencia hizo un estimado que las reservas se irán agotando, dentro de 5 años a partir de la fecha de inicio del funcionamiento del nuevo sistema, debido a que tanto el ISSS como el INPEP tendrán cada vez menos cotizantes y un número de pensionados mayor. El Gobierno entonces tendrá que entregar fondos al ISSS y al INPEP cuando sus recursos se agoten, para lo cual se creó un Fondo de Amortización para garantizar las pensiones de los jubilados del antiguo sistema.⁵⁰

7. LOS ATRASOS DE LA PUESTA EN MARCHA DEL NUEVO SISTEMA

La Superintendencia de Pensiones tenía previsto que el SAP empezaría a funcionar el 1 de abril de 1998, pero no sucedió así debido a que las AFP's aún no contaban con el sistema informático listo para operar y según lo publicó La Prensa Gráfica, en los últimos días de marzo (de ese mismo año), ninguna AFP había solicitado a la Superintendencia la inspección y certificación de su

⁴⁹ Reforma previsional implicará costo fiscal. Gobierno destinará ¢75 millones para pensiones. Omar Cabrera, La Prensa Gráfica, Economía, Pág. 18. 18 de septiembre de 1997.

⁵⁰ Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones: Rol fiscalizador dentro del mercado bursátil y expectativas para el desarrollo del mismo, Víctor Antonio Ramírez, Boletín Estadístico N°5 pp. 93-100

departamento de computación como la Ley lo exige. La SP reconoció que hacían falta algunos detalles, pero que se mantenía el mes de abril como meta para que el nuevo sistema comenzara a funcionar⁵¹.

Días después se conoció a través de publicaciones hechas en El Diario de Hoy y La Prensa Gráfica, que las AFP's no habían realizado la contratación de seguros, porque la Superintendencia se atrasó en la elaboración del instructivo correspondiente, en el que se establecían las condiciones que deben cumplir las pólizas. La Ley SAP determina que cada AFP debe contratar un seguro colectivo de invalidez y sobrevivencia para todos sus afiliados⁵².

Además de la contratación de seguros y el montaje de los sistemas informáticos, en la primera semana de abril, las AFP's también tenían pendiente la aprobación de sus respectivas políticas de inversión, de sus agentes previsionales y de sus campañas publicitarias, también hacía falta la aprobación de varios reglamentos. Pero a pesar de todos estos atrasos, los representantes de las AFP's manifestaron que la Superintendencia de Pensiones, en

⁵¹ Aún quedan muchos detalles pendientes. Sistema de pensiones no arrancará el 1 de abril. Omar Cabrera, La Prensa Gráfica, Economía, Pág.36, 26 de marzo de 1998

⁵² Inicio podrá pasar hasta después de abril. Se atrasa arranque de sistema de pensiones. Omar Cabrera, La Prensa Gráfica, Economía, Pág.25, 28 de marzo de 1998.

una reunión que sostuvieron el 27 de marzo, les informó que empezarían a funcionar el 15 de abril, sin importar lo que pasara.⁵³

8. LA COBERTURA DEL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES

El antiguo sistema de pensiones administrado por el ISSS y el INPEP cubría 26 de cada 100 trabajadores, porcentaje que ha sido superado por las AFP's, 30 de cada 100 trabajadores cotizaban al sistema privado de pensiones en el mes de diciembre de 1999.

Al analizar un poco este aumento resulta ser muy bajo, si tomamos en cuenta que uno de los objetivos de la reforma de pensiones fue que se incluyeran el mayor número posible de trabajadores. A esa misma fecha, existían alrededor de un millón 600 mil trabajadores que no son cubiertos por el sistema, debido a que en el caso de los trabajadores independientes por ejemplo, para incorporarse al sistema deben cotizar lo que pagaría como empleado más lo que pagaría su patrono, o sea ¢10 por cada ¢100 que gane; y esto para una persona de bajos ingresos como las del sector informal resultaría muy caro. Pero también existen otras razones que explican el hecho de que no hay más afiliados al sistema (principalmente del sector informal).

⁵³ ¿Cuándo arrancará el nuevo sistema de pensiones? Sin fecha inicio de AFP's. Omar Cabrera, La Prensa Gráfica, Nacionales, Pág. 5, 7 de abril de 1998.

La Superintendencia planteaba de que los trabajadores desconocen los beneficios del nuevo sistema, y que además hay poca cultura de ahorro en nuestro país.⁵⁴ En pocas palabras, el bajo nivel de cobertura es el reflejo de dejar fuera del sistema a los trabajadores agrícolas, residentes en el extranjero y a los empleados domésticos.⁵⁵

9. LOS TRASPASOS ENTRE AFP' s⁵⁶

Cualquier traspaso de una AFP a otra será posible cuando el afiliado hubiese realizado al menos seis cotizaciones mensuales en una misma AFP (Art. 12 Ley SAP). Para llevar a cabo un cambio de AFP el afiliado debe seguir los siguientes pasos:

- i. Llenar y firmar la solicitud de traspaso que le proporcione la AFP en que se encuentra.

⁵⁴ El sistema de pensiones. La sombrilla se extiende sin cubrir a todos. Omar Cabrera, La Prensa Gráfica, Enfoques, Pág. 7C, 19 de diciembre de 1999.

⁵⁵ Aspectos positivos superan deficiencias. AFP's satisfechas con sistema previsional. Marvin Portillo, La Prensa Gráfica, Economía, Pág. 46, 15 de abril de 1999.

⁵⁶ AFP Máxima registra incremento de traspasos. La Prensa Gráfica, sección Empresas y Negocios, Pág.40, 16 de marzo de 1998

- ii. Entregar carta al empleador sobre su decisión de cambiarse de AFP, para que al mes siguiente las cotizaciones sean enviadas a la nueva AFP.
- iii. Firmar el libro de Traspasos.
- iv. Junto a la solicitud, se debe anexar fotocopia de un documento de identificación personal.
- v. 15 días después de haber firmado el libro de Traspasos, la AFP le entregará una copia del Contrato de Traspasos al nuevo afiliado y al empleador.
- vi. En caso que la Superintendencia rechace el procedimiento de traspaso, la AFP a la cual deseaba trasladarse, deberá hacerlo del conocimiento del solicitante en un plazo de 10 días hábiles, contados a partir del día siguiente de la notificación de la Superintendencia.

No obstante todas los tramites para realizar un traspaso, se han presentado miles de solicitudes, pero no se cuenta con información adicional de las mismas.

10. LAS FUSIONES ENTRE AFP' s

La disminución en el número de AFP' s en el país, sería normal, tomando en cuenta que la tendencia mundial es de fusiones y

consolidaciones en muchos sectores. Las fusiones entre AFPs es una consecuencia natural de la globalización, ya que los socios extranjeros de las AFPs locales deciden unirse, generando expectativas de fusión entre las administradoras de las cuales son socios. El ejemplo más claro se dio con la fusión de los bancos españoles BBV (Banco Bilbao Vizcaya) y Argentaria, en El Salvador son tres las AFP's que tienen como socio al BBV ó a Argentaria, según el siguiente reparto: el BBV tiene el 50% de AFP Previsión y el 14% de AFP Porvenir, Argentaria maneja el 50% de AFP Máxima.⁵⁷

En Chile también se manifestó esta tendencia de fusionarse, en este país comenzaron a funcionar alrededor de 20 administradoras pero, actualmente el mercado de pensiones lo manejan solo 7 AFP; las otras simplemente se fusionaron o desaparecieron como resultado de la dura competencia entre ellas.⁵⁸

Todo lo anterior se traduce en que cada vez hay más concentración de afiliados en pocas AFP, lo que podría convertirse en el comienzo del oligopolio en el sistema de pensiones.⁵⁹

⁵⁷ El nuevo mega banco BBVA haría cambiar el panorama empresarial del mercado de pensiones. AFP's podrían fusionarse. Martha Elena Ibarra, *El Diario de Hoy, Negocios*, Pág. 33, 21 de octubre de 1999.

⁵⁸ Las tendencias mundiales apuntan a fusiones y consolidaciones en muchos aspectos. Pronostican menos AFP's. Ricardo Alfaro, *La Prensa Gráfica, Economía*, Pág. 24, 9 de noviembre de 1999.

⁵⁹ Esperan que AFP Máxima se agregue pronto al proceso. AFP's preparadas para enfrentar posible fusión. Ricardo Alfaro, *La Prensa Gráfica, Economía*, Pág. 46. 28 de enero de 2000.

11. CRITICAS AL NUEVO SISTEMA

El nuevo SAP ha sido criticado desde su formación y ahora que se tienen los primeros resultados, surgen cuestionamientos e interrogantes sobre el sistema.

Con el SAP se esperaba cubrir a un mayor porcentaje de la PEA, lo que se ha convertido en uno de los temas más criticados ya que la deficiente cobertura se evidencia al considerar que no presta seguridad social a los sectores agropecuario e informal, que son los sectores donde se concentra la pobreza y la mayor insatisfacción de las necesidades básicas.

El sector informal se caracteriza por tener bajos ingresos (inclusive por debajo de la pobreza relativa); por esto, aunque el nuevo SAP plantee la incorporación del sector informal, resulta muy difícil pensar que en estos sectores, los trabajadores renunciarán a un 10% de su ingreso para acceder a una pensión; aún suponiendo que lo hagan, la mayor cobertura del sistema previsional se obtendría a costa de un incremento de la pobreza relativa en el presente.⁶⁰

⁶⁰ La seguridad social y el sistema privado de pensiones. Colatino, sección Economía, Pág. 8, 27 de abril de 1998.

Otro cuestionamiento se deriva de las razones por las cuales, el futuro que se proyecta para el nuevo sistema, no se hacen públicos. La Superintendencia considera como información confidencial los estudios actuariales que permitan prever el futuro del sistema de pensiones, así como las tablas que permiten calcular cuántos salvadoreños serán ancianos en próximas décadas, así como cuánto tiempo más durarán las reservas del ISSS y del INPEP.⁶¹

12. LA QUIEBRA DE AFP PROFUTURO

En mayo de 1999 la Superintendencia de Pensiones, detectó que en abril de ese mismo año, AFP Profuturo tenía deficiencias de patrimonio; pero en junio la AFP subsanó las deficiencias de patrimonio con un aumento de capital de ¢5 millones. Luego en agosto, los estados financieros de Profuturo reflejaban una segunda deficiencia en el patrimonio neto mínimo; por lo que en septiembre la SP le comunicó que debía elevar su patrimonio para seguir operando.⁶²

Debido a estos problemas financieros, la AFP se atrasó en el pago del seguro de invalidez y sobrevivencia, dejando desprotegidos (que según la SP fué por breves periodos) a sus afiliados que pudieron

⁶¹ Lo que la Superintendencia no informa. AFP's exigen transparencia a Superintendencia en manejo de cifras. Omar Cabrera, La Prensa Gráfica, Economía, Pág. 30, 15 de junio de 1998.

invalidarse en esas fechas. Si uno de ellos hubiese demandado su seguro de invalidez la aseguradora podría no haber pagado. Ante estos problemas, la SP nombró a dos auditores para que supervisaran permanentemente la AFP y controlar así sus movimientos financieros.⁶³

La Superintendencia de Pensiones (SP), a finales de octubre, hizo publica la quiebra técnica de Profuturo, dándole de plazo hasta el 30 de noviembre (de ese mismo año) para pagar por lo menos \$1.6 millones, que equivalen al 25% del total del aporte que debía realizar. La ley SAP exige un patrimonio mínimo de \$7.5 millones para las AFP's que tienen entre 20,000 y 40,000 afiliados (a finales de septiembre Profuturo tenía alrededor de 29,000 afiliados). Aunado a los problemas de patrimonio, también presentaba pérdidas operativas en promedio de \$1 millón mensuales.⁶⁴

Pero, para los accionistas de la AFP no existía una quiebra técnica; sino lo que ellos llamaban "una deficiencia patrimonial transitoria" y aseguraban que sus pagos del seguro ya estaban en orden.⁶⁵

⁶² Cronología de problemas en Profuturo. El Diario de Hoy, 26 de octubre de 1999 Pp.3

⁶³ Profuturo en quiebra técnica, Raúl Gallegos, El Diario de Hoy, Tema del día, Pág.3; 25 de octubre de 1999.

⁶⁴ Un mes para AFP Profuturo, Raúl Gallegos /Cristian Menjivar, El Diario de Hoy, Tema del Día, Pág.2, 26 de octubre de 1999.

⁶⁵ La quiebra técnica al descubierto. La visión del empresario previsional, Raúl Gallegos, El Diario de Hoy, Tema del Día, Pág.3; 26 de octubre de 1999.

A pesar de ello la Fiscalía General de la República a petición de la SP solicitó la disolución de la AFP, debido a la baja que esta había experimentado en cuanto al capital social con el que inició sus operaciones en 1997.⁶⁶

Ante estas presiones, se dio a conocer a través de los medios de comunicación, que la junta de accionistas de Profuturo autorizó el 10 de junio el aumento de capital de ¢7 millones, de los que ¢1,804,100.00 corresponden al 25% de aporte parcial que tiene que efectuar para cubrir los requerimientos de la SP antes de la fecha indicada (30 de noviembre); pero este dinero aún al 26 de octubre no se había contabilizado en el capital social de la empresa, porque hacían falta los pasos legales para colocarlo formalmente en el Registro de Comercio.⁶⁷

Para solventar la crisis por la que estaba pasando, Profuturo elaboró un "Plan de pagos" el cual cumplió su primera fase cuando se registraron los primeros ¢1.8 millones. Al 30 de noviembre se comprometieron en aportar ¢3 millones y el último día de diciembre

⁶⁶ Fiscalía pide disolución de Profuturo. Caso pasaría a tribunales, Gregorio Morán, La Prensa Gráfica, Economía, Pág. 30; 26 de octubre de 1999.

⁶⁷ Profuturo asegura incrementará patrimonio, Ricardo Alfaro, La Prensa Gráfica, Economía, Pág. 30. 26 de octubre de 1999.

se aportarían los ¢2.2 millones restantes⁶⁸, con los cuales se completaba el incremento en el patrimonio neto mínimo; que no puede ser inferior al 3% del valor del fondo administrado, de acuerdo al artículo 35 de la Ley SAP. El patrimonio neto, esta compuesto por la suma del capital pagado, la reserva legal y otras reservas de capital, más las cuentas de superávit y utilidades retenidas, el 50% de utilidades netas de provisión del impuesto sobre la renta del ejercicio corriente, el 50% de las reevaluaciones que hubiere autorizado la SP, deducidas de las participaciones de capital en otras sociedades y el valor de las perdidas si las hubiere.⁶⁹

Los problemas de Profuturo han continuado en el presente año. La SP detectó una deficiencia de ¢299,205.00 en la AFP el 29 de febrero, y fijó el plazo para subsanarla el 29 de mayo pasado.⁷⁰ El aporte de capital no se realizó en esa fecha y la SP autorizó una prórroga de 9 días, que vencía el 9 de junio. En esa ocasión tampoco se subsano la deficiencia, que hasta el 31 de mayo había aumentado a ¢2.4 millones, debido a que el número de afiliados y el fondo previsional también habían crecido, por lo que la Superintendencia desautorizó a

⁶⁸ Profuturo define su plan de pagos, Cristian Menjivar, El Diario de Hoy, Negocios, Pág. 20; 27 de octubre de 1999.

⁶⁹ Ley SAP, art. 35.

⁷⁰ La Ley SAP en el artículo 35 establece que si el patrimonio neto de una AFP fuera inferior al exigido deberá subsanar la deficiencia dentro de un plazo de 90 días, a partir de la fecha en que se produjo.

Profuturo para administrar el fondo de pensiones, iniciando así el proceso de disolución de la AFP.⁷¹

De acuerdo con el artículo 59 de la Ley SAP una AFP será liquidada cuando no hubiere completado el aporte especial de garantía o el patrimonio en los plazos establecidos por la Ley.

Antes de que la SP le revocara la autorización para operar, Profuturo había elaborado otro plan de pagos, llamado "Plan de acción de emergencia", el cual contenía los siguientes puntos: Solicitaban a la Superintendencia conceder la prórroga completa para totalizar los aportes de capital necesarios para que la AFP siguiera operando en Fondo de Pensiones.

Precisaban un plan de pagos, que apostaba a la recolección de más de \$3.5 millones (suficientes para cancelar las aportaciones pendientes). El dinero se obtendría de varias fuentes: los aportes de capital de los accionistas, el ingreso de nuevos socios a la propiedad accionaria, los pagos por activos en arrendamiento, las cotizaciones obtenidas a través de un plan de afiliación masiva y

⁷¹ Accionistas decidirán entre disolución forzosa ó voluntaria, Edgi Alfredo Recinos, La Prensa Gráfica, Economía, Pág. 36; 17 de junio de 2000

los pagos por la recuperación de rezagos que le deben el ISSS y el INPEP.

Este programa fue rechazado por la Superintendencia de Pensiones el 14 de junio, por considerar que los argumentos no estaban justificados.⁷²

Ahora es la Superintendencia quién administrará los fondos previsionales correspondientes a Profuturo. Según cifras de la SP, hasta abril del presente año AFP Profuturo contaba con 28,586 afiliados y administra un fondo de ¢44,104,000. Los afiliados que cuenten con por lo menos seis cotizaciones (a junio de 2000) están en completa libertad de traspasar su Fondo a otra AFP en un plazo de 90 días; mientras que los que no cumplan este requisito tendrán que esperar que la SP les autorice hacerlo.

En cuanto a los empleadores, éstos deben seguir pagando las cotizaciones de sus trabajadores afiliados a Profuturo, pues el Fondo de Pensiones continúa trabajando y devengando rendimientos. Y si un empleado se traspasa en julio, el empleador aún deberá enviar la cotización a Profuturo en julio y agosto, para la respectiva

⁷² Afiliados seguros, El Diario de Hoy, Negocios, Pág. 27; 17 de junio de 2000.

acreditación, y será hasta en septiembre cuando se le empiece a enviar a la nueva AFP escogida por el cotizante.⁷³

CAPÍTULO III

RESULTADOS OBTENIDOS POR LAS AFP' s

1. DENSIDAD DE COTIZACIÓN

La densidad de cotización, resulta de dividir el número de afiliados que efectivamente cotizaron en el trimestre, entre el número total de afiliados al último día del trimestre.

Las cifras de densidad de cotización presentadas en el cuadro III.1 muestran que el número de afiliados que efectivamente cotizaron al sistema fue de 65.25% en el primer trimestre de funcionamiento manteniendo una tendencia decreciente llegando a reportar cotizaciones del 57.6% de los afiliados, de lo que se deduce lo siguiente:

⁷³ Accionistas disolverán Profuturo, Cristian Menjívar, El Diario de Hoy, Negocios, Pág. 20; 17 de junio de 2000.

