

Nota de análisis No. 2

Comentarios sobre el documento:

Revirtiendo la privatización de las pensiones: Reconstruyendo los sistemas de pensiones públicos en Europa del Este y América Latina.



ELABORADO POR:

Santiago Montenegro
Jorge Llano
Santiago León
Diego Eslava
Juan Manuel Cáceres



CONTACTO

Dirección

Calle 72 No. 8 – 24
Oficina 901
Bogotá - Colombia

Teléfono

57 1 3 48 44 24

Online

Email 1: jllano@asofondos.org.co
Email 2: sleon@asofondos.org.co

Website: www.asofondos.org.co

Contexto

El documento de un grupo de asesores del departamento de Protección Social de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) establece que los sistemas de capitalización en América Latina y Europa del Este han fracasado y por lo tanto es necesario volver a implementar sistemas pensionales públicos de reparto. Sin embargo, a lo largo del documento los autores no realizan un análisis objetivo de estos temas, no estudian las grandes debilidades de los sistemas pensionales de reparto ni los efectos negativos, tanto económicos como sociales, que tienen este tipo de reformas en el largo plazo. Además, tampoco mencionan que más de 40 países han realizado reformas pensionales responsables, creando y fortaleciendo sistemas previsionales de ahorro y capitalización.

Este documento sustenta sus críticas a los sistemas de ahorro individual en análisis parciales e incorrectos, y en ninguno de los países estudiados se realiza un análisis de largo plazo, cuando es evidente que los cambios implementados en materia pensional tienen un impacto no solo para la generación actual de trabajadores sino para las generaciones venideras.

Dentro de las críticas que se esbozan en el artículo se presentan las siguientes: Baja cobertura, altos costos de administración, bajas tasas de reemplazo, inequidad, costos fiscales, entre otros. En ninguna de sus argumentaciones se observa un análisis metodológico robusto y en la mayoría de los argumentos se presentan asociaciones espurias. Todas estas falencias técnicas se explican en detalle en esta crítica al documento “Revirtiendo la privatización de las pensiones: Reconstruyendo los sistemas de pensiones públicos en Europa del Este y América Latina.”

Uno de los elementos que más llama la atención es la muestra seleccionada para hacer el análisis. Los países estudiados, y que los autores presentan como caso de éxito son, Argentina, Bolivia, Bulgaria, Croacia, Ecuador, Eslovaquia, Estonia, Hungría, Kazajistán, Letonia, Macedonia, Nicaragua, Polonia, Rumanía y Venezuela. No deja de ser curioso que ninguno de estos países es reconocido a nivel mundial como caso de éxito, ni en materia pensional, ni en materia económica. Incluso varios de estos países se han convertido, por pésimas decisiones económicas, en los casos de referencia de las políticas que no se deben seguir, tal es el caso por supuesto de Venezuela y de Argentina, país que expropió a millones de trabajadores para financiar el gasto público de un gobierno irresponsable. Dentro de los análisis de los sistemas pensionales en el mundo existen múltiples índices que permiten comparar y ranquear los diferentes sistemas, la mayoría de estos países ni si quiera son tenidos en cuenta en los índices y cuando se incluyen en la muestra siempre aparecen en los últimos lugares, reiterando que en análisis objetivos dichos sistemas jamás son considerados como casos exitosos o referentes (positivos) en materia pensional.

Este estudio se vuelve relevante porque precisamente muestra los riesgos políticos que enfrentan las buenas reformas pensionales, las reformas que no solo piensan en el déficit fiscal de corto plazo sino en el bienestar de las generaciones futuras. Este choque entre mayor ahorro o mayor gasto, o entre un gobierno responsable y uno populista, es parte esencial de las discusiones en materia pensional. Sistemas que no ahorran están condenados a una inevitable crisis de sostenibilidad que irá en detrimento de los trabajadores más jóvenes. Este estudio se convierte en un gran repositorio de las políticas que no se deben llevar a cabo si realmente lo que se quiere es un sistema pensional con más cobertura, sostenible y con pensiones suficientes, para esta generación y para las venideras.