- a. Si bien es cierto el nuevo sistema ha logrado afiliarse a un mayor número de trabajadores, éstos no cotizan de manera regular al sistema como consecuencia de diversas razones; entre ellas: que se trate de trabajadores independientes, que debido a la situación económica que se vive en el país y el alto costo de la canasta básica, no logran tener un nivel de ingreso suficiente que le permita cubrir sus necesidades alimenticias, de salud, educación, vivienda y además cotizar al sistema.

- b. Puede tratarse de trabajadores públicos que han sido despedidos y no han logrado incorporarse en el mercado laboral, y por lo tanto ya no cotizan.

En conclusión, el desempleo, el crecimiento del sector informal y los empleos temporales, son factores que reflejan la situación laboral que deben afrontar los trabajadores salvadoreños; prueba de ello, es la densidad de cotización en cada una de las AFP's. Prueba de ello se da en Profuturo, que tiene la densidad más baja del sistema: Menos del 50% del total de sus afiliados cotizan.

Cuadro III.1

DENSIDAD DE COTIZACIÓN POR TRIMESTRE, SEGÚN AFP

Tiempo AFP	1998	1999			
	Octubre- Diciembre	Enero- Marzo	Abril- Junio	Julio- Sept.	Octubre- Diciembre
CONFÍA	75.5	79	72.7	63.2	71.4
MÁXIMA	67.7	60.3	60	60.2	65.4
PORVENIR	63.8	69	66.9	64.8	64.7
PREVISIÓN	72.5	62.9	62.2	60.2	55.1
PROFUTURO	46.8	34.9	33.1	32	31.2

Fuente: Boletín de Indicadores Previsionales

2. PORCENTAJE DE AFILIADOS

El nuevo sistema no ha aumentado la cobertura tal como se suponía al inicio de su funcionamiento, tomando en cuenta que una gran cantidad de afiliados a las AFP's son trabajadores que ya estaban afiliados en el "sistema público" y que la Ley a traspasarse al nuevo sistema.

Por otra parte, los trabajadores independientes que verdaderamente tienen la opción de incorporarse al sistema son los que perciben un ingreso mensual no menor a un salario mínimo urbano, que dadas las condiciones económicas y sociales del país, estos no son la mayoría de trabajadores independientes.

De los planteamientos anteriores, se deduce que no se ha producido ningún progreso significativo en la cobertura de sectores de ingresos bajos.

El porcentaje de afiliados al SAP, muestra como están distribuidos los afiliados entre las AFP's. Desde los primeros meses de funcionamiento ya se podía observar la tendencia que seguirían, así, la AFP que domina el mercado, en cuanto al porcentaje de afiliados que posee respecto del total del SAP es AFP Confía, le siguen AFP

Porvenir, AFP Previsión, luego AFP Máxima y en último lugar se ubica AFP Profuturo.

Cuadro III.2

PORCENTAJE DE AFILIADOS POR AFP Y POR TRIMESTRE

Tiempo AFP	1998			1999			
	Abril Junio	Julio Sept.	Octubre Dic.	Enero Marzo	Abril Junio	Julio Sept.	Octubre Dic.
CONFÍA	33.21	35.24	35.27	34.97	35.31	35.49	35.87
MÁXIMA	13.45	13.74	14.28	14.64	14.66	15.57	15.04
PORVENIR	23.74	24.15	23.08	23.16	23.07	22.85	22.92
PREVISIÓN	26.41	23.45	23.57	23.32	23.07	22.05	22.27
PROFUTURO	3.19	3.42	3.8	3.91	3.89	4.04	3.9
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Boletín Indicadores Previsionales

3. NÚMERO DE AFILIADOS POR RANGOS DE INGRESO BASE

DE COTIZACIÓN

El ingreso base de cotización (IBC), es el salario que el trabajador recibe durante un mes, sobre el cual se efectúan cotizaciones obligatorias, cuando se trata de trabajadores dependientes, o

cotizaciones voluntarias si se trata de trabajadores independientes. El IBC para los trabajadores dependientes incluye todos los pagos en dinero que el trabajador recibe por los servicios que preste, incluyendo horas extras, vacaciones, sobre sueldos, comisiones y porcentajes sobre ventas. Y para los trabajadores independientes, el IBC lo constituye el monto sobre el cual el afiliado se comprometió a cotizar con determinada AFP.

El IBC no puede ser inferior al salario mínimo vigente, que actualmente es de ¢42.00 diarios, ni superior para efectos de cotización obligatoria de ¢36,404.64

No se incluyen dentro del IBC de los trabajadores dependientes, las gratificaciones y bonificaciones extraordinarias, la participación en las utilidades de la empresa, el aguinaldo, los viáticos, gastos de representación y asignaciones.

La concentración de afiliados según rangos de IBC alcanza su punto máximo en el rango hasta de ¢4,000.00 luego la tendencia de la concentración de afiliados disminuye a medida aumenta el rango de IBC.

AFP Confía es la que posee el mayor número de afiliados, a la vez que acapara el más alto nivel de afiliados con ingresos superiores a los ¢15,000.00 de todo el sistema; Pero la concentración de sus afiliados está en los de ingreso medio (hasta ¢4,000.00), como sucede con todas las AFP's.

4. CARTERA VALORIZADA

Todas las AFP's invierten la mayor parte del fondo de pensiones que administran en instrumentos financieros emitidos por instituciones públicas. AFP Porvenir, en el último trimestre del 98 llegó a invertir más del 80% del fondo en instituciones públicas.

Las emisiones de bancos y financieras ocupan entre el 25 y 30% de la composición de las carteras del total del sistema.

En cuanto a los instrumentos emitidos por las sociedades nacionales, éstos ocupan una pequeña proporción de las inversiones que realizan las AFP's.

Es decir, que la tendencia en la composición de las carteras, es la misma para todas las AFP's invierten principalmente en instrumentos financieros emitidos por instituciones públicas, una pequeña proporción en emisiones de los bancos y financieras; y en último lugar invierten en las sociedades nacionales (en algunos trimestres, las AFP's Máxima, Confía y Porvenir no han invertido en sociedades nacionales).

La composición de la cartera de inversiones obedece a los límites máximos y mínimos que en la ley se establecen, de ahí se deriva la concentración de los fondos en instrumentos de deuda pública que puede ser hasta de un 80%, los valores emitidos por bancos y financieras, en contraste con un 20% de participación de los fondos en sociedades nacionales.

Lo anterior hacía suponer de antemano la composición de las carteras de las AFP's por lo que era de esperarse los cifras presentadas en el cuadro III.4

5. NÚMERO DE AFILIADOS POR SEXO, EDAD Y AFP (Estructura Vertical)

Al detenerse un poco a analizar los datos del siguiente cuadro, podemos detectar hechos relevantes, como por ejemplo, que en la estructura del mercado laboral predominan los hombres sobre las mujeres, y esto se dá en todos los rangos de edades pero cabe destacar que la mayor concentración de trabajadores hombres se dá en los rangos extremos, es decir, en el de hasta 15 años y en el de 46 ó más años. Confía tiene el número más alto de afiliadas, el 43% de un total aproximado de 269 mil.

AFP Confía, posee el mayor número de afiliados de más de 46 años, de los cuales el 72% son hombres. En el otro extremo se encuentra Previsión con el nivel más alto de adolescentes hasta de 15 años, con 40 afiliados, de éstos sólo 8 son mujeres.

En general todas las AFP's tienen más afiliados hombres que mujeres, Profuturo ocupa el primer lugar al respecto, tiene cerca de 29 mil afiliados de los cuales el 87% son hombres.

De acuerdo a la edad de los ahora cotizantes, dentro de 10 años aproximadamente, se tendrán los primeros pensionados por vejez, y se podrán observar los resultados del SAP:

- a) En cuanto se incrementan las pensiones comparándolas con las que en esos años recibirán los pensionados en el sistema público.
- b) Si la rentabilidad de los fondos es lo suficientemente alta como para asegurar una pensión digna.
- c) La tasa real de retorno de las cuentas individuales, en que medida es afectada por los costos, sobre todo en el corto plazo. Ya que es probable, en el caso de los aportes que se hacen pocos años antes de jubilarse, no se recupere su valor real y se experimente una tasa de retorno real negativa.

6. NÚMERO DE AFILIADOS POR EDAD, SEXO Y AFP (Estructura Horizontal)

Cuando se inicia un sistema de pensiones, los costos siempre son muy bajos, y los ingresos elevados, esto es porque tal como se puede observar en el cuadro III.6 en los primeros años se incorporan más trabajadores, y precisamente porque el régimen es nuevo, casi no hay pensionados.

La pensión que recibirá un trabajador afiliado en el SAP, depende principalmente de la acumulación de capital y de la esperanza de vida. El capital acumulado en su CIAP durante el periodo laboral, depende de los siguiente factores: nivel de salario, años de contribuciones, rentabilidad de los fondos de pensiones, las comisiones cobradas por las AFP's y el bono de reconocimiento para aquellos trabajadores que se traspasaron al nuevo sistema.

En ese orden de ideas, la edad de los trabajadores al ingresar al sistema como al momento de jubilarse, es fundamental para determinar su pensión, por lo que para tener una aproximación del número de jubilados en el corto plazo en cada una de las AFP's se analiza el

siguiente cuadro, que refleja la estructura del sistema de acuerdo a la edad de los afiliados, sexo y AFP a la que cotizan; que como era de esperarse, la concentración de afiliados se da en el rango de 16 a 30 años, el 53% de los más de 700 mil afiliados; y esto es así en cada una de las AFP's, poseen un poco más del 50% de sus afiliados en este rango de edades, a excepción de Profuturo que tiene el 45%.

Confía tiene el mayor número de afiliados, de más de 46 años de edad de todo el sistema, le sigue Porvenir, Previsión, Máxima y en último lugar se encuentra Profuturo. Con respecto a los afiliados hasta de 15 años, son apenas el 0.02% de todo el sistema, pero es un dato que revela que si existe la contratación legal de menores de edad en el mercado laboral.

7. RECAUDACIÓN ACUMULADA DE LOS FONDOS DE PENSIONES

Los fondos de pensiones son recursos de largo plazo que cada día se incrementa mientras el sistema llega a su etapa de maduración y empiece a pagar pensiones.

La recaudación acumulada de los fondos de pensiones ha mostrado un ritmo acelerado de crecimiento, a excepción del primer trimestre del 99; en el cual los niveles de recaudación disminuyeron para todas las AFP's pero en el siguiente trimestre las recaudaciones se duplicaron, continuando con la tendencia ascendente con la que iniciaron, tal como se observa en el cuadro III.7

Los fondos de pensiones forman una buena fuente de recursos que al estar bien orientados pueden ser aprovechados en inversiones productivas e inversiones en infraestructura a largo plazo, dada la naturaleza de éstos recursos. También hay que mencionar que dada la cantidad de dinero que las AFP's administran, el rol fiscalizador de la SP es vital para la transparencia del manejo de los fondos así como para la rentabilidad que pueden obtener, de acuerdo al tipo de inversión que se realice con ellos.

8. COMPOSICIÓN DE LA CARTERA NOMINAL

La estructura de la cartera nominal es la misma que aparece en la cartera valorizada, lo que cambia es que en las cifras que aparecen en la nominal no se han incorporado las rentabilidades ó intereses que van ganando los instrumentos y no se toma la relación par que se esta dando en el mercado; por lo que las cantidades que se registran en la cartera nominal no varían en todo el periodo que se mantiene un instrumento ya que únicamente se utiliza el precio que aparece en los títulos.

CAPÍTULO IV

PRUEBA DE HIPÓTESIS

1. RENTABILIDAD DE LAS INVERSIONES REALIZADAS POR LAS AFP'S CON LOS FONDOS DE PENSIONES

La hipótesis que se pretende evaluar es la siguiente: "Las inversiones realizadas por las AFP's en los depósitos a plazo⁷⁴, documentos de la Bolsa de Valores y portafolios de las Casas Corredoras, muestran altos índices de rentabilidad.

La única información disponible para evaluar esta hipótesis se refiere a la rentabilidad nominal, la cual se comparará con la tasa de interés pagada en los depósitos a 180 días plazo en el Sistema Financiero, que aunque no es la tasa libre de riesgo es un buen indicador.

Cuadro IV.1

**RENTABILIDAD NOMINAL PROMEDIO TRIMESTRAL POR AFP
Y TASA DE INTERÉS A 180 DÍAS PLAZO.**

Tiempo	1999			2000
	Abril junio	Julio Sept.	Octubre ic.	Enero marzo
AFP				
CONFÍA	13.19	12.88	12.67	13.55
MÁXIMA	15.93	12.2	13.11	14.35
PORVENIR	11.46	12.99	13.19	13.89
PREVISIÓN	12.51	13.29	13.16	13.95
PROFUTURO	10.54	11.55	12.32	12.6
R mínima	10.01	9.85	9.94	10.82
R promedio SAP	13.01	12.85	12.94	13.82
R máxima	16.01	15.85	15.94	16.82
Tasa de interés	11.59	10.38	10.65	9.99
Diferencia (R prom. - T de i)	1.49	2.47	2.29	3.83

⁷⁴ Durante la investigación, se encontró que las AFPs no pueden invertir en documentos a plazo

Como puede observarse, la rentabilidad nominal obtenida por cada AFP y la rentabilidad promedio del sistema es superior a la tasa de interés en todos los trimestres.

La tendencia de la rentabilidad nominal promedio de AFP Confía ha sido a la baja, al igual que AFP Máxima, con la disminución de más de dos puntos de su rentabilidad nominal, a pesar de ello, es la AFP con los más altos niveles de rentabilidad.

Las AFP's Porvenir y Previsión han aumentado poco a poco sus niveles de rentabilidad, hasta alcanzar en diciembre de 1999 los niveles de rentabilidad promedio con el que empezó el SAP.

AFP Profuturo desde el inicio de sus operaciones, registró la rentabilidad más baja del sistema, pero su tendencia se ha mantenido siempre en ascenso, aunque estos aumentos no le han permitido superar la rentabilidad promedio del SAP.

1.1 CALCULO DEL ÍNDICE DE SHARPE

Como ya se explico en el primer capítulo el índice de Sharpe, expresa el exceso de rentabilidad de la cartera sobre el tipo de interés libre de riesgo.

A continuación se presenta el índice de Sharpe para cada AFP y su calculo respectivo.

Tabla VI.1

Índice de Sharpe trimestral. AFP Confía

	1999			2000	Desviación Estándar VP
	Abril junio	Julio Sept.	Octubre Diciembre	Enero Marzo	
rendimiento (R_p)	12.77	12.88	12.67	13.55	0.397691
Tipo de I (R_j)	11.59	10.38	10.65	9.99	
$R_p - R_j$	1.18	2.5	2.02	3.56	
Índice de Sharpe	2.97	6.29	5.08	8.95	

Tabla IV. 2

Índice de Sharpe trimestral. AFP Máxima

	1999			2000	desviación estándar V_p
	Abril Junio	Julio Sept.	Octubre Dic.	Enero marzo	
Rendimiento (R_p)	15.93	12.2	13.11	14.35	1.61632
Tipo de I (R_j)	11.59	10.38	10.65	9.99	
$R_p - R_j$	4.34	1.82	2.46	4.36	
Índice de Sharpe	2.69	1.13	1.52	2.70	

Tabla IV. 3

Índice de Sharpe trimestral. AFP Porvenir

	1999			2000	Desviación estándar V_p
	Abril junio	Julio sept.	Octubre Dic.	Enero marzo	
rendimiento (R_p)	11.46	12.99	13.19	13.89	1.023829
Tipo de I (R_j)	11.59	10.38	10.65	9.99	
$R_p - R_j$	-0.13	2.61	2.54	3.9	
Índice de Sharpe	-0.13	2.55	2.48	3.81	

Tabla IV. 4

Índice de Sharpe trimestral. AFP Previsión

	1999			2000	Desviación estándar V_p
	Abril junio	Julio Sept.	Octubre Dic	Enero Marzo	
rendimiento (R_p)	12.51	13.29	13.16	13.95	0.590275
Tipo de i (R_j)	11.59	10.38	10.65	9.99	
$R_p - R_j$	0.92	2.91	2.51	3.96	
Índice de Sharpe	1.56	4.93	4.25	6.71	

TablaVI. 5

Índice de Sharpe trimestral. AFP Profuturo

	1999			2000	Desviación estándar V_p
	Abril Junio	Julio Sept.	Octubre Dic.	Enero-marzo	
rendimiento (R_p)	10.54	11.55	12.32	12.6	0.922221
Tipo de i (R_j)	11.59	10.38	10.65	9.99	
$R_p - R_j$	-1.05	1.17	1.67	2.61	
Índice de Sharpe	-1.14	1.27	1.81	2.83	

El calculo del índice de Sharpe para cada una de las AFP's indica que aunque los fondos administrados presentan excesos de rentabilidad (excepto Profuturo en el primer trimestre), este exceso de rentabilidad de la cartera sobre el tipo de interés libre de riesgo es mínimo.

Las AFP's tienen índices relativamente bajos, pero han mantenido una tendencia creciente, así, se puede observar la tendencia de AFP Confía que ha logrado superar los índices de las otras administradoras llegando a obtener en marzo de 2000 el índice más alto 8.91 superando en más de dos puntos a AFP Previsión y en más de seis a AFP Máxima, que obtuvo el menor índice para ese periodo.

Profuturo en el primer trimestre obtuvo un índice negativo, que puede explicarse en el hecho de que la tasa de interés libre de riesgo fue superior a la rentabilidad de la cartera de inversiones administrada. Es decir que en ese trimestre los afiliados hubiesen obtenido mayor rentabilidad al depositar sus ahorros directamente en el sistema financiero que la que reportó la AFP.

1.2 CALCULO DE LA RENTABILIDAD NOMINAL

La cuenta "Rendimiento del Fondo" que aparece en los estados de cambio en el patrimonio, refleja el valor de la suma de las rentabilidades diarias de todo el periodo al que esta referido el estado de cambios en el patrimonio.

Las AFP's valorizan todos los días la cartera de inversiones del fondo de pensiones que administran, y la diferencia entre la valorización de un día respecto al día anterior es la rentabilidad que ha obtenido el fondo.

Para valorizar las carteras, las AFP's utilizan los precios de valorización, que la Superintendencia determina diariamente para los instrumentos de renta variable; y para los instrumentos de renta fija, el precio de valorización es el valor presente de una unidad monetaria nominal.⁷⁵

Transacciones en instrumentos de renta fija, son las que se realicen, tanto en el mercado primario y secundario en una Bolsa

salvadoreña como en ventanilla de los emisores autorizados, en instrumentos de renta fija aprobados por la Comisión de Riesgo y que, presenten un monto negociado mayor o igual al límite mínimo de ¢100,000 para títulos del Estado y BCR emitidos en colones salvadoreños y de US \$1,500 para los emitidos en dólares de los Estados Unidos.⁷⁶

Se consideran transacciones en instrumentos de renta variable, las realizadas tanto en el mercado primario y secundario de una Bolsa, con los instrumentos de renta variable aprobados por la Comisión de Riesgo y que, presenten un monto negociado mayor o igual al límite mínimo de ¢2,500.

1.2.1 Valorización de Instrumentos Financieros de Renta Fija.

La Tasa Interna de Retorno para los instrumentos de renta fija calculada por la Superintendencia (TIR de Transacción) es a partir de información proporcionada por la Bolsa y el BCR. La información relevante para el cálculo de la TIR de

⁷⁵ Instructivo No. SAP-12/98. Valorización de instrumentos financieros adquiridos con los recursos de los fondos de pensiones.

⁷⁶ Resolución No. A-AF-DO-098/98

Transacción es el precio y fecha de transacción del instrumento, los días de vencimiento de cada uno de sus flujos de pago y sus respectivos montos. Todos los datos se toman sin incluir las comisiones de las Casas Corredoras ni de Bolsa.

Cuando los instrumentos financieros cumplen con las mismas condiciones de tipo de instrumento, rango de plazo económico tipo de moneda, clasificación de riesgo y tasa de descuento, se agruparan en una misma familia de instrumentos financieros.

La TIR de Familia (TIRF), es la tasa de descuento utilizada en el calculo de los precios de valorización de los instrumentos financieros. La TIRF se calcula como la tasa interna de retorno promedio ponderada anual de las TIR de los instrumentos financieros que conforman dicha familia.

Tipos de Instrumentos:

Tipo 1: Obligaciones negociables cero cupón.

- Tipo 2: Obligaciones negociables con pago de capital e intereses al vencimiento.
- Tipo 3: Obligaciones negociables con pago periódico de intereses.
- Tipo 4: Obligaciones negociables con pago periódico de capital e intereses.

Plazo Económico:⁷⁷

De acuerdo al rango del plazo económico de los instrumentos, estos se clasifican de la siguiente manera:

Rango de 1 a 7 días	:	A
Rango de 8 a 21 días	:	M
Rango de 22 a 30 días	:	N
Rango de 31 a 60 días	:	B
Rango de 61 a 90 días	:	C
Rango de 91 a 150 días	:	D
Rango de 151 a 210 días	:	E
Rango de 211 a 270 días	:	F
Rango de 271 a 365 días	:	G

Rango de 365 a 800 días	:	H
Rango de 801 a 1400 días	:	I
Rango de 1401 a 2000 días	:	J
Rango de 2000 a 2500 días	:	K
Rango de 2501 y más días	:	L

Clasificación de riesgo:

La calificación de riesgo de los Títulos de Deuda Emitidos a Largo Plazo y de Títulos Emitidos a Corto Plazo, es determinada por la Comisión de Riesgo.

Tasa de Descuento:

La tasa de descuento de los flujos futuros de pago de los instrumentos financieros, puede ser una tasa simple o una tasa compuesta.

1.2.2 Valorización De Instrumentos Financieros de Renta Variable.

⁷⁷ Resolución No.A-AF-DO-126/98

Tipo 1

Los bonos u obligaciones negociables cero cupón, conllevan la obligación del emisor a pagar al vencimiento de la misma, únicamente, el valor facial de la obligación.

La valorización de las obligaciones negociables cero cupón se efectúa de la siguiente manera:

$$VP_{KT} = \frac{VF_k}{(1 + TIRE_{diaria} / 100)^n}$$

Donde:

VP_{KT} Valor presente de una unidad monetaria nominal del instrumento k en el día t de cálculo, el cual corresponde al precio de valorización de dicho instrumento.

VF_k Valor del instrumento k, expresado en una unidad monetaria nominal al día de su vencimiento.

$TIRF_{diaria}$ Tasa interna de retorno en su equivalente diario.

n Número de días que median entre la fecha de cálculo (día t) y la fecha en que se vence el instrumento.

La TIR de Familia diaria, es la tasa de retorno anual de dicha familia en su equivalente diario. La $TIRF$, se calcula mediante la fórmula siguiente:

$$TIRF_t = \sum_{K=1}^Z TIR_{KT} \left(\frac{M_{KT}}{\sum_{K=1}^Z M_{KT}} \right)$$

Donde:

$TIRF_t$ = TIR de Familia

TIR_{KT} = Es la tasa interna de retorno promedio ponderada de las TIR de transacciones válidas del instrumento k , registradas el día t de cálculo.

M_{KT} = Monto transado del instrumento k el día t de cálculo.

Z = Número de instrumentos que comprenden la familia en el día t de cálculo.

Puede observarse, que el precio de valorización es un promedio ponderado del precio real que tiene un título valor, que se suaviza por promedio diario y quitándole los valores extremos.

Tipo 2

Las obligaciones emitidas con cupón se valorizan al valor presente de los flujos futuros de pago del instrumento, descontados a la TIR de Familia el día de valorización. La valorización se efectúa de la siguiente manera:

$$VP_{KT} = \left(\sum_{j=1}^m C_j / (1 + TIRF_{diaria} / 100)^{nj} \right) + VF_K / (1 + TIRF_{diaria} / 100)^n$$

VP_{KT} Valor presente de una unidad monetaria nominal del instrumento k en el día t de cálculo, el cual corresponderá al precio de valorización para dicho instrumento.

VF_K Valor del instrumento k, expresado en una unidad monetaria nominal al día de su vencimiento

C_j	Valor del j -ésimo cupón en términos de una unidad monetaria nominal al día de su vencimiento.
m	Número de cupones que restan por vencer
n_j	Número de días que median entre la fecha t de cálculo y la fecha en que vence el j -ésimo cupón.
n	Número de días que median entre la fecha t de cálculo y la fecha en que vence el instrumento.

Tipo 4

Las obligaciones negociables emitidas con pago de intereses y capital, se valorizan al valor presente de los flujos futuros de pago del instrumento, descontados a la TIR de Familia el día de valorización.

La valorización de este tipo de instrumento se efectúa de la siguiente manera:

$$VP_{KT} = \sum_{j=1}^m \delta_j / (1 + \text{TIRF}_{\text{diaria}} / 100)^{nj}$$

Donde:

VP_{KT} Valor presente de una unidad monetaria nominal del instrumento k en el día t de cálculo, el cual corresponde al precio de valorización para dicho instrumento

δ_j Factor que representa el j-ésimo flujo de caja de capital e interés, expresado en una unidad monetaria del valor facial

m Número de pagos de intereses más capital que restan por vencer

n_j Número de días que median entre la fecha t de cálculo y la fecha en que vence el j-ésimo pago de intereses más capital

n Número de días que median entre la fecha t de cálculo y la fecha en que vence el instrumento.

1.3 RENTABILIDAD OBTENIDA POR LOS AFILIADOS

Para los afiliados a una AFP, la rentabilidad del fondo de pensiones que maneja esa institución se expresa en la forma de "valor cuota". El valor cuota es el valor monetario de cada unidad de participación en el fondo de pensiones. Cada afiliado dependiendo del saldo de su cuenta, posee un determinado número de cuotas, que expresan cuanto posee respecto a la totalidad del fondo, lo cual sirve para distribuir la rentabilidad que se genera por la inversión de los fondos de pensiones.

El valor cuota vigente durante un día se calcula como la división del patrimonio del fondo al cierre del día anterior expresado en colones entre el patrimonio al cierre del día anterior expresado en número de cuotas.

EJEMPLO: ⁷⁸

Para desarrollar el siguiente ejemplo, es necesario hacer los siguientes supuestos:

- a. En el día de inicio, se tomará un valor cuota igual a ₡100.00

- b. El patrimonio inicial es igual a ¢0.00
- c. Las cotizaciones del día 1 permiten comprar títulos valores durante ese día que generan intereses el día 2

Día 1

En el primer día se realizan recaudaciones por ¢20,000.00; que equivalen a comprar 200 cuotas, que resultan de dividir el monto de la recaudación por el valor cuota del día, así:

$$\frac{¢20,000.00}{¢100.00} = 200 \text{ cuotas}$$

Este día la rentabilidad es cero, ya que las inversiones en instrumentos financieros generan rentabilidad hasta el día dos.

Día 2

El valor cuota vigente el día dos, se calcula dividiendo el patrimonio en colones al cierre del día uno, entre el patrimonio en número de cuotas al cierre del día uno.

$$\frac{¢20,000}{200 \text{ cuotas}} = 100.00$$

valor cuota del día 2 igual a ¢100.00

⁷⁸ El valor cuota y la rentabilidad de los fondos de pensiones, Waldo Jiménez, Boletín

La recaudación por cotización es de ₡30,000.00 y compra 300 cuotas que resulta de dividir ₡30,000.00 entre el valor cuota vigente el día 2, que es de ₡100.00. La rentabilidad del día se supone igual a ₡10.00. El patrimonio en colones al cierre del día es la suma del patrimonio al inicio del día más la recaudación, más la rentabilidad. Mientras que el saldo final del patrimonio expresado en número de cuotas, es la suma del patrimonio del inicio del día más las recaudaciones, ya que la rentabilidad no se expresa en cuotas.

Al dividir los saldos del patrimonio en colones y en número de cuotas, o sea dividir ₡50.010.00 entre 500 cuotas resulta que el valor cuota vigente para el día 3 es de ₡100.02 (el valor cuota se incremento a causa de la rentabilidad de ₡10.00). Los resultados se muestran en el siguiente cuadro:

Día 2

	Patrimonio en colones	Patrimonio en cuotas
Valor cuota vigente el día 2 100.00		
Valor cuota vigente el día 3 100.02		
Patrimonio de inicio del día	20,000.00	200
Recaudaciones	30,000.00	300
Rentabilidad	10.00	
Saldo final	50,010.00	500

El valor promedio mensual de la cuota de un fondo, se determina como la suma de los valores de las cuotas de cada día, dividido por el número de días del mes.

El valor promedio de la cuota del SAP, se calcula como el promedio ponderado del valor promedio mensual de la cuota de cada AFP, en donde el factor de ponderación corresponde a la participación del patrimonio de cada fondo, respecto del total de todos los fondos de pensiones.)

1.4 VALOR CUOTA

La tendencia del valor promedio trimestral de la cuota, para todas las AFP's ha sido creciente, debido a que el valor cuota crece siempre que la rentabilidad es positiva y decrece cuando la rentabilidad es negativa. Cabe mencionar que AFP Máxima es la que registra durante todo el periodo, el valor cuota más alto del sistema, debido a que es la que más rentabilidad ha generado con las inversiones realizadas con los recursos del fondo de pensiones.

En cuanto al valor promedio trimestral de la cuota del SAP, únicamente AFP Confía y AFP Máxima han logrado superar el promedio, el resto de AFP's se han mantenido con valores cuotas inferiores al valor promedio del SAP. Estos resultados se presentan en el siguiente cuadro:

Cuadro IV. 2

VALOR PROMEDIO TRIMESTRAL DE LA CUOTA, SEGÚN AFP

Tiempo AFP	1998			1999			
	Abril Junio	Julio Sept.	Octubre Diciembre	Enero Marzo	Abril Junio	Julio Sept.	Octubre Diciembre
CONFÍA	100,06	103,68	106,71	109,83	113,26	117,03	120,23
MÁXIMA	100,49	107,4	110,07	112,98	116,51	120,51	124,51
PORVENIR	99,9	101,91	104,87	108,05	111,34	115,15	118,7
PREVISIÓN	100	102,72	105,92	109,02	112,51	116,38	119,86
PROFUTURO	100,07	102,44	104,48	107,5	110,65	114,28	117,35

Fuente: Boletín Indicadores Previsionales.

De la diferencia entre el valor promedio de la cuota de un mes respecto del valor promedio mensual de la cuota en el mismo mes del año anterior, se obtiene la rentabilidad nominal de los últimos doce meses de un fondo, que se expresa en términos de porcentaje.

Para conocer la rentabilidad mínima, primero se deben realizar los siguientes pasos:

- i. Se debe sumar la rentabilidad nominal de los últimos doce meses promedio de todos los fondos y luego a este total restarle tres puntos
- ii. Calcular el 80% de la rentabilidad nominal de los últimos doce meses promedio de todos los fondos.
- iii. Después de efectuados los dos cálculos anteriores, se tomará el de menor valor para expresar la rentabilidad mínima.

La rentabilidad máxima se obtiene de la siguiente manera: A la rentabilidad nominal de los últimos doce meses promedio se le suman tres puntos. A la rentabilidad nominal de los últimos doce meses promedio de todos los fondos se le suma el 20% de la misma. El mayor de estos cálculos es el que se toma como el valor de la rentabilidad máxima.

2. RENTABILIDAD Y NUMERO DE AFILIADOS

2.1 RENTABILIDAD DEL FONDO DE PENSIONES Y NÚMERO DE AFILIADOS

Hipótesis: "A mayor número de afiliados mayor rentabilidad del fondo de pensiones."

Para comprobar la hipótesis: "A mayor número de afiliados mayor rentabilidad del fondo de pensiones". Se utilizará una tabla de contingencia que describa conjuntamente a las dos variables. Las cifras ha utilizar tanto de rentabilidad como de número de afiliados es el promedio que ha obtenido cada AFP durante los últimos tres trimestres de 1999 basándose en los cuadros de "Rentabilidad nominal promedio por trimestre según AFP" y de "Número de afiliados por trimestre y AFP" respectivamente.⁷⁹

Variable		N° de
AFP	Rentabilidad	afiliados
Confía	12.91	251,922
Máxima	13.75	106,955
Porvenir	12.55	162,515
Previsión	12.99	159,019
Profuturo	11.47	27,923

⁷⁹ Ver cuadro III.2 Número de afiliados por trimestre y por AFP

A continuación se presenta la tabla de contingencia, en la cual las variables aparecen señaladas a los lados de la tabla (Rentabilidad y N° de afiliados), cada una con dos categorías o niveles: Bajo y alto.

La clasificación de los niveles de rentabilidad en alto y bajo, se hizo de acuerdo al siguiente criterio: Una rentabilidad de menos de 12.60 se considera baja y de más de 12.60 se considera alta. Para la variable Número de afiliados, los niveles se clasificaron, atendiendo el siguiente criterio: Si el número de afiliados es menor de 175,000 entonces se considera un nivel bajo, y si es superior a los 175,000 es un nivel bajo.

		Número de afiliados	
		bajo	alto
Rentabilidad	bajo	Porvenir Profuturo	
	alto	Máxima Previsión	Confía

Como puede observarse, el hecho de tener un mayor número de afiliados no implica necesariamente que se obtendrán niveles altos de rentabilidad.

2.2 RENTABILIDAD DE LA AFP Y NÚMERO DE AFILIADOS

Hipótesis:" A mayor número de afiliados mayor rentabilidad de la AFP".

La hipótesis " a mayor número de afiliados mayor rentabilidad de la AFP" se comprobará utilizando una tabla de contingencia que describa conjuntamente las variables número de afiliados y rentabilidad de la AFP.

Las cifras que se utilizaran de cada variable corresponden al promedio que ha obtenido cada AFP en el período comprendido de diciembre de 1998 a marzo de 2000 basándose en los cuadros de "Número de afiliados por trimestre y AFP" y de "Rentabilidad de las AFP's"⁸⁰

Variable	N° de afiliados	Rentabilidad
Confía	242, 987	0.0421
Máxima	101,345	(0.1839)
Porvenir	156,039	(0.0472)
Previsión	154,097	(0.1073)
Profuturo	26,392	(0.3067)

A continuación se presenta la tabla de contingencia, donde las variables aparecen señaladas a los lados de la tabla y cada una de ellas con dos categorías: Alto y bajo.

La clasificación de los niveles de rentabilidad de las AFP's en alto y bajo se hizo de acuerdo al siguiente criterio: Si el rendimiento es superior al (15%) se considera un nivel alto; y si es menor al (15%) se tomará como un nivel bajo.

Para la variable número de afiliados, los niveles se clasificaron atendiendo al siguiente criterio: Si el número de afiliados es menor

⁸⁰ Ver anexo N° 1

de 150,000 se considera un nivel bajo y si es superior a los 150,000 es un nivel alto.

		N° de afiliados	
		alto	bajo
Rentabilidad de las AFP' s	alto	Confía Porvenir Previsión	
	bajo		Máxima Profuturo

Como puede apreciarse en la tabla de contingencia, las AFP's con mayor número de afiliados son las que han obtenido los niveles altos de rentabilidad, con lo que queda comprobada nuestra hipótesis.

3. RENTABILIDAD Y ESTABILIDAD LABORAL

Hipótesis: " A mayor estabilidad laboral de los cotizantes mayor rentabilidad de la AFP."

Para comprobar la hipótesis es necesario contar con información de cada una de las AFP's referente a la ocupación o trabajo de los afiliados, lo que permitiría clasificar los afiliados en dos grandes grupos, aquellos cuya actividad laboral se considere estable y los que posean trabajos menos estables.

Dicha información la solicité en todas las AFP's y en la Superintendencia de Pensiones; pero sólo en Profuturo, después de un largo proceso explicado en la Metodología⁸¹; accedieron a darme la información que es la que se presenta a continuación:

⁸¹ ver anexo N° 2

Debido a que sólo se cuenta con datos de una AFP no podrá comprobarse la hipótesis.

	AFP Profuturo	N° de afiliados	CAPÍTULO
V	Actividad laboral estable*	7,177	
	Actividad laboral menos estable**	21,650	
	Total de afiliados	28,827	

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1. CONCLUSIONES

FORTALEZAS

El rol de la Superintendencia de Pensiones en el nuevo sistema garantiza que las AFP's inviertan efectivamente los fondos, en la medida que la Superintendencia les exige cierto nivel de rentabilidad mínima.

Con las CIAP los afiliados pueden saber exactamente cuanto tienen ahorrado y cuanto han ganado de rentabilidad, lo que les ayudaría a decidir si cambiarse de AFP o quedarse en la que ya se encuentran afiliados. Para los trabajadores independientes la CIAP es aún más importante, porque al saber cuanto han ganado sus ahorros, tienen un incentivo para seguir cotizando, y poder disfrutar de una pensión digna en su vejez.

Con el nuevo sistema los trabajadores pueden confiar en que sus ahorros no sufrirán pérdidas como consecuencia de malas inversiones; porque las AFP's no pueden invertir en instrumentos no avalados por las clasificadoras de riesgo.

El SAP, brinda la oportunidad para que todo trabajador dependiente o independiente pueda afiliarse y tienen libertad de elegir la forma

de pago de sus pensiones (siempre y cuando hayan cumplido las condiciones establecidas en la Ley para hacerlo).