Resumen Ejecutivo

El documento de un grupo de asesores del departamento de Protección Social de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) establece que los sistemas de capitalización en América Latina y Europa del Este han fracasado y por lo tanto es necesario volver a implementar sistemas pensionales públicos de reparto. Para llegar a esta conclusión los autores esbozan varias críticas a los sistemas previsionales basados en cuentas individuales, críticas que en ningún momento se hacen bajo una metodología que realmente muestra una causalidad robusta entre sistema pensional y las variables que analizaron.

Uno de los elementos que más llama la atención es que en ningún caso hacen un análisis de las grandes debilidades de los sistemas pensionales de reparto, ni los efectos negativos económicos y sociales que tienen este tipo de reformas en el largo plazo, periodo en el cual se debe estudiar las reformas pensionales. Además, tampoco mencionan que más de 40 países han realizado reformas pensionales responsables, creando y fortaleciendo sistemas previsionales de ahorro y capitalización.

El documento comienza señalando que la cobertura de los sistemas previsionales se ha estancado o ha disminuido como consecuencia de la implementación de los sistemas pensionales privados. Para llegar a esta conclusión no se realiza un análisis de las variables del mercado laboral, tales como informalidad, inflexibilidades para la contratación y despido, costos salariales y no salariales, obligatoriedad de la cotización, o productividad laboral, elementos que la literatura ha demostrado tienen un efecto realmente importante en la contribución o no a la seguridad social.

Por otra parte, Ortiz et al. (2018) argumentan que los costos de administración de los sistemas pensionales de capitalización son más altos que aquellos con regímenes de reparto. Esta crítica carece totalmente de sustento, pues los sistemas de ahorro individual generan ingresos adicionales al sistema pensional, dado que los retornos de las inversiones alimentan el mismo sistema. Comparar comisiones de un sistema que no administra cuentas individuales, no invierte importantes sumas de dinero y sobre todo no genera más ingresos al mismo sistema, con otro que, si cumple esas condiciones, carece totalmente de sentido. Por eso lo importante, si se quiere entrar a comparar es ver los ingresos adicionales a las contribuciones (rendimientos) que se generan neto de comisiones, valor que por mucho favorece a los sistemas ahorro individual.

Otra de las críticas que se plantea en este estudio a los regímenes previsionales basados en el ahorro es que los beneficios pensionales se han deteriorado. En este caso, hay dos razones para desvirtuar esta hipótesis de los autores, primero se omite que la mayoría de sistemas de reparto no reconoce ningún beneficio a quien no cumple el tiempo mínimo para acceder a una pensión, esto en la práctica es como si el beneficio pensional de esa población que no cumple con los requisitos, y que en países emergentes es un porcentaje nada despreciable dada la informalidad laboral, fuera exactamente cero, pero que en las mediciones simplemente se descarta esa población para sobre estimar el beneficio pensional de los sistemas de reparto. Segundo los autores nunca mencionan que los sistemas públicos de reparto de beneficio definido cuentan con subsidios regresivos y por lo tanto las mesadas que ofrecen no son actuarialmente justas, para esa población que si logra los requisitos mínimos para acceder a pensión. En este punto es necesario comparar un sistema de capitalización con un régimen de reparto puro, en equilibrio y sin ningún tipo de subsidio. Bajo las mismas condiciones, se ha demostrado que las tasas de reemplazo de los sistemas de capitalización

son superiores a la de los sistemas de reparto y son acordes a los parámetros establecidos, incluso, por la misma OIT.