OPORTUNIDADES

Los fondos de pensiones forman una gran cantidad de recursos de largo plazo, que pueden generar altos índices de rentabilidad al invertir en mejores opciones de inversión, como pueden ser bolsas extranjeras u otro tipo de instrumentos financieros que permitan incrementar el saldo de las cuentas de los afiliados.

El surgimiento de las AFP's ha impulsado el desarrollo del mercado de valores; dado que hizo necesario el apareamiento de empresas clasificadoras de riesgo, de una casa custodia de valores, además de dinamizar las casas corredoras también han influido en el uso de mejor tecnología computarizada en la Bolsa de Valores.

DEBILIDADES

Con la reforma al sistema de pensiones se ha elevado el porcentaje de cotización tanto para los trabajadores como para el empleador; convirtiéndose los montos de cotización en un factor que puede llegar a incidir en que la evasión o subdeclaración se siga

elevando, de igual forma que sucedía en el sistema público de pensiones.

AMENAZAS

El objetivo de las AFP's es generar rentabilidad para sus afiliados. Dicha rentabilidad puede verse afectada negativamente, si no se dan condiciones como un incremento en la oferta de títulos nacionales o se invierte en bolsas extranjeras.

La rentabilidad que hasta el momento están registrando los fondos de pensiones, en gran medida depende del comportamiento del gobierno referente al endeudamiento interno, ya que las AFP's invierten casi la totalidad de los recursos en títulos estatales o emisiones del BCR (atendiendo los límites de inversión fijados en la Ley). Es decir que la rentabilidad de los fondos depende de la tasa de interés que el gobierno pague por sus instrumentos financieros.

Las AFP's han solicitado en muchas ocasiones a la Superintendencia que se reforme la Ley para poder invertir en el extranjero, lo que posiblemente incrementaría la rentabilidad pero implicaría un riesgo

mayor, ya que las inversiones estarían afectadas por factores sobre los cuales no se tiene ningún control.

OTRAS CONCLUSIONES

Los primeros pasos en la seguridad social se dan en la década de los 50's con la creación del ISSS, que surge como respuesta a las formas de protección de los trabajadores que exigía el modelo de sustitución de importaciones propuesto por la CEPAL.

En casi toda América Latina se han realizado reformas a los sistemas de pensiones, con el fin de prevenir presiones o déficits fiscales producidos por los antiguos sistemas (sistemas públicos); que entre otros, se les acusa de ser sensibles al envejecimiento demográfico, estar propensos a riesgos políticos, etc.

La reforma de pensiones llevada a cabo en nuestro país consistió en pasar de un sistema público a otro privado de capitalización individual, en el cual se confía el manejo de los fondos de pensiones a entes privados, quienes cobran comisiones por prestar dicho servicio.

El funcionamiento del nuevo sistema, ha sido y sigue siendo objeto de múltiples cuestionamientos referentes a la cobertura, comisiones, riesgo; por parte de diversos sectores que piden reformar la Ley SAP, pero que no han tenido eco al interior de la Asamblea Legislativa.

El Sistema Público de Pensiones administrado por el ISSS, INPEP e IPSFA, cubría a buena parte de la población: todo el sector público y privado, la fuerza armada, trabajadores independientes y domésticos; pero deja fuera a los trabajadores agrícolas y eventuales; con el cambio de sistema se esperaba la inclusión de estos grupos, ya que presenta la posibilidad de que todo trabajador pueda afiliarse siempre y cuando con ingresos regulares y suficientes como para cotizar y pagar comisiones.

Todas las aportaciones que los afiliados realizan a una AFP constituyen el fondo de pensiones que ellas administran, para saber cuanto posee cada persona de dicho fondo, éste se divide en valores cuotas; así cada afiliado tiene un determinado número de cuotas, dependiendo de la cantidad de dinero que haya cotizado. Lo importante del valor cuota para el afiliado radica en que la base

para determinar la rentabilidad de su fondo, que no es más que la diferencia entre el valor promedio de la cuota de un mes respecto del valor promedio mensual de la cuota en el mismo mes del año anterior; es decir que lo que todos conocemos como rentabilidad nominal de un fondo, resulta ser la variación anual de un promedio (valor cuota), o sea un valor que no es igual a la rentabilidad del fondo obtenida por las AFP's.

Las AFP's en todo el periodo que tienen de funcionamiento han llegado hasta un máximo del 14 % de rentabilidad; que puede tener su explicación en varios factores, como el poco desarrollado mercado de valores de El Salvador, en el cual la mayoría de transacciones son reportos y por otra parte las AFP's tienen límites de inversión establecidos por la Superintendencia, y esto aunado a las pocas opciones de inversión que ofrece la Bolsa de Valores restringe aún más la posibilidad de obtener niveles altos de rentabilidad.

En el nuevo sistema de pensiones, la Superintendencia de Pensiones es el único organismo que vela por los intereses de los afiliados; ya que estos no cuentan con ningún instrumento que les permita

exigir un cierto nivel de rentabilidad o reclamar a las AFP's por la forma como están siendo invertidos sus ahorros; como lo haría cualquier persona cuando contrata una casa corredora para que maneje su dinero, porque esa es básicamente la función de una AFP, los afiliados le confían sus ahorros para que los invierta esperando obtener un resultado que le genere ganancia y que compense el pago que hicieron a la AFP en concepto de comisión.

Para los afiliados conocer los niveles de rentabilidad es de vital importancia, porque en buena medida de eso depende la pensión que recibirá en la vejez, pero también porque así sabrá si los gestores del fondo a quienes ha confiado sus ahorros consiguen un resultado superior al que el hubiese obtenido invirtiendo directamente, y le interesa saber cuales son los fondos más rentables debido a que si a un afiliado no le parece el nivel de rentabilidad que esta obteniendo su fondo, la única opción que tiene es cambiarse a otra AFP que le ofrezca mayor ganancia.

Las experiencias de otros países a la reforma de pensiones nos demuestran que los sistemas basados en la capitalización individual

tienen gastos de administración elevados, no solucionan el problema de cobertura en el mercado informal, la tendencia de la concentración se acentúa con el tiempo, aún no está comprobado que generen un aumento del ahorro nacional.

En nuestro país no hemos tenido que esperar mucho tiempo para observar el fenómeno de las fusiones y de las quiebras; de las cinco AFP's que iniciaron actualmente solo quedan dos por lo que es de esperarse que en un futuro no muy lejano exista una sola AFP que monopolice los fondos de pensiones.

Para calcular la rentabilidad se sigue todo un proceso metodológico diseñado por la Superintendencia, el cuál es muy fácil de aplicar, pero que al observarlo detenidamente puede generar dudas o inquietudes: Las AFP's valorizan todos los días la cartera de inversiones del fondo y la diferencia entre la valorización de un día respecto al día anterior es la rentabilidad del fondo, la valorización se hace basándose en los precios de valorización que cuando se trata de instrumentos de renta fija es el valor presente de una unidad monetaria nominal; y cuando se trata de instrumento de

renta variable es la superintendencia quien establece los precios de valorización.

Para calcular dichos precios se utiliza la TIR promedio de los instrumentos; que en pocas palabras significa que el precio al cual valorizan la cartera de inversiones las AFP's no es el precio real que tiene un instrumento, puede darse el caso de que la Superintendencia establezca un precio de valorización más alto del que realmente tiene un título, o también como se trata de un promedio, estar muy próximo del precio real pero que por la misma naturaleza de este tipo de instrumentos financieros su precio puede variar en unas pocas horas.

2. RECOMENDACIONES

La Asamblea Legislativa, debería tomar en consideración, para el mejor desarrollo y funcionamiento del sistema de ahorro para pensiones, las múltiples propuestas y críticas que diferentes sectores han formulado, como por ejemplo:

a) En lo relativo a la rentabilidad mínima exigida a las AFP's, modificar los criterios que la Ley establece para fijar dicha rentabilidad, buscando la manera que este en función de las condiciones en el mercado bursátil.

b) Fijar las comisiones cobradas por las AFP's basándose en el monto de recursos administrados y no en función del salario del trabajador, lo que podría significar aumentos en los aportes a las CIAP.

c) Aumentar el nivel de rentabilidad mínima, al equivalente de un salario mínimo.

d) Fortalecer el rol supervisor de la SP, modificar la Ley para incidir en la colocación de los recursos de los fondos de pensiones en inversiones provechosas para la economía del país.

La Superintendencia de Pensiones debería desempeñar un rol más informativo o educativo para los afiliados, (sin que esto pueda interpretarse como publicidad a empresas privadas); enseñándoles por ejemplo lo importante que es conocer los niveles de rentabilidad que reportan las AFP, cual de ellas cobra menor comisión, las modalidades de pensión a la que pueden optar; en otras palabras la

Superintendencia debe de dar a conocer a todos los afiliados, el funcionamiento del sistema así como todos los beneficios que éste puede ofrecerles. Por lo que sería muy ventajoso que la Superintendencia estableciera oficinas en los departamentos con mayor número de afiliados, para que puedan acceder fácilmente al organismo que esta velando por sus derechos e intereses en el nuevo sistema.

Para que los fondos de pensiones puedan optar a instrumentos financieros diversos es necesario que en el país se desarrolle un mercado de capitales, lo que implica todo un proceso de apertura, primero del sector empresarial nacional y luego abrirse al exterior. La apertura del mercado es importante, pero no puede darse sin que exista un verdadero desarrollo del mercado interno que logre incrementar los rendimientos de las inversiones.

El Estado debe establecer condiciones que propicien seguridad en el mercado, que reduzcan los riesgos de fraude y corrupción que no son exclusivos del sistema público, sino también en el sector privado donde han sido más evidentes. Esto se podría lograr promoviendo una

mejor legislación en cuanto a identificar y controlar todas las empresas que se relacionan con las AFP's especialmente ahora que en nuestro país están surgiendo los holdings; y que dada la composición accionaria de las AFP's es necesario tener un mejor control y supervisar de cerca de las instituciones. En cuanto a la seguridad de las inversiones implica disponer de una base de información transparente en el mercado que permita conocer la situación económica de las alternativas de inversión pero de una manera confiable que reduzca el riesgo.

Con la reforma, los fondos de pensión se han convertido en un capital importante para invertir que debe ser aprovechado para estimular la economía. En ese sentido el Gobierno debe propiciar un ambiente macroeconómico e institucional para convertir los recursos de los fondos de pensión en inversiones reales. Podrían adoptarse medidas tendientes a estabilizar y mejorar la eficiencia en la determinación de los precios, conseguir tipos de cambio reales y razonables, etc.

BIBLIOGRAFÍA

Administración Financiera Básica, Lawrence J. Gitman, México 3ª edición 1997. Harla Editores

Administración Financiera de Inversiones, Perdomo Moreno Abraham, 1ª Edición. Ediciones Contables y Administrativas S.A. de C.V.

Administradoras de Fondos de Pensiones y la realidad nacional, Horacio E. Rodríguez, Editora Panamá América, marzo 1997.

<http://www.elpanama-america/archive/032197/nacion-t.html>

Ahorro e inversión en América Latina, Rodolfo Lemus Sena, XVII Reunión de la Asamblea General de AIID. Enlaces, 18-21 de mayo de 1987 Lima.

Análisis y justificación de la reforma al sistema provisional en El Salvador: Ley del sistema de ahorro para

pensiones. Delmy Aguilera y otros. Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, UCA. 1998

Boletín Estadístico, Superintendencia de Pensiones. Números 1-10

Boletín Indicadores Previsionales. Números 1-20

COLATINO. Años 1997, 1998 y 1999

Contabilidad Financiera, Gerardo Guajardo Cantú, México 2^a edición 1995 McGraw-Hill Interamericana de México S.A.

Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa, Andrés S. Suárez Suárez, Madrid 1997 Ediciones Pirámide.

El derecho humano a la seguridad social en el nuevo sistema privado de pensiones por invalidez, vejez y muerte a implementarse en El Salvador, a partir de 1997. Nora Pérez. Facultad de Jurisprudencia y Ciencias Sociales, UCA. 1997

El Diario de Hoy. Años 1997, 1998 y 1999

El estado de bienestar y sistemas públicos de pensiones: "Las razones de la crisis". Juan Torres López. Comisiones Obreras, Alemania, SGSL. <http://www.ccoo.es>

El impacto de las AFP's sobre los ingresos de los trabajadores. Proceso año 18 # 804 abril 1998. <http://www.msn.com/Proc804.html>

El Mundo. Años 1997, 1998 y 1999

El papel de la Bolsa de Valores en el desarrollo del mercado financiero de El Salvador, Juan Héctor Vidal. UDES, 27 de octubre de 1987.

Ensayos. La intermediación financiera y la inversión institucional, Jorge Olcese Fernández, CEMLA 1981

Fondo de pensiones. Estudio sobre Afores, Banco Nacional de México, Vol.71 N° 83 enero de 1995. <http://www.notisar.com/estudio/estudio2>

Fundamentos de Administración Financiera, J. Fred Weston, México 10^a edición 1994 Mc Graw-Hill.

Fundamentos de Administración Financiera, James Van Horne, México 8^a edición 1994 Prentice Hall Hispanoamericana S.A.

Generará incremento en el ahorro interno de El Salvador, el nuevo Sistema de Pensiones? Daysi Díaz de Carbajal. Maestría en Administración Financiera, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de El Salvador, diciembre de 1998.

Informe Trimestral Bursátil, Bolsa de Valores de El Salvador, Boletín trimestral N° 29 enero-marzo de 2000.

Introducción a Contabilidad Financiera, Chartes Horngren, Gary L. Surdem y John Elliott, México 5^a edición 1,994 Prentice Hall Hispanoamericana S.A.

La crisis del sistema público de pensiones: Un problema de eficiencia. <http://www.ccoo.es/arcadia/indexhtml>

La Prensa Gráfica. Años 1997, 1998 y 1999

La revolución de las pensiones en Chile. José Piñera. <http://www.pensionreforma.org/estudios/cl>

La titularización y su contribución al desarrollo del mercado de capitales. Francisco Antonio Guevara, Maestría en Administración Financiera, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de El Salvador, febrero de 1999.

Ley del sistema de ahorro para pensiones. El Salvador. Tercera edición

Los fondos de pensiones agilizando el mercado accionario, Olivier Castro Pérez. <http://www.w3.org/TR/Rec-html140/3%200Gambogi>

Metodología de la investigación, Sampieri Roberto, Carlos Collado y Pilar Lucio, México 1991 Mc Graw-Hill Interamericana editores.

Modernización del sistema de pensiones y los efectos en la seguridad social, Cruz Emilio Cortez y otros, Escuela de Economía, Facultad de Ciencias Económicas, UES 1998.

Normas de Contabilidad Financiera, IV Convención Nacional de Contadores, San Salvador, diciembre de 1996

Propuesta de un sistema de financiamiento que garantice el pago de las pensiones a los jubilados civiles en El Salvador. Luis Rosales y Francisco Suncín. Facultad de Ciencias Económicas, UES. 1997

Reforma a los sistemas de pensiones, Bustos Castillo Raúl. Carta económica, N° 6, junio 1996 pp2-6

Régimen legal de las administradoras de fondos de pensiones en El Salvador, Flor de María Figueroa. Facultad de Ciencias Económicas y Sociales UCA.1998

Seguridad social: Programas de pensiones. FUSADES. Boletín económico y social. N° 86 y 87, enero-febrero 1993.

Tendencia y tipos de reforma de los sistemas de pensiones, Mesa Lago Carmelo. Carta económica N°6, junio 1996 pp. 1-2

Transformaciones en la seguridad social de El Salvador ante la nueva ley del sistema de ahorro para pensiones, Thelma del Castillo. Facultad de Ciencias Económicas y Sociales UCA. 1998.

Una reforma impostergable, la seguridad Social. Tendencias, N° 21. 1993 pp. 24-26

ANEXOS

ANEXO N° 1

RENDIMIENTO TRIMESTRAL PROMEDIO DE LAS AFP's

tiempo	1998	1999			
	oct.-dic.	ene.-marzo	abril-junio	julio-sept.	oct.-dic.
AFP					
Confía	0.134-2	0.0427	0.0614	0.1081	0.115
Máxima	-0.2804	-1585	-0.2152	-0.2267	-0.21
Porvenir	-0.2122	-0.0315	-0.0262	-0.0234	0.002
Previsión	-0.3202	-0.0477	-0.0729	-0.0741	-0.08
Profuturo	-0.4613	-0.1937	-0.3163	-0.421	-0.38

ANEXO N° 2

METODOLOGÍA

El proceso metodológico a seguir en la elaboración del presente trabajo de investigación, es el que se describe a continuación:

Para sustentar teóricamente el tema de estudio, se revisó la literatura correspondiente, cuyo primer paso fue detectar las fuentes de información bibliográfica como libros, tesis, artículos de publicaciones periódicas, trabajos presentados en conferencias o seminarios, artículos periodísticos, testimonios de expertos.

Después de la detección de literatura, se siguió con la extracción y recopilación de la información de interés.

Para la recopilación de información contenida en libros, fue necesario visitar la Biblioteca de la Facultad de Ciencias Económicas, la Biblioteca Central de la Universidad de El Salvador, la Biblioteca Nacional, la Biblioteca Dr. Alfonso Rochac de FUSADES; y luego seleccionar en el catálogo de libros, se inició analizando el índice de contenidos y el índice analítico de cada uno de ellos; para decidir si ese libro se utilizaría o no para construir el marco teórico.

En cuanto a las tesis seleccionadas, se localizaron en la base de datos de la Biblioteca Central de la UES y la Biblioteca de la UCA, la búsqueda se inició por temas; luego fueron descartándose las tesis que tenían más de tres años de haber sido publicadas. Realizada esta selección, el siguiente paso consistió en revisar el índice de contenidos y así decidir si las tesis eran relevantes o no para la investigación.

Además se acudió a catedráticos de la Universidad con experiencia en las áreas que se estaban investigando, especialmente en Contabilidad y Administración Financiera, para de este modo localizar y recopilar la literatura adecuada.

Otra fuente de literatura muy útil en la contextualización del tema de investigación son los artículos periodísticos.

Esta fue la obtención de literatura en la que más tiempo se empleó debido a que se trataba de varios periódicos: La Prensa Gráfica, El Diario de Hoy, Colatino y El Mundo. Todos estos se revisaron de enero de 1997 hasta la fecha

Los periódicos de enero de 1999 en adelante se pueden encontrar en la Hemeroteca de la UES, y los restantes en la sección Periódicos de la Hemeroteca Nacional.

Después de saber donde se encuentran los periódicos, el siguiente paso para consultarlos fue:

- a. En La Prensa Gráfica, revisar el índice y buscar en las secciones Nacionales y Economía. Además los días martes se revisaba el suplemento El Financiero que publican en dicho periódico.
- b. En el caso de El Diario de Hoy, se buscó directamente en las secciones Nacionales, Actualidad y Panorama Económico.
- c. Con los periódicos Colatino y El Mundo, debido a su estructura de contenido fue necesario revisarlos casi completamente.

Después de haber localizado la información de utilidad, se fotocopió para luego recopilarla.

En el caso de las revistas consultadas, estas se encuentran en la Hemeroteca de la Universidad de El Salvador y la Hemeroteca de la Biblioteca Nacional.

En la base de ambas Hemerotecas, se inició la búsqueda por temas y luego por autores, después de esta selección de revistas, lo siguiente fue separar, las publicadas en el período en estudio. En la obtención de esta literatura se presentaron muchos problemas, entre ellos que las colecciones de revistas están incompletas o no se encuentran actualizadas, el horario de atención al público es muy reducido en las Hemerotecas, etc.

Para la recolección de datos necesarios en la elaboración de los capítulos relacionados con resultados obtenidos por las AFP's y la prueba de hipótesis, el primer paso fue detectar las fuentes de información adecuadas para la comprobación de las hipótesis y para presentar los resultados obtenidos por las AFP's, las cuales fueron en su mayor parte los boletines previsiones publicados por la Superintendencia de Pensiones.

Una vez seleccionados los boletines, fueron revisados cuidadosamente para extraer la información necesaria que permitiera desarrollar la prueba de hipótesis; así como la información relevante para la estructuración del capítulo " resultados obtenidos por las AFP's"

En la recolección de datos se presentó el siguiente problema: Los datos publicados en los boletines no han sido constantes, es decir no han sido publicados en todas las series de ediciones, por ejemplo hay información que apareció en los primeros trimestres, otra que empezó a aparecer un año después o en las más recientes ediciones de los boletines; lo que ocasionó contratiempos para determinar que datos se incluirían en el trabajo y cuales no, ya que se pretendía presentar la información de forma trimestral.

La recolección de datos para la comprobación de hipótesis, fue un tanto más difícil, en la medida que la información que necesitaba únicamente la podía obtener de las AFP's, y éstas consideraban que, por ejemplo, el número de afiliados por ramas de actividad económica con que cuentan es en extremo confidencial, a tal punto que sólo para enterarse de ello, tuvo que solicitarse citas con los gerentes de afiliación, registros, los cuales pedían explicaciones detalladas del uso que tendría la información, sobre la temática tratada en el presente trabajo, y luego para que ellos consideraran la posibilidad de proporcionar o no los datos, pedían algún documento en el que constara los fines de la investigación y por supuesto firmada y sellada por un representante de la Universidad.

Solamente en AFP Profuturo accedieron a proporcionar la información, pero era necesario contar con los datos de las otras AFP's para poder comprobar la hipótesis, por lo que no se pudo realizar.

Entrevistas realizadas a expertos: En el transcurso de la investigación, se presentaron problemas como por ejemplo: conceptos vagos o confusos, que no existía ningún documento escrito que respaldara algún supuesto o teoría, y muchos otros problemas que obligaron a consultar a personas expertas de la Superintendencia de Pensiones, que explicaran algunos puntos específicos o que ampliaran sobre el tema.

Claro esta, que no fue una tarea fácil realizar las entrevistas, debido a que el tema aún es nuevo y en el país los especialistas en el tema son muy pocos; no esta demás mencionar que el tiempo de espera para realizar estas entrevistas fue considerable, en primer lugar porque antes de poder entrevistar a un alto funcionario de la Superintendencia es necesario realizar todas las preguntas a los encargados del área de información quienes tratan de dar respuestas a las interrogantes proporcionando los boletines mensuales, que han servido de base para la elaboración de este trabajo de graduación, pero que lógicamente no satisfacen todas las necesidades de información; por lo que debió insistirse mucho, para que finalmente concedieran la entrevista con el Intendente del Sistema de Ahorro para Pensiones, ya que para lograrlo las entrevistas iniciaron desde los niveles bajos en la escala jerárquica de la Superintendencia, que según explicaron los empleados que ahí laboran, es el proceso a seguir, debido a que según ellos todos desean hablar con el Superintendente del SAP o con los Intendentes.

En la mayoría de las entrevistas realizadas las preguntas formuladas, tenían como objetivo explorar aquellas deficiencias o problemas del SAP, pero las respuestas no satisficieron las dudas o interrogantes planteadas al inicio de la entrevista, específicamente a formas de realizar algunos cálculos del rendimiento de los fondos, ya que de la forma que la SP lo realiza conduce a otro tipo de resultado, al preguntar por que no se realizaban de otra forma, se limitaban a decir que así lo establecía la Ley, y que las formulas utilizadas en los cálculos vienen dadas en los instructivos respectivos.

Para consultar páginas web, asistí a varias sesiones en la sala de Referencia por Internet de la Universidad de El Salvador; para ello era necesario reservar con dos o tres días de anticipación, una sesión que

solamente dura una hora, en la cual parte del tiempo se pierde esperando conectarse a la red. Al encontrar sitios o páginas web de mucho interés, guardaba los archivos en disquetes ya que no prestan servicio de impresión. Con suficiente material seleccionado, comenzó a revisarse los documentos y luego imprimir lo más relevante.

Ya con la información impresa, seguía extraer las ideas más importantes sacar resúmenes.

ANEXO N° 3

EXPERIENCIAS DE OTROS PAÍSES EN REFORMAS A LOS SISTEMAS DE PENSIONES

1. EL CASO DE ARGENTINA

ANTECEDENTES

Desde principios del siglo XX, se crearon en Argentina los primeros regímenes previsionales, de tipo sectorial. Fue así como, ya a fines de 1930, existían sistemas de pensiones para trabajadores de la administración pública, ferroviarios, bancarios, periodistas, trabajadores gráficos, etc. La cobertura se generalizó en la década de 1950 y se tendió a igualar los niveles de cotizaciones y de beneficios, así como las edades mínimas y otros requisitos. Este proceso de unificación del antiguo sistema de reparto se prolongó durante las décadas siguientes, hasta que se promulgó, en octubre de 1993 la Ley 24, 441 que crea un sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP). Las cotizaciones del antiguo sistema tenían carácter bipartito, a cargo de los empleadores y de los trabajadores. Estos aportes fueron crecientes: La parte de los trabajadores subió de un 6% a comienzos de 1975, a un 10% a fines de 1991; la parte de los empleadores subió de un 15% a un 16% en las mismas fechas. La cotización total en el antiguo sistema alcanzó, por lo tanto, a un 26%.

La jubilación ordinaria se otorgaba a los trabajadores que hubieran alcanzado las edades mínimas (60 años los hombres y 55 las mujeres) y hubiesen servido por un mínimo de 30 años. El haber mensual correspondía, normalmente, al 70% del promedio de los ingresos de los últimos 10 años previos a la jubilación. Hasta fines de 1944 la cobertura del sistema fue muy baja, alcanzando a un 7% de la fuerza de trabajo. Después de esa fecha la cobertura se incrementó rápidamente, llegando a ser los cotizantes sobre la población económicamente activa el 55.2% en 1960 y el 79.1% en 1988.

LA TRANSICIÓN

En Argentina la transición se hizo en forma drástica: todos los trabajadores activos fueron automáticamente enrolados en el nuevo Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP), de carácter mixto. El antiguo sistema fue eliminado. Para reconocer las contribuciones al

antiguo sistema no se estableció un Bono, como en Chile, sino que el Estado asumió la responsabilidad de pagar una "prestación compensatoria", mensualmente, a los jubilados. Esta prestación, es proporcional al ingreso de los 10 últimos años previos al retiro, y se determina como un 1.5% de dicho ingreso por año de aporte al antiguo sistema. Por lo tanto, con 30 años de aporte se llega solamente al 45%. Se estima que solamente unos 3 millones de trabajadores recibirán una prestación compensatoria.

EL NUEVO SISTEMA

El SIJP es obligatorio para todos los trabajadores mayores de 18 años, dependientes y autónomos. Cabe recordar que en el caso de Chile los autónomos no tienen obligación de contribuir. Pero queda excluido el personal militar de las fuerzas armadas y de seguridad. El nuevo sistema es mixto, con una base de reparto y una alternativa de capitalización individual por encima de esa base. En el caso de los trabajadores dependientes, la contribución de los empleadores equivale a un 16% de la remuneración de sus empleados, y se destina al financiamiento del régimen de reparto. El aporte obligatorio de los trabajadores equivale al 11% de la remuneración y se destina al financiamiento del régimen complementario que haya elegido el asalariado. En el caso de los trabajadores autónomos, deben aportar el 27% de su renta, de este porcentaje, el 16 % se destinan al financiamiento del régimen de reparto y 11% al financiamiento del régimen elegido por el trabajador. En el régimen de capitalización, los aportes se acumulan en cuentas individuales de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP). Con este capital y sus intereses, se financiará la parte correspondiente de las jubilaciones y pensiones.

El patrimonio de las AFJP está separado de los fondos pertenecientes a los afiliados. Estos son inembargables y gozan de garantía estatal en caso de quiebra de una Administradora. A diferencia del caso de Chile, donde la administración de las cuentas de capitalización individual quedó totalmente en manos de instituciones privadas, en Argentina el rol del Estado es mayor, ya que participa directamente en la administración de los fondos de pensiones a través de la administradora llamada Nación AFJP, perteneciente al Banco de la Nación Argentina. En el plano institucional, el SIJP está fiscalizado por una Superintendencia, cuyas funciones son semejantes a la chilena.

En el régimen de reparto, los aportes efectuados por los empleadores y por los trabajadores en actividad se distribuyen en forma de jubilaciones y pensiones. Los trabajadores que optan por este régimen reciben a su retiro:

- a) La Prestación Compensatoria.
- b) La Prestación Básica Universal (PBU). Su haber mensual equivale a dos veces y media el Aporte Medio Previsional Obligatorio (AMPO), para los beneficiarios que acreditan 30 años de aportes. Se incrementa en un 1% por cada año adicional de aporte sobre los 30 años, hasta un máximo de 45 años. Para acceder a la PUB los hombres deben tener una edad mínima de 65 años y las mujeres de 60 años.
- c) La Prestación Adicional por Permanencia: se abona por los años aportados luego de la implementación del SIJP, a los que hayan optado por permanecer en el régimen público.

En el régimen de capitalización los trabajadores afiliados reciben del régimen previsional público la prestación básica universal y la prestación compensatoria. Además, en lugar de la prestación adicional por permanencia, reciben una jubilación ordinaria financiada con el saldo de su cuenta de capitalización individual. En Argentina, como en Chile, es posible acceder a una jubilación anticipada, pero los requisitos no son los mismos; se requiere tener derecho a una jubilación igual o mayor al 50% de las remuneraciones imponibles de los últimos 5 años y a dos veces la prestación básica universal.

Existe además una Prestación por Edad Avanzada para los trabajadores que no tienen los requisitos para las prestaciones generales. Deben haber cumplido 70 años (ambos sexos) y acreditar 10 años de servicios computables. El monto de esta prestación equivale al 70% de la Prestación Básica Universal, más la prestación compensatoria y la prestación adicional por permanencia o jubilación ordinaria, si corresponde.

La proporción de trabajadores no registrados, sin descuento jubilatorio, ha sido creciente. Según el Censo de 1991, llegaba a una media de 33.5 %, alcanzando al 62.7% en las microempresas y al 93.1% en el servicio doméstico. Según datos de la encuesta permanente de hogares, el porcentaje de asalariados sin descuento jubilatorio para el total del país subió de 30.5% en octubre de 1990 a 37.8% en octubre de 1998. El porcentaje de aportantes al SIJP, con relación a los afiliados, se ha mantenido levemente por encima del 50% en los últimos años, lo que sugiere un alto grado de evasión. En marzo de 1999 el número de afiliados al sistema de capitalización era de 7.200.934, mientras que el de aportantes alcanzó solamente a 3.521.487, o sea, un 49%. Los trabajadores ocupados en todo el

país eran aproximadamente 13.192.000. Lo importante es subrayar que, si se mantiene o disminuye la proporción de aportantes, los trabajadores excluidos de los beneficios de la seguridad social seguirán en aumento, o recibirán sumas más bajas que las actuales en calidad de jubilaciones o pensiones.

Conviene destacar que en Argentina las administradoras no están encargadas, como en Chile, de la recaudación de las cotizaciones; ésta es responsabilidad de la Dirección General Impositiva. Las comisiones fijas oscilaban entre \$0 y \$8. Estas afectan proporcionalmente más a los trabajadores de menores ingresos. En cuanto a las comisiones variables, conviene señalar que las tres administradoras con más afiliados establecían a mediados de 1996 existían en Argentina 22 AFJP, pero las 6 más grandes concentraban el 71.6% de los fondos acumulados (que en esa época llegaban a U.S. \$ 3.838 millones). La tendencia a la concentración se acentúa con el tiempo. En marzo de 1999 los fondos de jubilaciones y pensiones alcanzaban 12.503 millones de pesos⁸²; las seis Administradoras más grandes controlaban el 83.5% de ellos. La AFJP Nación era la sexta, y controlaba un 6.9% del total. En cuanto a los cotizantes, las 6 administradoras más grandes concentraban a fines de 1997 un 82% del total. En marzo de 1999 concentraban ya un 85.9% de los cotizantes. Como es obvio, esta fuerte concentración del sistema de tendencia creciente, plantea dudas sobre la existencia de una verdadera competencia. Algunas organizaciones sindicales y gremiales han organizado sus propias AFJP pero sin éxito.

A fines de 1997, antes de la crisis asiática, la rentabilidad promedio ponderada era considerable: Llegaba al 12.9%. Entre marzo de 1998 y marzo de 1999 la rentabilidad fue negativa: -6.1%. Esto hizo que la rentabilidad histórica bajara al 11.7%. Sin embargo, este porcentaje se refiere a las cuotas y no tiene en cuenta el costo de las comisiones para las cuentas individuales. La rentabilidad de las cuentas individuales está muy afectada por los costos, sobre todo en el corto plazo. Al igual que en el caso de Chile, en Argentina es necesario esperar que pasen varios años de rentabilidad "normal" (por ejemplo del 5%) para recuperar el monto entregado a la Administradora. Por eso, en el caso de los aportes que se hacen pocos años antes de jubilar, es muy probable que no se recupere su valor real y se experimente una rentabilidad negativa.⁸³

⁸² Equivale a U.S. \$109,276,22 millones al cambio de fecha 10 de noviembre de 2000

⁸³ <http://www.redsegoc>

2. EL CASO DE URUGUAY

ANTECEDENTES

En Uruguay la reforma del Sistema de Pensiones se inscribe al interior de los llamados "modelos mixtos", a partir de una ley promulgada en 1995 que comenzó a operar en marzo de 1996. Uruguay es considerado como un país pionero en América Latina en el campo de la seguridad social. Ya en la década de 1920 el seguro social cubría a los trabajadores del sector público. En los años 30 se amplió hasta cubrir a partes importantes del sector privado, proceso que se prolongó en los decenios siguientes. En 1954 se produjo la inclusión general de todos los trabajadores del sector privado. Con todo, los grupos sociales más poderosos no sólo accedieron con anterioridad a los beneficios, sino que contaron con una protección más amplia y de mejor calidad. La pensión de vejez se calculaba teniendo en cuenta solamente los 3 últimos años de actividad laboral de la persona. En consecuencia, como sucedió en Chile y en otros países, era frecuente que el empleador en los últimos años declarara un salario superior al real, y que durante el resto de la vida laboral declarara un salario inferior al real.

LA TRANSICIÓN

En los decenios siguientes, entre los hitos relevantes de la trayectoria de la seguridad social en Uruguay podemos destacar dos: i) En 1979, se aumentaron las edades mínimas para la jubilación, llevándolas a 60 años en el caso del hombre y a 55 en el de la mujer. Se exigió un mínimo de 30 años de servicio para tener una jubilación completa; ii) En 1989, ya durante el régimen democrático, se estableció por plebiscito que las jubilaciones y pensiones se revalorizarán en función del Índice Medio de Salarios. Se estima que gracias a esta medida un tercio de los jubilados y pensionados superaron la línea de pobreza.

En septiembre de 1995 se promulgó la ley 16.713, que entró en vigencia el 1 de abril de 1996, reformando el sistema previsional preexistente. Se trata de la reforma más importante desde los años 50. La base de la reforma fue la creación de un sistema mixto: se mantuvo un primer nivel de reparto, asentado en la solidaridad intergeneracional, y se creó un sistema de capitalización basado en el ahorro individual. Quedaron fuera de este sistema las Cajas para-estatales de los militares, policías, profesionales universitarios, bancarios y escribanos.

El primer nivel comprende obligatoriamente a todos los afiliados activos con ingresos iguales o inferiores a \$5.000 mensuales (unos 800 dólares, en moneda de mayo de 1995). El segundo nivel es un régimen de ahorro obligatorio, que comprende a los afiliados activos menores de 40 años (a la fecha de entrada en vigencia de la ley), con salarios superiores a \$ 5.000 y hasta \$ 15.000; comprende además a los afiliados activos mayores de 40 años que opten voluntariamente por el nuevo régimen. Es necesario subrayar que todos tienen que contribuir al sistema de reparto, al menos con una parte de su ingreso; aun los que se incorporan al sistema de capitalización, deben hacer aportes al sistema de reparto, que sigue siendo administrado por el Estado.

En el primer nivel, el cálculo de la jubilación común parte de la determinación del sueldo básico jubilatorio. Este resulta ser el mayor valor entre el promedio de las remuneraciones mensuales actualizadas de los 10 últimos años, y el promedio mensual de los 20 mejores años actualizados. La base de la jubilación es el 50% de esta suma, que puede incrementarse (por más años de trabajo y mayor edad) hasta un 82.5%. En la legislación anterior, el haber jubilatorio correspondía al 65% en el caso del hombre y a un 75 % en el de la mujer.

Las estadísticas muestran que a fines de 1996 el Banco de Previsión Social cubría al 64 % de la población económicamente activa (PEA). Si se considera que las Cajas paraestatales cubrían aproximadamente un 10 %, se tiene que cerca de un 74 % de la PEA estaría cubierta.