En el documento, Ortiz et al. (2018) indican que uno de los problemas de la transición a un sistema pensional de capitalización son los altos costos de transición. Sin embargo, los autores evitan mencionar que los costos de transición reflejan las deudas implícitas y el desequilibrio financiero que generaron los sistemas de reparto al ofrecer beneficios pensionales onerosos e insostenibles. En relación con lo anterior, los autores señalan que para garantizar la sostenibilidad de los sistemas de reparto es suficiente con realizar ajustes paramétricos periódicos que sean acordes al mercado laboral y a la realidad demográfica de cada país. Sin embargo, los autores no reconocen que, por construcción, los regímenes de reparto no son financieramente viables debido los efectos de la transición demográfica. En particular, como resultado del envejecimiento de la población, los ingresos de los sistemas pensionales se han reducido mientras que se han incrementado los gastos de los mismos. Además, los autores no consideran los efectos sociales negativos que pueden generar los cambios paramétricos a los sistemas pensionales, entre los que se encuentran un incremento en el desempleo, en la informalidad y en la desigualdad.

Más adelante, la Ortiz et al. (2018) señalan que la introducción de los sistemas pensionales de capitalización, eliminó el componente redistributivo en las pensiones y por lo tanto aumentaron la desigualdad. Los autores ignoran que uno de los principales problemas de los regímenes de reparto es precisamente la inequidad. Estos sistemas se caracterizan por entregar grandes subsidios a aquellos trabajadores que cumplen con los requisitos para pensionarse, los cuales son los trabajadores de mayores ingresos y con una mayor estabilidad laboral, subsidios que son pagados realmente por la población que cotiza al sistema de reparto, pero no logra requisitos de pensiones, que a su vez son los de más bajos ingresos. Así mismo, los autores no mencionan que gracias a que los sistemas de previsionales de capitalización son sostenibles, los Estados pueden proveer una mayor protección a los adultos mayores más vulnerables por medio de pensiones no contributivas y otros mecanismos subsidiados.

Por otra parte, el documento establece que la implementación de los sistemas pensionales de capitalización tuvo un efecto limitado sobre el desarrollo del mercado de capitales y el crecimiento económico de países en vía de desarrollo. Esta afirmación desconoce los impactos que han tenido la introducción de los sistemas de ahorro y capitalización en América Latina y Europa. Diferentes estudios han mostrado que las reformas al sistema pensional aumentaron la profundización financiera, incrementaron el ahorro y contribuyeron a acelerar el crecimiento de la economía de países como Chile, Colombia y Perú.

En la segunda parte de este estudio, Ortiz et al. (2018) exponen diferentes casos de países en los que se revirtieron las reformas que habían privatizado inicialmente el sistema pensional. Entre los casos citados se encuentran países como Argentina, Venezuela, Polonia, Nicaragua y Hungría. Del mismo documento se desprende que la mayoría de países volvieron a implementar sistemas de reparto debido a un sesgo por “sanear” sus finanzas públicas, es decir prefirieron gastar más hoy que ahorrar para el futuro.

En otros casos descritos en el documento ni siquiera se alcanzaron a implementar las reformas al sistema de seguridad social para implementar sistemas pensionales de ahorro y capitalización, por lo cual llamar reversión es totalmente falso. Además, ninguno de los países que la OIT menciona

como casos de “éxito” son referentes en materia de política social o económica, e incluso muchos de ellos son referentes de lo que “no debemos hacer”. Estos países se caracterizan por tener baja cobertura del sistema pensional y altas tasas de pobreza dentro del grupo de adultos mayores

En esta sección el documento carece de un análisis riguroso de estas reformas pensionales debido a que no tiene en cuenta que los impactos reales de las mismas se verán en un periodo de 20 años a 40 años. Sin embargo, es claro que estos países tomaron decisiones fiscales irresponsables para el largo plazo al sacrificar ahorro por mayor gasto en el corto plazo, lo cual refleja su debilidad institucional para poder realizar y mantener reformas estructurales en materia de protección social. Un análisis objetivo sobre las reformas pensionales en el mundo debería concentrarse en los diferentes retos que enfrentarán estos sistemas debido el envejecimiento de la población, la informalidad y el cambio en las relaciones laborales. Es fundamental que el debate se concentre en reformas viables, que incrementen el ahorro, la sostenibilidad y la cobertura, y no en discusiones obsoletas sobre la provisión pública o privada de las pensiones.