Al analizar un poco el régimen de capitalización individual, encontramos que este es administrado por personas jurídicas de derecho privado, denominadas Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (AFAP). Según la norma legal, debe existir una de propiedad estatal. En 1997 había 6 AFAP, con un total de 459.411 afiliados, siendo la de capital estatal la denominada "República", la que había logrado captar una mayor proporción: 36.8 %. Es importante señalar que "República" es la única Administradora que ofrece garantía del Estado en caso de quiebra. Del total de afiliados, solamente un 53 % cotizaba ya implementada la reforma. De manera que el argumento de que la capitalización individual contribuye a evitar la evasión previsional está siendo cuestionado. A fines de 1997, "República" administraba el 57 % de los fondos totales de capitalización, que llegaban solamente a 191 millones de dólares. Su rentabilidad anual, por sobre inflación, fue del 5.75%, frente a un 6.42% del promedio del sistema. El 76 % de los fondos de "República" se encontraba invertido

en valores públicos. En el conjunto del sistema de AFAPs, a fines de 1998, el 68.3 % del portafolio estaba invertido en valores del Estado.⁸⁴

3. EL CASO DE ESPAÑA

ANTECEDENTES

La Seguridad Social en España se constituye en la actualidad como el resultado de una serie de factores en tensión constante que hacen que la Seguridad Social vaya en un camino determinado. Desde su nacimiento (institucionalmente se considera desde 1,908 con la fundación del Instituto Nacional de Previsión, INP). La Seguridad Social española ha seguido las mismas pautas que otros países industrializados; es así como ésta nace con un fuerte carácter profesional y ligado a las prestaciones desarrolladas de los Accidentes de Trabajo para ir poco a poco configurándose como un sistema más completo mediante la incorporación al sistema de la protección por jubilación, invalidez, maternidad, enfermedad y asistencia sanitaria.⁸⁵

Hasta la Guerra Civil Española (1936-1939) la Seguridad social era un conglomerado de seguros sociales que cubría cada uno de ellos un aspecto concreto de protección (accidente de trabajo, jubilación, etc.).

Después de la Guerra Civil, el franquismo reforma la Seguridad Social constituyendo varios organismos para su gestión, siendo las fundamentales las Mutualidades Laborales y el INP. Las Mutualidades Laborales eran instituciones de carácter público institucional y sectorial. Es decir, cada sector de la producción tenía su propia Mutualidad que procuraba las prestaciones de esa rama de producción. Había Mutualidades Siderometalúrgica, Papel, Vidrio y Cerámica, Madera, etc. Cada Mutualidad tenía prestaciones dependientes de sus ingresos, por lo que había Mutualidades "ricas" y "pobres".

EL INP se encargaba de la Asistencia Sanitaria y de la recaudación de los Seguros Sociales. Este organismo, que alcanzó tanta "extensión" como todas las Mutualidades juntas, fue preparando las bases de lo que más tarde ha sido el sistema sanitario español, es decir: médicos de cabecera, médicos especialistas, servicios de urgencias e instituciones cerradas (hospitales).

⁸⁴ La reforma de pensiones en los países del MERCOSUR. <http://www.redsegoc>.

⁸⁵ <http://www.ccoes/acadia/index.html>

LA TRANSICIÓN

A principio del año 1970 se van produciendo una serie de reformas institucionales que finalizan en 1,978 y que determinan la configuración institucional de la actual Seguridad Social en España, que mantiene gran parte de la estructura organizativa anterior pero que cambia objetivos y derechos protegidos.

La reforma de 1978 crea los siguientes organismos:

INSALUD: Instituto Nacional de la Salud. Encargado de la gestión de la Salud (Asistencia Sanitaria y Médico-Farmacéutica).

INSERSO: Instituto Nacional de los Servicios Sociales. Encargado de la gestión de los servicios sociales (minusválidos, ayuda a domicilio, ancianos).

INSS: Instituto Nacional de la Seguridad Social. Encargado de las prestaciones económicas (pensiones y subsidios, vejez, invalidez, etc.).

INEM: Instituto Nacional de Empleo. Encargado de la gestión de políticas "activas" contra el paro (cursos, acciones de formación a desempleados, etc.) y de las políticas "pasivas" a los desempleados (pago del desempleo y subsidios).

Tesorería de la Seguridad Social: Servicio común que se encarga de los ingresos y pagos de todo el Sistema de Seguridad Social.

Con la aprobación de la actual Constitución Española en diciembre de 1,978 se inicia una serie de transformaciones que buscaban extender la Asistencia Sanitaria a toda la población y no sólo a los cotizantes, crear las pensiones asistenciales para los jubilables o inválidos que no han cotizado a la Seguridad Social, descentralizar los servicios sociales hacia organismos más cercanos al ciudadano (Diputaciones Provinciales, Ayuntamientos).

España, a grandes rasgos es un país de 40,000,000 de habitantes; 12,500,000 trabajadores cotizantes a la Seguridad Social, 7,000,000 de pensionistas, y 2,500,000 parados, con una tasa de paro del 22%, una tasa de inflación del 2.5% al 3.5% y un incremento del PIB anual entre el 1.5% y el 2.5%. En lo referido a la Seguridad Social ésta se divide en:

Prestaciones asistenciales, dirigidas a los ciudadanos, financiados por los Presupuestos Generales del Estado (fundamentalmente vía impuestos) y que constituyen una obligación Estatal. Por prestaciones tenemos: la asistencia

sanitaria, que incluye la atención médica "de cabecera", la asistencia especializada, urgencias médicas y tratamiento hospitalario, así como parte de las necesidades farmacológicas, el costo de este epígrafe en 1,995 fue de 3,4 billones de pesetas (el 4.9% del PIB español); los servicios sociales, que incluyen las atenciones a ancianos (viajes, residencias) y minusválidos, cuyo gasto fue en 1,995 de 250.000 millones de Ptas. (el 0.4% del PIB); las pensiones no contributivas, que incluyen las pensiones de invalidez y jubilación para aquellos que no han devengado el derecho a una pensión contributiva, con un gasto en 1,995 de 165,000 millones de pesetas (el 0.2% del PIB) (posteriormente este gasto se ha incrementado fuertemente); las ayudas familiares, que consisten en asignaciones económicas por hijos a cargo, a aquellos que menos rentas tienen, con un gasto de 100.000 millones de Ptas. (el 0,1% del PIB); y "planes de lucha contra la pobreza" que llevan las Comunidades Autónomas y consiste en determinadas ayudas para reinsertar a colectivos determinados (marginales, parados de larga duración).

Prestaciones contributivas, dirigidas a los cotizantes de la Seguridad Social, que dependen de la intensidad de la cotización (bases por las que cotizan) y del período que han sido cotizantes, financiadas por el Presupuesto de la Seguridad social y que constituyen una obligación de las organizaciones institucionales que conforma la Seguridad Social y normas de derecho positivo que regulan las condiciones de estas prestaciones, y son: i) Prestaciones por enfermedad, consisten en rentas substitutivas de las del trabajo cuando el trabajador está enfermo, las pueden pagar delegadamente la propia empresa (reembolsándole luego la Seguridad Social) y; la maternidad, que es una prestación económica parecida a la de enfermedad, que se abona a las mujeres trabajadoras cuando tienen un hijo (durante 16 semanas); ii) la invalidez, que es una prestación económica (pensión de invalidez) que se abona a los trabajadores cuando se les declara en situación de invalidez; iii) la jubilación, o pensión por vejez, que es una cantidad que se paga a los trabajadores cuando alcanzan la edad legalmente establecida (con carácter general los 65 años, pero hay un derecho transitorio para jubilarse entre los 60 y 64 años aplicando una reducción a su pensión); iv) la viudez y orfandad, son prestaciones económicas llamadas de "muerte y supervivencia" y consisten en pensiones para los viudos / das y huérfanos de los trabajadores. Estas cuatro modalidades (invalidez, jubilación, viudedad y orfandad) conforman el más importante concepto de la Seguridad Social española, es decir, las pensiones.

En los años 90 en España se producía un debate (como en el resto de las sociedades europeas) sobre el estado del bienestar, es un debate entre aseguramiento público único aseguramiento individual privado. En 1,992-93, se producen una serie de "estudios" que pretenden contar a la población la

"quiebra" de la Seguridad Social pública y la necesidad, en consecuencia, de buscarse la vida individualmente acudiendo a Fondos de Pensiones de las entidades financieras o de seguros privados. Paralelamente a estas acciones e intenciones economicistas de los defensores del "mercado competitivo", los sindicatos (y fundamentalmente CC.OO) pasaron a la acción, aportando al debate sus propios estudios y propuestas, defendiendo no sólo la posibilidad del sistema, sino su necesidad, consolidación y mejora.

En este sentido, determinados aspectos del actual sistema de Seguridad Social eran "argumentos" de los enemigos del sistema. Ciertamente se daban algunas situaciones que eran urgentes de solucionar (ajustar alguna prestación, mejorar otras, incrementar las contribuciones, etc.) y había que encajar toda la problemática en una propuesta general que recogiera los aspectos económicos y financieros con la acción protectora, en una perspectiva de consolidación y de futuro.

Así, cualquier observador imparcial podía comprobar cómo el incremento de las pensiones, las tasas de invalidez (que teóricamente miden la mayor o menor peligrosidad de una profesión o colectivo), los destinatarios de los complementos de mínimos (el sistema español garantiza una pensión mínima, y si del cálculo contributivo se deriva una pensión inferior a la mínima, se abona un complemento para llegar a ese mínimo) y la distribución de las características administrativas internas de las pensiones (años cotizados para causar derecho), entre otras cosas, estaban "pervirtiendo" el sistema en alguna medida.

Paralelamente al estudio de la realidad concreta del Sistema y aprovechando que los trabajos sindicales contaban con el apoyo y ayuda de la Secretaría de Estado para la Seguridad Social del Gobierno del PSOE, CC.OO y UGT pudieron realizar una serie de estudios y trabajos sobre supuestos de posibles alternativas de gestión de la Seguridad Social. Más aún, la citada Secretaría de Estado realizó un estudio a futuro en base no a utópicas situaciones (como habían hecho determinadas organizaciones financieras y empresariales) sino de acuerdo con los datos reales de características de las bases de datos de afiliados al Sistema, con el añadido de una serie de simulaciones de futuro incremento del PIB, descenso del paro, etc.) que daban como viable el sistema de Seguridad Social, pero que eran necesarios una serie de "retoques" que lo consolidasen, ajustasen y lo hicieran mucho más contributivo y justo.

Tanto o más como los "informes y estudios" que en el calor del debate se hicieron públicos, destaca el informe elaborado a instancias del Banco Bilbao Vizcaya (primer banco del país) y sobre todo, el informe propio del

Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, el cual ha contado con la ventaja de poder utilizar en su elaboración con datos actualizados ciertos y perspectivas de futuro asentadas en las previsiones oficiales, este estudio, llamado "La Seguridad Social del siglo XXI", ratificaba y apoyaba las propuestas sindicales.

Fue precisamente en 1994 cuando surge el "Pacto de Toledo", punto actual de referencia en todas las cuestiones que sobre la protección social se plantean en España. El "Pacto" nace de una iniciativa parlamentaria, en febrero del año 1,994, que crea una ponencia para analizar el sistema de financiación de la Seguridad Social, que se convierte en texto aprobado en su totalidad por el parlamento.

El "Pacto de Toledo", llamado así por ser en esta ciudad donde se reunieron los redactores del mismo, es un texto político, son 15 recomendaciones que los firmantes hacen para conseguir el objetivo, del que todos se reivindicaban, de mantener y consolidar el sistema público de Seguridad Social.

Es muy difícil en Europa Occidental, donde existen las instituciones del estado de bienestar, que algún partido político con voluntad de gobernar algún día, presente en su programa electoral una propuesta de quiebra o abandono del estado social. Por eso los sectores que critican el sistema de reparto, los sectores que critican el sistema de aseguramiento universal sanitario, son sectores influyentes sin duda, pero ajenos a la política. Son sectores que emanan, que dependen y que están pagados por fuertes grupos financieros, unas veces nacionales y otras veces internacionales. Por lo tanto se consideró en su día el Pacto de Toledo como un paso al frente de todas las fuerzas representativas del Parlamento Español en defensa del sistema de protección social público, porque estas fuerzas aseguraban que en el caso de las pensiones contributivas, el sistema de reparto era el más idóneo, el más redistributivo y el más solidario y demostraron, con sus recomendaciones, que las reformas que se podían hacer, eran para consolidar y racionalizar el sistema y no para destruirlo a corto o medio plazo.

El Pacto de Toledo hace las siguientes recomendaciones:

1ª Recomendación: Separación de las fuentes de financiación. Separar prestaciones contributivas de asistenciales.

2ª Recomendación: Constitución de Fondo de Reserva. Hacer un Fondo cuando hay superávit, en vez de disminuir cotizaciones.

3ª Recomendación: Mejora de las bases de cotización. Acercar las bases de cotización a salarios reales. "Destope".

4ª Recomendación: Financiación de los regímenes especiales. Evitar distorsiones entre la cotización y la prestación obtenida.

5ª Recomendación: Mejora de los mecanismos de recaudación, y lucha contra la economía irregular.

6ª Recomendación: Simplificación de Regímenes. Tender hacia solo dos regímenes: Trabajadores por cuenta propia y cuenta ajena.

7ª Recomendación: Integración de la gestión. Tendencia a centralizar la gestión en un solo organismo.

8ª Recomendación: Mantener las cotizaciones sociales. Continuar con el peso de la cotizaciones en relación al PIB (10,2-10,6%).

9ª Recomendación: Incidir en el carácter contributivo del sistema. Mayor período de carencia y de cálculo de la pensión.

10ª Recomendación: Mantenimiento de la edad de jubilación, sin incrementarla ni penalizar más las jubilaciones anticipadas.

11ª Recomendación: Mantenimiento del poder adquisitivo. Revisión anual de las pensiones con cláusula de garantía.

12ª Recomendación: Reforzar la solidaridad. Mejora de las condiciones de viudos/as, huérfanos /as e incapacitados totales.

13ª Recomendación: Mejora de la gestión. Lucha contra el fraude. Controles de las "bolsas de fraude".

14ª Recomendación: Mantener los sistemas complementarios de previsión como sistemas voluntarios

EL NUEVO SISTEMA

Las reformas hechas al Sistema son las siguientes: i) modificación al sistema Financiación, las prestaciones contributivas se financian con cotizaciones, mientras las pensiones asistenciales y la sanidad se financian mediante aportaciones del Estado, la fecha límite fue el Presupuesto General para el año 2,000; ii) Revalorización de las pensiones, las cuales subirán igual que el IPC previsto, y cuando haya desviaciones sobre la inflación real se aplicará cláusula de revisión al alza o a la baja; iii) modificación de las Estructuras de cotización, se acercan a los salarios reales (destope) de forma gradual; iv) Variación del Calculo de la pensión, se tendrán en cuenta 15 años de cotización, desde 1,994 hasta el año 2,001 se subirá cada ejercicio un año la base de cálculo valorándose entonces el ritmo de los restantes; v) aumento de la proporcionalidad, con 15 años cotizados se tendrá derecho a un 50% de la base reguladora, con 25 años a un 80% y con 35 años al 100%; vi) introducción de Complementos de mínimos, las prestaciones con las que el Estado complementa las pensiones que no alcanzan la cuantía mínima fijada por la ley se consideran no contributivas; vii) Creación de Fondo de reserva, los excedentes que generen las cotizaciones se destinarán a un fondo de reserva para atender las necesidades futuras;

viii) incapacidad permanente, se estableció como fecha límite 1,995 para estudiar una nueva regulación de Incompatibilidades; ix) la graduación de las incapacidades permanentes se efectuará en función de un listado que estaba pendiente de aprobación; x) a las jubilaciones voluntarias se les aplicará un nuevo coeficiente reductor del 7% a partir de 40 años de cotización en lugar del 8% que anteriormente se aplicaba; xi) Regímenes especiales, en la nueva legislatura se estudió las convergencias de los regímenes de manera que quedan solo dos, el régimen de trabajadores por cuenta propia y el de trabajadores por cuenta ajena; xii) Orfandad y viudedad, las pensiones de orfandad se amplían gradualmente hasta los 21 años, y hasta los 23 si han muerto los dos progenitores, la pensión mínima de viudedad para menores de 60 años se equiparará a la de mayores de 60 años.⁸⁶

4. EL CASO DE COSTA RICA

ANTECEDENTES

En Costa Rica el Sistema Nacional de Pensiones está compuesto por dos grupos de regímenes, los regímenes de base, y los regímenes complementarios introducidos recientemente. Los regímenes de base, a su vez, comprenden cuatro programas contributivos, y dos no contributivos.

El régimen con más afiliados es el Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM) administrado por la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS). La CCSS administra un Régimen No Contributivo de Pensiones, financiado con fondos provenientes de impuestos sobre la planilla y del Impuesto de Ventas.

Aunque las características y la situación de cada régimen y programa es distinta, existen algunos rasgos y problemas que afectan a todos los regímenes de base, y que son el trasfondo que ha hecho necesaria la "Reforma Integral de Pensiones" que se describirá a grandes rasgos más adelante.

Aunque los principales regímenes de pensiones en Costa Rica se iniciaron a mediados de siglo, la cobertura inicial era muy pequeña, y se fue extendiendo de manera gradual. En este medio siglo se ha logrado un gran avance, lográndose una cobertura que es de las más altas en América Latina.

⁸⁶ CC.OO. El sistema de seguridad española, situación y perspectivas desde el punto de vista sindical. Opiniones y razones de una reforma. Junio 1,997. <http://www.ccoo.es/arcadia/ar-05-mun.htm>

No obstante que la población de 60 años y más, aproximadamente un 36,0% recibe una pensión de un régimen contributivo, mientras que cerca del 35,0% de la población con 65 años y más recibe una pensión de un régimen no contributivo, alrededor del 30 por ciento de los costarricenses de más de 65 años no tienen ninguna pensión.

De la población económicamente activa, aproximadamente un 55,0% está afiliada a algún régimen de pensiones. En otras palabras: más de medio millón de costarricenses está fuera de la cobertura de los regímenes de pensiones, y no tiene asegurado ni siquiera un ingreso mínimo para su vejez. Los más pobres de estos costarricenses serán protegidos, eventualmente, por el Régimen No Contributivo de la Caja, por lo que será necesario financiar estas pensiones con nuevos recursos fiscales.

Si las cifras globales de cobertura son alarmantes, más preocupante aún resulta la situación en ciertos sectores de actividad económica y para ciertos tipos de trabajadores: en los establecimientos agrícolas pequeños la cobertura es apenas del 21,5%, en los establecimientos industriales pequeños del 38,8%, en el servicio doméstico del 15,3 %, y entre los trabajadores no asalariados la cobertura no alcanza siquiera el 9,0%.