Comentarios a:

Revirtiendo la privatización de las pensiones: Reconstruyendo los sistemas de pensiones públicos en Europa del Este y América Latina.

Editado por: Ortiz, Durán-Valverde, Urban y Wodsak (OIT, 2018)

El documento del Departamento de Protección Social de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) es una declaración política e ideológica sobre la posición que tienen los autores acerca del diseño de sistemas previsionales en el mundo. Concretamente, el documento defiende la posición de que los sistemas de capitalización diseñados en América Latina y Europa del Este han fracasado y que es necesario volver a construir sistemas de reparto con administración pública. Para tal fin, se encargan de mostrar los pasos que este organismo considera necesarios para volver a instaurar un sistema público de pensiones de reparto, siguiendo el ejemplo de algunos países que han hecho reformas en esta vía, tales como Argentina, Venezuela, Nicaragua, Hungría, entre otros. Países que no se han caracterizado precisamente por presentar buenas políticas económicas ni mucho menos buenos sistemas pensionales. Además, este documento hace caso omiso a todos los cambios que se están realizando en países que son realmente referentes en materia pensional, tales como Dinamarca, Reino Unido, Suecia, Estados Unidos, entre muchos otros. Contrario a los ejemplos de la OIT, estos países están introduciendo cuentas individuales para aumentar la pensión esperada de los trabajadores.

Críticas a la creación de sistemas de ahorro y capitalización

En la primera parte del documento, Ortiz et al. (2018) recomiendan que se realicen reformas paramétricas que aseguren la estabilidad de los esquemas públicos de pensiones, al mismo tiempo que niegan la necesidad construir sistemas de capitalización. De acuerdo con los autores, los sistemas de capitalización han fallado por diversas razones, dentro de las cuales ubican los altos

costos fiscales y administrativos, la baja cobertura y las supuestas dificultades para predecir el ingreso en la vejez ante los riesgos de los mercados de capitales. De esta forma, defienden que solo es necesario hacer cambios en los parámetros de los sistemas de reparto. Una alternativa que, como es bien sabido, puede aliviar las presiones fiscales del sistema en el corto plazo, pero no permite asegurar la sostenibilidad y adecuación de las pensiones en el largo plazo y profundiza la inequidad intergeneracional.

En detalle, en el documento se exponen once razones por las cuales se considera que no ha funcionado correctamente la implementación de sistemas de capitalización en los países que hicieron estas reformas durante la última década del siglo XX. A continuación, se revisan en detalle cada una de estas afirmaciones.

Cobertura

En primer lugar, Ortiz et al. (2018) consideran que las tasas de cobertura se han estancado o reducido después de la implementación de los sistemas de capitalización. Esto se debe, según ellos, a que la descentralización del recaudo de los aportes de los trabajadores, como resultado de la aparición de varias administradoras de fondos, creó un sistema de recolección ineficiente, inefectivo y fragmentado. En contradicción con esta crítica, la OIT también argumenta que el mercado de administradoras de fondos en los distintos países ha tendido a concentrarse después de que un número importante de compañías nacionales fueran absorbidas por multinacionales. Además, no contempla las diferencias en los sistemas de los diferentes países, en muchos casos hay entidades (o plataformas) centralizadas encargadas del recaudo que luego pasan a los diferentes administradores de activos, por lo cual el argumento carece de sentido.