La evasión y la morosidad son dos problemas que han contribuido a debilitar los regímenes de pensiones contributivas. A ellos se ha sumado el rendimiento negativo en términos reales de las inversiones experimentado, especialmente a inicios de los 80. La evasión ha asumido dos formas: el no-aseguramiento de muchos trabajadores, y la subdeclaración de los ingresos de los que sí están asegurados. En cuanto al primer problema, cerca del 40,0 % de los trabajadores asalariados del sector privado no están asegurados, a pesar de que por ley deberían estarlo el 100%. En cuanto a la morosidad, lo que sucede es que como las pensiones se calculan con base en los 48 mejores sueldos recibidos en los cinco años previos a la pensión, algunos trabajadores y patrones declaran ingresos bajos por muchos años, y los elevan en el período final de empleo. Así, la CCSS se ve obligada a pagar pensiones altas, sin que en realidad haya recibido contribuciones adecuadas para financiarlas. La morosidad consiste en el pago atrasado de las cuotas a la Caja, y han incurrido en ella tanto el Gobierno como las Instituciones Autónomas y la empresa privada. Los montos adeudados son de gran magnitud y el costo financiero para el Régimen de IVM es muy grande.⁸⁷

Cuando se inicia un sistema de pensiones, los costos siempre son muy bajos,

⁸⁷ Costa Rica. <http://www.nacion.co/in-cc/ESPECIALES/pensiones/leypro1.html>

y los ingresos elevados, esto es porque en los primeros años se incorporan más y más trabajadores, y precisamente porque el régimen es nuevo, casi no hay pensionados. En razón de lo anterior, todos los sistemas de pensiones tiene una curva de costos característica: los costos son bajos al inicio, se elevan luego de manera bastante acelerada, y se estabilizan una vez que el régimen ha alcanzado su madurez, que es cuando se ha alcanzado una proporción relativamente estable entre el número de pensionados y el número de trabajadores activos afiliados al régimen (aunque como veremos, cambios en los patrones demográficos pueden hacer que los costos en la fase de madurez de un régimen sean más altos de lo inicialmente previsto)

LA TRANSICIÓN

En Costa Rica, los principales regímenes de pensiones se iniciaron hace alrededor de 50 años. Esto quiere decir que estos regímenes han entrado en la fase de costos crecientes, simplemente porque una parte importante de sus afiliados han llegado a la edad en que pueden retirarse y disfrutar de su pensión.

Para enfrentar este previsible aumento en los costos, las cuotas establecidas para el IVM permitieron acumular un nivel importante de reservas. La idea era que con los rendimientos obtenidos al invertir esas reservas se pudiera sufragar algunos de los costos que se generarían en la fase de madurez del régimen. Lamentablemente, no siempre se administró bien el Fondo de Reserva, y por varios años los rendimientos del Fondo fueron negativos. Es decir, las inversiones que se hicieron resultaron en una disminución del tamaño del Fondo, y no en su incremento. Específicamente, antes de 1983, la mayor parte de las inversiones del Régimen de IVM de la Caja era en bonos a largo plazo, con tasas de interés nominales muy bajas. Cuando Costa Rica empezó a enfrentar tasas de inflación aceleradas, la tasa de interés real de muchas de las inversiones llegó a ser negativa. Entre 1975 y 1978, el rendimiento real de los bonos estatales fue de menos 3,3 por ciento, y de 1979 a 1982 el rendimiento fue de menos 23,3%.

Cuando se iniciaron los sistemas de pensiones en Costa Rica, era un país de familias grandes y con una expectativa de vida muy baja. La población era en promedio muy joven, y el número de trabajadores retirados muy bajo. Una consecuencia del éxito de las reformas sociales iniciadas en aquellos años, es que la expectativa de vida ha crecido mucho, y se encuentra hoy a niveles comparables a los de los países desarrollados. Al mismo tiempo, al igual que ha sucedido en otros países, la tasa de natalidad ha disminuido, de manera que el número de hijos promedio por mujer ha disminuido de más de siete a menos de tres. El resultado es que la población es más vieja, el número de

personas retiradas es mayor, y que la expectativa de vida después del retiro también ha crecido de manera sustancial. El impacto sobre los sistemas de pensiones es muy grande, porque en sistemas como los que han prevalecido en Costa Rica, se usan las cotizaciones de los trabajadores activos para pagar las pensiones de los retirados (salvo una pequeña porción que se invierte como reservas). Y como este proceso no se ha detenido, mientras que hoy existen trece trabajadores activos por cada pensionado, en el año 2050, cuando se pensionen los jóvenes que hoy asisten a la secundaria, habrá apenas cinco activos por cada pensionado.

Los sistemas de pensiones en Costa Rica han venido acumulando una serie de problemas, que podrían llevar en el mediano plazo a una crisis del sistema. Los orígenes de estos problemas son múltiples: El crecimiento de los costos, asociado con la fase de madurez del sistema, la acumulación de cuentas morosas por montos muy altos, la evasión y subdeclaración de ingresos, el mal manejo de las inversiones del Fondo de Reserva, la baja cobertura del sistema, el envejecimiento de la población y el aumento en la expectativa de vida de los pensionados.

Estos problemas, han llevado a la necesidad de reformar los sistemas de pensiones, y esa ha sido la tendencia de muchos países que han previsto el colapso de sus sistemas de pensiones y emprendieron las reformas necesarias para asegurar la sostenibilidad de largo plazo de los sistemas.

EL NUEVO SISTEMA

La reforma del sistema de pensiones a Costa Rica, se diferencia de las emprendidas por el resto de países latinoamericanos; ya que muchos de éstos optaron por la privatización de sus sistemas de pensiones, en Costa Rica se propuso un sistema mixto, con participación tanto del sector público como del sector privado.

Mientras que otros países decidieron utilizar de forma exclusiva los sistemas de ahorro individual, eliminando el componente solidario de sus sistemas de pensiones, el sistema costarricense es también en este sentido mixto, apoyándose de manera fundamental en un régimen de ahorro colectivo, administrado por la Caja Costarricense del Seguro Social, pero complementándolo con cuentas individuales, tanto de ahorro obligatorio como de ahorro voluntario.

Mientras que en otros casos los costos fiscales de la reforma fueron exorbitantes, en Costa Rica recurrimos a la redistribución de cargas ya existentes, de manera que sin un aumento en las cargas sobre las planillas,

se logra resolver los problemas financieros del sistema.

Con la reforma, se fortalece a la Caja Costarricense del Seguro Social, dotándola de mejores instrumentos para combatir la morosidad, la evasión y la subdeclaración. Al mismo tiempo, se establecen una serie de mecanismos para despolitizar la institución, y garantizar un mejor manejo de las inversiones del Fondo de Reserva, que en adelante estará supervisado por la Superintendencia de Pensiones y rendirá informes periódicos ante un Comité de Vigilancia que actuará en representación de los cotizantes.

Se crea un segundo pilar de ahorro obligatorio, que se financiará enteramente mediante la redistribución de cargas sociales ya existentes, consiste en el establecimiento de cuentas individuales de ahorro para la pensión, que vendrán a complementar las pensiones otorgadas por el Régimen de IVM. Estas cuentas serán supervisadas por la Superintendencia de Pensiones, administradas por las Operadoras de Pensiones libremente seleccionadas por los trabajadores, y operarán bajo la figura de Fondos de Pensiones, separados patrimonialmente de las Operadoras, garantizando de esta manera la más estricta salvaguarda de los fondos de los trabajadores.

El tercer pilar del sistema nacional de pensiones está constituido por cuentas individuales de ahorro voluntario, que se clasifican y consolidan una serie de incentivos para estimular el desarrollo de este tipo de ahorros.

Finalmente, se sientan las bases para la ampliación de la cobertura de las pensiones para los costarricenses más pobres, fortaleciendo administrativa y financieramente las pensiones no contributivas que administra la CCSS.

Además con la reforma surge "El auxilio de cesantía" que fue concebido como un mecanismo que le permitiera a los trabajadores contar rápidamente con un ingreso al concluir una relación laboral, de manera que el trabajador tuviera medios para atender sus necesidades durante el período de búsqueda de un nuevo empleo.

Sin embargo, este auxilio no ha pasado de ser una expectativa de derecho, cuya realización requiere de largas disputas en los tribunales, lo que impone altos costos para todos los participantes, y desde el punto de vista del trabajador desvirtúa completamente el propósito del auxilio.⁸⁸

⁸⁸ Ley de Protección al Trabajador. Agosto de 1999.
<http://www.geocities.com/leypro2.html>

5. EL CASO DE SUECIA

ANTECEDENTES

Los sistemas actuales suecos de pensiones (la pensión general básica y el plan de la pensión general suplementaria) fueron establecidos hace ya una generación con la introducción del plan de la pensión suplementaria en 1960.

El sistema actual de pensiones consta principalmente de dos partes, la pensión general básica y el plan de la pensión suplementaria. También están incluidos en el sistema público de pensiones los suplementos de vivienda y un sistema separado de pensiones parciales para personas entre 61 y 64 años de edad.

La pensión básica: Todo el que haya vivido en Suecia por lo menos 40 años, o haya trabajado ahí por los menos 30 años, tiene derecho a la pensión general básica completa. Esa pensión es igual para todos y da a cada persona sola el 96% de la cantidad básica. Los casados perciben un 78,5% de la cantidad básica.

El plan de la pensión suplementaria: Todo el que haya trabajado por lo menos 30 años, tiene derecho a una pensión general suplementaria sin disminución. Esa pensión será así el 60% de los ingresos medios que den derecho a pensión, habidos en los quince años mejores. Ingresos que dan derecho a pensión son los superiores a una cantidad básica e inferiores a 7,5 cantidades básicas. Los ingresos entre 0 y una cantidad básica no dan derecho a la pensión suplementaria. En lugar de ello, la compensación por esos ingresos la da la pensión general básica. Por ingresos de más de 7,5 cantidades básicas no se da compensación alguna, a pesar de tener que pagar cotizaciones por ellos. Así pues, la cotización sobre tales ingresos es un impuesto.

El plan de la pensión general suplementaria favorece a los que, durante su vida laboral, hayan tenido un flujo desigual de ingresos o a los que hayan trabajado un período más corto de su vida. Es desventajoso para los que hayan tenido unos ingresos homogéneos y hayan trabajado muchos años. Dos personas con iguales ingresos durante sus vidas pueden percibir pensiones muy distintas, a pesar de haber pagado la misma cantidad de cotizaciones al

sistema de pensiones. Es injusto que los que hayan trabajado durante todas sus vidas y hayan tenido una evolución salarial homogénea, perciban menos del sistema que los que hayan hecho una carrera rápida o hayan tenido una vida laboral más corta.

En el plan general actual de pensiones, el vínculo entre estas y los ingresos es más bien vago y poco claro. Ello se debe, sobre todo, a las normas del sistema sobre prestaciones. La prestación de la pensión del plan general actual suplementario se calcula a partir de los ingresos medios de la persona durante los 15 años mejores (en términos reales). En los casos en que se han computado derechos de pensión por menos de 30 años, la prestación de la pensión se reduce en proporción al déficit de años. El sistema suplementario actual es un sistema típico de prestación definida: esta se calcula de acuerdo con normas que no tienen una conexión sencilla o clara con las cotizaciones pagadas al sistema. Debido a la forma de calcular las pensiones en el sistema actual, algunos años de ingresos en los que se pagan cotizaciones, no afectan en absoluto a la pensión. Por eso, las cotizaciones actuales para la pensión han de ser consideradas, en cierta medida, como un impuesto. Al mismo tiempo, algunas pautas de ingresos son subvencionadas por el sistema actual, ya que es posible obtener la prestación completa con sólo 30 años de ingresos, y la prestación se calcula sobre los 15 años con los ingresos más altos.

LA TRANSICIÓN

A mediados de los años ochenta se nombró una Comisión sobre pensiones con objeto de revisar esos sistemas. En 1990, esa Comisión presentó sus resultados y propuestas, que fueron remitidos en 1991 a diversas instancias para que los comentaran. Muchos de los que indicaron sus opiniones al respecto, consideraron que eran necesarios cambios de mayor alcance que los propuestos por la Comisión. Por tal motivo, se creó un Grupo de trabajo sobre pensiones compuesto por representantes de siete partidos políticos. En 1,994 le fue presentado al Parlamento sueco un proyecto de ley con directrices para un sistema reformado de pensiones de jubilación. El Parlamento decidió que tales directrices sirvieran de base para una reforma futura.

A raíz de esa decisión parlamentaria, se creó un Grupo de trabajo para la ejecución de la reforma de las pensiones. El Grupo está integrado por representantes de los cinco partidos políticos que apoyan la reforma, y tiene como tarea principal promover y supervisar los trabajos de elaboración de una propuesta detallada, con toda la legislación pertinente, sobre el sistema reformado de pensiones. Esos trabajos son muy amplios y, desde 1994,

han dado por resultado anteproyectos de ley en cinco campos diferentes de la reforma. Tres de esos anteproyectos fueron presentados para obtener comentarios y los otros dos han sido ahora remitidos con ese mismo objeto. El 8 de junio de 1998, el Parlamento adoptó una decisión:

El costo relativo de las pensiones aumentará por una serie de motivos. El número de pensionistas con relación a la población económicamente activa está en continuo crecimiento: según las proyecciones en el año 2000 se tendrá, 30 pensionistas de jubilación por cada 100 personas económicamente activas. Veinticinco años después, esa cifra habrá aumentado a 41 (es decir, otros once pensionistas a los que habrá que aportar una pensión). Si se tienen en cuenta también las pensiones por discapacidad, la carga de prestaciones se incrementará en otras cuatro por cada 100 personas económicamente activas.

En un principio, el creciente número de pensionistas con derecho a la pensión general suplementaria quedó equilibrado por el también creciente número de mujeres que entraron en el mercado de trabajo, aportando fondos adicionales en forma de mayores pagos de cotizaciones. No hay base alguna para prever ninguna adición equivalente de ese tipo a la población activa en el futuro. Por otra parte, cada vez serán más las personas que perciban una pensión general suplementaria cada vez más alta. Al mismo tiempo, aumenta la esperanza media de vida.

Cuando el desempleo es alto, las cotizaciones al sistema de pensiones se reducen. En los últimos años, las pensiones han aumentado de forma espectacular con relación a los salarios agregados, pasando del 24,5% al 30%. El desempleo, y la consiguiente caída de salarios, representa una gran proporción de ese incremento.

Los crecientes costes de las pensiones, en combinación con el bajo crecimiento económico, son las razones más importantes de la necesidad de reformar el sistema de pensiones. No obstante, hay otros problemas con ese sistema.

EL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES

Con respecto a las cotizaciones el Grupo de trabajo sobre pensiones propuso que la mitad de éstas (9,25%) fueran pagadas por el asegurado como pago individual deducible. La otra mitad debería ser pagada por la fuente de los ingresos, en el caso de salarios, por el empleador. Los empleadores van a obtener una reducción de impuestos sobre la renta. El Estado u otra

autoridad pagará anualmente cotizaciones de prestaciones de la Seguridad Social al sistema de pensiones.

La cotización total para la pensión de jubilación del sistema reformado es del 18.5% de los salarios y las prestaciones de la Seguridad Social y algunas otras prestaciones no pecuniarias procedentes de los años con hijos pequeños. La mayor parte, 16 unidades porcentuales, será usada para financiar pagos de pensiones en el mismo año. Un sistema de seguro en el que las cotizaciones recaudadas financian los pagos del mismo año, suele conocerse como plan por retención fiscal en la fuente, dado que los ingresos son distribuidos de la población económicamente activa a la generación jubilada.

En el sistema reformado, se abre una cuenta a cada persona para las cotizaciones hechas al sistema por retención en la fuente en concepto de derechos sobre la cuenta para la pensión de esa persona. El saldo de la cuenta, que no está respaldado por ningún capital, sino más bien por una reclamación sobre los cotizantes actuales y futuros al sistema por retención en la fuente, es ajustado todos los años según los cambios experimentados por un índice (que vendrá determinado principalmente por la evolución de los ingresos medios). La cuenta incluirá asimismo beneficios heredados: todos los años, las cotizaciones de personas que mueran antes de llegar a la edad de la jubilación, serán repartidas entre los asegurados de la misma edad. Al llegar a la edad de la jubilación, el saldo de la cuenta serán los derechos agregados de pensión del sistema por retención en la fuente.

Del 18,5% de cotización, 2,5 unidades porcentuales serán ahorradas y devengarán intereses en una cuenta de reserva de primas. Los asegurados podrán elegir un gestor de inversión para esa parte de su pensión. Así, cada persona tendrá dos cuentas, cuya diferencia será que, en el último caso, el dinero será realmente depositado y ahorrado, un sistema de reserva de primas. Para la jubilación, el asegurado percibirá su capital y el rendimiento acumulado sobre el principal. El sistema reformado por retención en la fuente, así como el plan de reserva de primas, son planes de cotización definida, es decir que la prestación de la pensión está directa e inequívocamente relacionada con la cotización pagada.⁸⁹

6. EL CASO DE CHILE

⁸⁹ Reforma de pensiones en Suecia. <http://www.pension.gov.se/espanol.htm>

ANTECEDENTES

La reforma previsional llevada a cabo en Chile, ha sido quizás la más importante en América Latina; fue el primer país en sustituir completamente el antiguo sistema civil colectivo público de reparto por un esquema de capitalización individual administrado por empresas privadas.

Las reformas a los sistemas de pensiones en todos los países en los cuales se han realizado, han tenido como fin resolver o prevenir presiones o déficit fiscales producidos por los antiguos sistemas públicos de pensiones. Es por eso que ahora, que después de 20 años de la reforma, Chile es el mejor modelo para analizar los efectos económicos que genera la transición de un sistema de "reparto" a otro de capitalización individual, tal como sucedió en nuestro país.

Chile fue uno de los países pioneros en establecer un sistema de seguro social en América Latina en la década de los años 20's. A comienzos de los años 70's, el sistema de seguridad social chileno era uno de los más avanzados, cubría todas las contingencias, presentaba una cobertura elevada y ofrecía beneficios generosos. Sin embargo, el sistema estaba altamente fragmentado, permitía la existencia de considerables desigualdades, y sufría desequilibrios financieros y actuariales. Gobiernos de distintas tendencias políticas intentaron reformar el sistema de pensiones, pero grupos de interés bloquearon los proyectos de reforma que se necesitaban implementar en el sistema. Al término de la década de 1970 el sistema de pensiones sufría importantes desequilibrios financieros, y el gobierno militar comenzó a preparar el camino para una profunda reforma estructural del sistema de pensiones.

LA TRANSICIÓN

En 1979, se suprimieron las desigualdades más importantes del sistema público de reparto y, además se igualaron y elevaron las edades de retiro e incrementaron las tasas de contribuciones. Estos fueron los primeros pasos en el camino hacia una reforma estructural del sistema de pensiones. El esquema público fue reformado en 1979 previo a su privatización en los siguientes aspectos: (i) estandarización de la edad de jubilación para mujeres a los 60 años y hombres a los 65; (ii) eliminación de algunos privilegios tales como las llamadas pensiones "perseguidoras" (cuyo monto era ajustado con el salario del asegurado previo a su jubilación) y pensiones de antigüedad (beneficios pagados por años de contribuciones sin importar la edad). Estas reformas generaron efectos progresivos en el

sistema público y fueron un paso preliminar a la reforma del sistema de pensiones de 1980-81. En 1980, se sustituyó completamente, en su parte civil, el esquema colectivo público de reparto por un nuevo sistema privado de pensiones basado en la capitalización individual. Este sistema se diseñó con condiciones de acceso uniformes y comenzó a funcionar en mayo de 1981.

EL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES

El nuevo sistema de pensiones es un esquema de contribuciones definidas basado en planes individuales de ahorro obligatorio privado. Los trabajadores deben cotizar mensualmente un 10% de sus rentas y destinarlas a sus cuentas individuales de ahorro administradas por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Estas cobran comisiones para cubrir los costos administrativos y contratar seguros de invalidez y sobrevivencia. Las pensiones son financiadas por el fondo acumulado en las cuentas individuales existiendo tres modalidades de retiro: programado, renta vitalicia y una combinación de ambos. De esta manera, las pensiones dependen de: Las contribuciones acumuladas en las cuentas individuales por los (as) trabajadores (as) durante el período laboral, el retorno de las inversiones de los fondos de pensiones, los factores actuariales (expectativa de vida) por género; y el número, edad y expectativa de vida de los dependientes.

Las contribuciones realizadas por los contribuyentes del antiguo sistema que se trasladaron al nuevo sistema son reconocidas a través de un instrumento financiero llamado Bonos de Reconocimiento, el que según estimaciones, representa entre un 50% y 70% del total de fondos acumulados por los asegurados.

Los hombres pueden retirarse a los 65 años y las mujeres a los 60. A diferencia del sistema de reparto que confiaba la administración del sistema en instituciones públicas, el sistema de AFP es administrado por corporaciones privadas con fines de lucro y con fines exclusivos de administrar los fondos de pensiones. El sistema privado está bajo un estricto control y fuertemente regulado por el Estado a través de la Superintendencia de AFP. Además el Estado entrega garantías, entre las que se incluye una pensión mínima para todos los afiliados que realicen cotizaciones por 20 o más años durante la vida laboral y que con sus fondos no puedan cubrir dicho monto mínimo.

Entre 1981 y 1998, los fondos de pensiones acumularon recursos equivalentes a US \$30 billones o aproximadamente 40% del PIB. La tasa real de rentabilidad anual de los fondos de pensiones ha promediado 11% en 1981-1998. En 1995 y 1998, sin embargo, ésta presentó retornos de -2,5% y -1,1%

respectivamente. Se ha proyectado que si los rendimientos presentados en 1981-1998 se repiten en el futuro, los fondos de pensiones alcanzarán el 100% del PIB en el año 2030. El nuevo sistema de pensiones se ha transformado en una pieza clave de la economía chilena y ha tenido un importante efecto en el desarrollo de los mercados de capitales y financieros.

Todos los trabajadores asalariados, incluso los trabajadores agrícolas, empleadas domésticas y empleados de microempresas están cubiertos obligatoriamente en el nuevo sistema de pensiones, no así los trabajadores independientes que pueden afiliarse en forma voluntaria. De un 38% de afiliados respecto de la fuerza de trabajo en 1981, la cobertura estadística ha aumentado en los últimos 18 años, llegando sobre el 100% en 1998 (sobre cobertura, se da cuando es mayor número de afiliados que la fuerza de trabajo), con cerca de seis millones de afiliados al sistema de AFP. Estas cifras llaman la atención, ya que el sistema privado no cubre sobre un 30% de la fuerza de trabajo compuesta por trabajadores que cotizan al antiguo sistema de reparto, a las cajas de previsión de las Fuerzas Armadas y Carabineros, y trabajadores independientes que en su mayoría no están cubiertos por el sistema.

En 1999 cerca de 1.500.000 trabajadores independientes no estaban cubiertos por el sistema previsional. Es decir que la mayor parte de la población sin cobertura se compone de los trabajadores independientes. La mayoría de los independientes afiliados son profesionales con ingresos relativamente altos, pero el grueso de los independientes informales no está cubierto en el sistema de pensiones. En 1986, sólo el 4,8% de los trabajadores independientes realizó cotizaciones en el programa privado, esta proporción disminuyó a 3,8% en 1,998. Entre lo motivos que explican esta baja cobertura se encuentran: Afiliación voluntaria, ingresos bajos e inestables, alto porcentaje de contribuciones, falta de incentivos para afiliarse (Chile cuenta con alternativas gratuitas de asistencia social, como pensiones, servicios de salud y subsidios familiares).

Para afiliarse, los trabajadores independientes tienen que inscribirse en todos los programas de seguridad social y aproximadamente la mitad de la contribución total (10%) va al programa de pensiones de vejez .

Transcurridas 2 décadas, se pueden analizar los resultados fiscales de la reforma. En Chile, la reforma suponía eliminar la participación del Estado en el sistema de pensiones, pero sucedió lo contrario la transición previsional desde un esquema público de reparto a un sistema de

capitalización individual administrado por privados dejó al Estado, además de un rol regulador del sistema de pensiones, las siguientes funciones:

- a) La administración y pago de las pensiones en el sistema público de reparto.
- b) La administración, cálculo y pago de los Bonos de Reconocimiento (BR), instrumento financiero que reconoció las contribuciones realizadas por los contribuyentes del antiguo sistema que se trasladaron al sistema de capitalización individual
- c) La administración del sistema público de pensiones de las Fuerzas Armadas y Carabineros (sistema público previsional militar)
- d) La administración y pago de la garantía estatal de pensiones mínimas del nuevo sistema de AFP, para todos aquellos afiliados con 20 o más años de cotizaciones que no alcancen a dicho monto mínimo.
- e) La administración del sistema público asistencial que provee de pensiones asistenciales a los indigentes y carentes de previsión. De estas responsabilidades fiscales las primeras dos son transitorias, las restantes son permanentes y todas ellas, sin excepción impondrán cargas financieras para el Estado.

Además de éstos compromisos fiscales adquiridos por el Estado, Chile enfrenta hoy en día un déficit previsional que proviene del financiamiento directo de compromisos que el sector público mantiene en forma transitoria o permanente con el sistema de pensiones. Los componentes del déficit previsional son los siguientes:

- a. Déficit Operacional: financiamiento de la operación del antiguo sistema público de pensiones (pago de pensiones), hasta su extinción.
- b. Bonos de Reconocimiento: instrumento financiero que reconoce los años de cotizaciones en el antiguo sistema a los contribuyentes que se cambiaron al sistema privado de pensiones.
- c. Pensiones Asistenciales: El pago de pensiones no previsionales (asistenciales) a los inválidos, ancianos (mayores de 65 años) indigentes y a los indigentes y/o carentes de previsión;
- d. Pensiones Mínimas: la garantía estatal de las pensiones mínimas del sistema privado de pensiones; y
- e. Déficit Previsional Militar: el financiamiento de la operación del antiguo sistema de pensiones de las Fuerzas Armadas y Carabineros.

Durante la transición previsional de un sistema de reparto a un modelo de capitalización individual la principal fuente del déficit previsional tiene su origen en el desequilibrio financiero proveniente de la operación del antiguo sistema. En 1980, el antiguo sistema pagaba más de 1 millón de

pensiones y tenía 1,7 millones de contribuyentes. Esto generaba un déficit de 1,7% del PIB. Con la reforma al sistema de pensiones, cerca de 1,2 millones de contribuyentes se traspasaron al nuevo sistema entre 1981 y 1982, lo que generó un déficit operacional de 6% del PIB en 1982, el cual así este déficit alcanzó un 4,3% del PIB en 1998.

El déficit previsional se compone del déficit previsional civil y militar. El primero está formado por el déficit operacional, los bonos de reconocimiento, las pensiones asistenciales y las pensiones mínimas, en tanto que el segundo proviene de la operación de las antiguas cajas de previsión de las Fuerzas Armadas y Carabineros, sector que no fue incluido en la reforma previsional de 1980-81. Estimaciones indican que el déficit previsional militar promedió anualmente 1,5% del PIB entre 1981 y 1998, lo que sumado al déficit operacional civil -que promedió 3,4% del PIB-, generaron un déficit operacional para el mismo período de 4,9% del PIB. Entre 1981 y 1998 el déficit previsional en Chile promedió 5,7% del PIB. Este promedio se compara con el déficit previsional de 2,4% del PIB entre 1974-1980, período anterior a la reforma del sistema de pensiones.

La forma en que el gobierno financie el déficit previsional generado por la reforma del sistema de pensiones es uno de los factores más importantes que determinará las diferentes sendas de acumulación de capital y efectos distributivos inter e intra generacionales durante la transición desde un sistema de pensiones público de reparto a uno de capitalización plena individual.

Al comparar el ahorro proveniente de los fondos de pensiones y el déficit asociado a la reforma del sistema de pensiones podemos estimar, en un análisis de equilibrio parcial (ejercicio contable) el efecto neto sobre el ahorro de la introducción de un sistema privado de pensiones. En el período 1981-98 la reforma al sistema de pensiones creó un déficit que, en promedio, dobló el flujo de ahorro privado generado a través de los fondos de pensiones. Esto resultó en un efecto neto de reducción del ahorro que promedió 3% del PIB. El desahorro neto aumentó de 2,9% a 5,7% del PIB entre 1981 y 1984, sin embargo, este disminuyó continuamente hasta 0,9% del PIB en 1996 y seguramente se convertirá en ahorro neto a partir de 1998.

El déficit previsional provocado por la reforma a la seguridad social en Chile estuvo acompañado por un ajuste efectivo en el balance del Gobierno Central que no incluye pensiones. Entre 1981 y 1982, cuando el déficit previsional creció de 3,8% a 6,4% del PIB, el superávit corriente del sector público disminuyó de 3,9% a -0,9% del PIB. Luego, el ahorro público sistemáticamente creció promediando un ahorro público anual de 4,6% del PIB

en la década de los 90's. Esto último ha sido señalado como un logro sobresaliente de la economía chilena; sin embargo, si a esto se agrega el financiamiento público del déficit previsional el esfuerzo del gobierno resulta aún mayor que las cifras de ahorro público. El ahorro público no previsional promedió 8% del PIB en 1981-1996, y creció 2,2% del PIB entre los promedios anuales de 1981-89 y 1990-96. En otras palabras, las finanzas públicas en los 80's han absorbido no sólo el efecto de una grave crisis económica, sino también el financiamiento del déficit generado por la reforma al sistema de pensiones. En los 90's el ahorro público creció más allá, y no gracias a la moderada disminución del déficit previsional.

Los sistemas de pensiones necesitan más de 40 años para madurar, antes de esta fecha será difícil determinar los efectos permanentes en las finanzas públicas y la economía de la reforma del sistema de pensiones. Las cifras presentadas más arriba, sin embargo, señalan que en conjunto con los beneficios efectos sobre el desarrollo de los mercados financieros y de capitales, la privatización del sistema de pensiones provocó, al menos durante la transición previsional, un sustancial déficit que está siendo financiado por el Estado. En este contexto, el incremento del ahorro doméstico en la economía chilena que ha sucedido durante este período puede ser explicado por la sistemática absorción del déficit previsional por parte del sector público. El supuesto éxito de la reforma en aumentar el ahorro doméstico en Chile se debe más a la disciplina fiscal que a la administración privada del sistema de pensiones.

Una de las principales características de un sistema de reparto es su capacidad para redistribuir ingresos intra e inter generacionalmente. En Chile, el sistema público de reparto no estuvo ausente de críticas respecto de sus efectos redistributivos, los diferentes estudios realizados mostraron que los beneficios que fueron hacia los grupos más beneficiados fueron indirectamente financiados (vía incrementos en precios e impuestos) por quienes no estaban asegurados, y que los efectos redistributivos del sistema de reparto eran moderadamente progresivo. Lo que en otras palabras se puede explicar de la siguiente manera: Los privilegios disfrutados por grupos relativamente pequeños y los regímenes especiales para los grupos poderosos fueron ciertamente inequidades del sistema de reparto. Sin embargo, los efectos agregados del sistema pueden haber sido moderadamente progresivos. La privatización del sistema de pensiones en Chile terminó con cualquier efecto redistributivo que el antiguo sistema pudo generar.

Los trabajadores asalariados están cubiertos obligadamente en el sistema de capitalización individual, sin embargo, los trabajadores independientes pueden voluntariamente unirse a dicho sistema. Los estudios relacionados con

la cobertura señalan que la cobertura ocupacional es significativamente más baja en el sector independiente, además de haber permanecido relativamente constante durante los últimos 10 años. Por otro lado, respecto del sector dependiente, la cobertura además de ser más casi 20 veces más que en el sector independiente, ésta ha ido creciendo en el tiempo. Un rasgo curioso en el sistema de pensiones reformado, es que, existe escaso conocimiento de las razones que llevan a más de 2 millones de afiliados a no realizar cotizaciones, lo que viene a representar un serio problema para el Estado, ya que la baja cobertura de algunos sectores implicará en el futuro un mayor compromiso fiscal en pensiones mínimas o asistenciales.

En el sistema privado, las pensiones son determinadas principalmente por la acumulación de capital y por la esperanza de vida o factor de anualidad. La diferencia de pensiones entre trabajadores de bajos y altos ingresos resulta de la diferencia de capital acumulado en las cuentas individuales, lo que a su vez depende de los siguientes factores: nivel de salario, años de contribuciones, tasa real de retorno de los fondos de pensión; la comisión fija cobrada por la administradora de los fondos y el Bono de Reconocimiento durante la transición.

Salarios altos, años de contribuciones, tasas de retorno y bonos de reconocimiento generan una alta acumulación de capital, pero también altas comisiones fijas, llevan a una baja acumulación de capital. Todas estas variables dependen del nivel de los salarios. Salarios altos están positivamente correlacionados con años de alta contribución, además, los trabajadores de altos ingresos se benefician de una mayor tasa de retorno, una comisión fija proporcionalmente menor y mayores bonos de reconocimiento.

El principal factor explicativo de las diferencias en las tasas de rentabilidad real de trabajadores de distintos niveles de ingreso son las comisiones cobradas a los afiliados por las AFPs.

Esto lleva a deducir las siguientes conclusiones:

La tasa real de retorno de las cuentas individuales es menor que el retorno global de los fondos de pensiones, debido al descuento de las comisiones de estos; los trabajadores de bajos ingresos obtienen una menor tasa de retorno que los de altos ingresos debido al efecto de la comisión fija; a pesar del retorno positivo global de los fondos de pensiones en 1981 y 1984, los trabajadores de bajos ingresos presentaron retornos negativos reales en aquellos años.

La experiencia del caso chileno indica que la privatización del sistema de pensiones tiene un impacto diferenciado entre hombres y mujeres. El sistema de pensiones de capitalización individual ha incorporado en mayor o menor medida la lógica de los sistemas privados de seguros, en que los afiliados perciben beneficios de acuerdo al nivel individual de riesgo. Al hacer este un sistema obligatorio, se han generado consecuencias no esperadas, especialmente en lo que respecta al bienestar de las mujeres, sus hijos, la economía familiar y el impacto en las finanzas públicas.

En un futuro no muy lejano, el Estado chileno tendrá que hacer frente a diversos problemas derivados de la reforma del sistema de pensiones, como por ejemplo:

- a) Cómo el estado va a crear mecanismos de financiamiento para financiar la transición previsional. El déficit del sector público de pensiones va a durar otros 40 años más. No está claro en que forma el Estado va a financiar el déficit de pensiones: con impuestos, deuda pública, o una combinación de las dos cosas: Financiar el déficit con deuda pública constituirá una carga para las generaciones futuras y los jóvenes, mientras que beneficiará a la actual generación y a los ancianos; financiar la deuda con impuestos colocará la carga en los hombros de la generación actual.
- b) Hay un vacío de estudios actuariales e incluso carencia de datos financieros respecto de todo el sistema de pensiones, público más privado. Lo dicho vale en el caso de ejercicios de simulación globales basados en el total de contribuciones, rendimientos de la inversión, subsidios estatales y gastos. Hacen falta estos datos y estudios para determinar el equilibrio futuro del sistema y valorar la capacidad económica del Estado para subsidiarlo.

La reforma de la seguridad social y la introducción del programa privado de pensiones han provocado dos efectos opuestos en la redistribución del ingreso. Los efectos progresivos probables son: eliminación de las pensiones por antigüedad y "perseguidoras", y normalización de la edad de jubilación y reajuste de pensiones (que redujo los pagos de los asegurados de ingresos relativamente altos); garantía estatal de la pensión mínima y ampliación de las pensiones de asistencia social; y eliminación de la contribución patronal, asumiendo que era en la práctica transferida, mediante precios, a los consumidores no asegurados (los efectos serían otros si la contribución hubiera sido efectivamente pagada por el empleador -un impacto negativo sobre el empleo- o transferida a los trabajadores).

Los efectos regresivos (o neutros) probables son:

- i. el sistema privado de pensiones virtualmente excluye la solidaridad;
- ii. el deterioro de la cobertura de población y ningún progreso significativo en la cobertura de sectores de bajos ingresos, tales como trabajadores independientes y otros informales;
- iii. la continuación de ciertas desigualdades en las condiciones de acceso y prestaciones en el programa público y, en especial, en el de las fuerzas armadas;
- iv. pensiones más bajas para las mujeres, por su menor edad de jubilación y mayor esperanza de vida; y
- v. efectos de la comisión fija.

Entre otras tareas pendientes del programa privado de pensiones pueden mencionarse:

- a) Reducir los gastos de administración, el aumento de las AFP's en los noventa trajo consigo una expansión de los gastos de administración por asegurado, la competencia entre AFPs por los asegurados debería ser normalizada para evitar el gasto desmesurado de recursos;
- b) educación para los asegurados en cuanto a los requisitos, beneficios y funcionamiento del programa de pensiones (especialmente para las mujeres), existe un generalizado consenso en que el nivel de conocimiento respecto del programa privado es bajísimo, se hace necesario la implementación de programas de educación, a través de sindicatos y medios masivos de comunicación, esto ayudaría, entre otras cosas, a los asegurados a decidir entre las opciones de pensión al momento de jubilación, y a disminuir el número de traspasos entre AFPs;
- c) perfeccionamiento de las modalidades de pensión, respecto de las rentas vitalicias, el mercado de seguros presenta algunas imperfecciones como la falta de transparencia en el acceso de información entre agentes de venta, corredores y los asegurados; y
- d) atenuar las diferencias de las pensiones entre hombres y mujeres, problema que cobrará mayor relevancia a medida que madure el sistema y por la mayor tasa de participación de las mujeres en el mercado laboral.