Lo más importante es entender que la cobertura en la etapa de acumulación responde sobre todo a factores asociados al mercado laboral y a las reglas generales establecidas a la cotización, como, por ejemplo, obligatoriedad o no de la contribución de independientes. Algunos autores, como Fernández, Villar, Gómez y Vaca (2017), han señalado que ciertos factores como el ingreso, la ruralidad, la carencia de algunas políticas sociales, los niveles de productividad de los trabajadores y otras barreras de entrada al mercado laboral formal, como el nivel del salario mínimo y los costos de despido, afectan la tasa de informalidad en un país y por ende la cobertura de los sistemas de protección a la vejez. Además, existen características de los individuos que afectan la cobertura pensional, independientemente del tipo de sistema que exista. En particular, es necesario señalar que las personas tienen distintos sesgos de comportamiento y preferencias que llevan a que sus decisiones en relación al ahorro para el retiro no sean óptimas. Thaler y Benartzi (2004) señalan que los individuos valoran más el consumo presente, procrastinan y tienen aversión a las pérdidas. Todo esto deriva en una menor cobertura del sistema previsional.

Evidentemente el documento no hace un análisis de causalidad, por el contrario, toma un argumento que no es aplicable a todos los países para explicar una supuesta reducción de la cobertura pensional, sin mencionar y analizar profundamente su relación con las dinámicas del mercado laboral y las inflexibilidades de estos mercados por recomendaciones, entre otros, de la misma OIT. Por ejemplo, el documento debería estudiar la relación que tienen los costos salariales y no salariales, el nivel de salario mínimo como porcentaje del salario medio y el desempleo con la informalidad.

Concentración del mercado previsional

La OIT también establece que el mercado de administradoras de fondos en los distintos países ha tendido a concentrarse. En particular, los autores muestran cómo el número de administradoras de fondos de pensiones se redujo en varios países de América Latina y Europa Oriental, así como una importante proporción de los trabajadores se afiliaron a un número pequeño de administradoras. De esta forma, argumentan que la concentración de los ahorros pensionales en manos de empresas internacionales ha contribuido más a generar beneficios económicos para estos grupos en vez de aportar al desarrollo nacional y a la eficiencia del sistema.

En primer lugar, es importante resaltar que la aparición de sistemas de contribución definida (CD) con varios oferentes privados ha contribuido a alejarse de la situación de monopolio en la que un oferente público manejaba todos los recursos del sistema, muchas veces de manera ineficiente¹, dependiendo del gobierno de turno, y con altos costos de administración, pagados a través de impuestos generales, y sin generarle mayores ingresos adicionales al sistema (rentabilidades nulas). La situación actual de países que decidieron introducir regímenes pensionales de CD es la de un fortalecimiento del ahorro privado, manejado bajo estándares definidos por los entes de regulación y supervisión, además de costos bajos como porcentaje de los activos bajo administración (0,5% sobre saldo administrado para el promedio de la OCDE).

La administración de recursos pensionales requiere unas condiciones estrictas para garantizar el buen manejo de este capital. Dentro de estos requisitos se encuentra la experiencia y el conocimiento de la administradora en inversiones de largo plazo, de acuerdo a los diferentes perfiles de sus afiliados; los requerimientos de capital necesarios dada la regulación prudencial; garantías de rentabilidad mínima establecidas en algunos países, la regulación y supervisión activa por parte del gobierno de cada país, entre muchas otras. Estos requerimientos, tal y como lo exponen Impavido, Lasagabaster, y García-Huitrón (2010), establecen fuertes barreras de entrada en el mercado previsional.

Por ejemplo, debido a estas restricciones, las AFP en Chile deben tener reservas propias cercanas al 0,7% del PIB, mientras que en Colombia deben ser cercanas al 0,3% del PIB. Al respecto, la OECD (2016), en una evaluación del marco regulatorio de las pensiones privadas en Colombia, estableció que los criterios que se utilizan en el proceso para otorgar la licencia de funcionamiento son iguales para todos los interesados en ingresar al mercado previsional, por lo que esto puede desalentar a actores pequeños o nuevos para ingresar al mercado. Dada la importancia del buen manejo de los recursos de pensiones obligatorias y los altos requerimientos para poder administrar dichos recursos, es necesaria una supervisión muy activa por parte del Gobierno, la cual será más eficiente en la medida que el número de administradores sea gestionable.

Tomando como ejemplo a Colombia y Chile, donde hay 4 y 6 administradores respectivamente, hoy en día esto ha llevado a unas comisiones realmente bajas, 0,62% y 0,58% como saldo administrado y buenas rentabilidades históricas, cercanas al 8% real, lo cual es una combinación excelente en beneficio del trabajador. Esto se ha logrado por una gran gestión de los recursos por parte de las

¹ Un ejemplo claro de esto es el manejo ineficiente de los recursos del Instituto de Seguridad Social de Colombia en la última década del siglo XX, lo que aceleró la desfinanciación y liquidación de la entidad.

AFP, entidades especializadas que cumplen a cabalidad con los altos requerimientos exigidos, así como por una supervisión activa por parte de las entidades del gobierno.

Costos de administración

En el documento se argumenta que los costos de administración que cobran los sistemas pensionales se han elevado desde la implementación de los modelos de CD, como resultado de la necesidad de financiar costos de administración, inversión y mercadeo que, según los autores, no eran necesarios cuando el sistema no tenía competencia. Esto nuevamente es una contradicción del documento, donde pregonan que debe existir más competencia, pero a su vez aseguran que un monopolio estatal es una figura más eficiente de administrar el sistema de pensiones.

El argumento con respecto a los costos de administración lo sustentan en una comparación incorrecta entre costos de un sistema de reparto que no administra recursos importantes, no invierte buscando rentabilidades de largo plazo, no tiene cuentas individuales, no ofrece asesorías a sus afiliados, ni tiene múltiples modalidades de pensión, no tiene separación de patrimonio entre los afiliados y la administradora, no tiene requerimientos de capital, entre muchas otras, y un sistema que sí cumple con todas estas condiciones, como son los sistemas de capitalización con contribución definida. Con esto en mente, y haciendo un análisis correcto de los costos de administración de los sistemas de CD, se puede observar que estos costos se deben analizar con respecto al saldo administrado, es decir, sin desligarlos de los ingresos que generan al mismo sistema. En este sentido, hay unos costos de administración que son más que compensados por los rendimientos que generan las inversiones y que son ingresos adicionales a los aportes que realizan los trabajadores (y sus empresas).

Por supuesto, en los primeros años del sistema, cuando el ahorro agregado es muy bajo, se evidencian altos costos como porcentaje de dicho ahorro, pero, de acuerdo con Lora y Pagés (2002), estos costos de los sistemas previsionales de ahorro individual son un problema transitorio que a medida que el fondo va creciendo y madurando tienden a disminuir. En países como Chile, Colombia y Perú, en donde el sistema de ahorro individual lleva más de 25 años operando, los costos de comisiones e inversiones han mostrado una tendencia decreciente, precisamente gracias a la buena gestión de los fondos sobre los recursos de los trabajadores. Además, en países de altos ingresos, como los países de la OECD, el promedio de los costos administrativos y de inversión, como proporción de las inversiones totales, se encuentra alrededor del 0,5% como saldo administrado. Así, es claro que el argumento de la OIT acerca de los costos generados por el cambio de sistema pensional no tiene un verdadero sustento.

El costo de un sistema de reparto puro, que no es para nada despreciable, además de tener altos costos administrativos, también incluye otros costos, tales como la posible captura política de la entidad pública por el débil gobierno corporativo. Además, es importante resaltar que los sistemas de reparto no generan recursos adicionales, por lo cual tratar de hacer una comparación mirando solo estos costos de administración, olvidándose de lo que hay detrás, resulta completamente erróneo.

Deterioro de beneficios pensionales

En el documento se plantea que los beneficios pensionales se deterioraron en los países que privatizaron parcial o totalmente su sistema previsional, en tanto que la instauración de sistemas de CD, basados en el ahorro, disminuyó las tasas de reemplazo, alcanzando en algunos casos niveles por debajo del estándar de la OIT. Sin embargo, los autores olvidan los subsidios regresivos que están implícitos dentro de las tasas de reemplazo que se ofrecen en los sistemas de reparto con beneficio definido (BD), las cuales, bajo ninguna circunstancia, guardan coherencia alguna con las contribuciones efectivas realizadas al sistema.

Lo anterior tiene varias implicaciones. En primer lugar, las comparaciones entre un sistema con subsidios a uno sin subsidios no son adecuadas pues no permiten evaluar, bajo las mismas condiciones, lo que pueden ofrecer a los jubilados. Tal como lo argumenta Montenegro et al. (2019), al comparar las tasas de reemplazo que pueden ofrecer los dos sistemas en equilibrio de aquí al 2050, se observa que la tasa ofrecida por los sistemas de capitalización es muy superior a la tendría un sistema de reparto. Lo anterior implica que si el gobierno tiene la capacidad e intención de dar subsidios a los adultos mayores es mucho más eficiente hacerlo en un sistema de capitalización, pues con menor gasto logrará una tasa de reemplazo más alta para los pensionados.

En consecuencia, las mayores tasas de reemplazo que ofrecen los sistemas de reparto, en evidente desequilibrio, son las que los autores del documento han utilizado como argumento de ataque a los sistemas basados en el ahorro, pero sin aludir explícitamente a que el Estado ha fracasado en proveer mejores condiciones del mercado laboral que permitan a los trabajadores mantener un ritmo constante y adecuado de cotizaciones. Esta precariedad se ha tratado de cubrir, erradamente, con políticas públicas que se caracterizan por contar con subsidios mal focalizados y con un componente altamente regresivo.

Por último, es peligroso inducir al lector a que crea que este tipo de beneficios otorgados por los sistemas de reparto se mantendrán indefinidamente en el tiempo. El texto, de manera errada, señala que las futuras pensiones podrán ser equivalentes a la de un sistema de reparto con las condiciones demográficas actuales y que esto se logrará en la medida que no existan sistemas de capitalización. Sin embargo, el cambio demográfico, que inevitablemente ocurrirá en todos los países del mundo, hará que lo aportado hoy por un trabajador en un régimen de reparto tenga una mayor tasa de descuento al momento de pensionarse. Es decir, es claro que entre mayor sea el número de afiliados cotizando a un sistema de reparto, mayores serán los recursos disponibles para distribuirse entre el número de pensionados. No obstante, el envejecimiento poblacional, que ya se observa y que se acelerará en las próximas décadas, hará imposible mantener las condiciones y subsidios actuales de estos sistemas.

Cabe recordar que hoy en día los cambios normativos que se están llevando a cabo en los sistemas de reparto buscan mejorar la sostenibilidad de dichos sistemas, pero en ningún caso están propendiendo por un aumento en la mesada de los futuros pensionados. Esto quiere decir que los jóvenes tendrán que aportar mucho más pero cuando sean mayores su pensión será, incluso, inferior a lo que aportaron en su vida laboral, quebrando totalmente el componente de solidaridad de un sistema de reparto.

Altos costos de transición

Resulta sorprendente que en el documento se critica a los sistemas basados en el ahorro por generar altos costos de transición, además de generar presiones fiscales en el corto y mediano plazo. Como se explicó anteriormente, cualquier tasa de reemplazo otorgada al pensionado superior a la que puede ofrecer un flujo equilibrado de aportes y pagos de pensiones tiene un subsidio incluido que debe cubrirse con mayor gasto público. Este es el caso de los sistemas de reparto con BD, puesto que el esquema de solidaridad intergeneracional bajo el que funcionan es una pirámide financiera en la que los jóvenes que cotizan hoy pagan las pensiones de los jubilados actuales.

De esta manera, los costos implícitos de las pensiones otorgadas en estos sistemas han creado inmensas deudas, toda vez que existen generaciones de jubilados que han recibido mucho más de lo que contribuyeron. Esta diferencia tarde o temprano tiene que pagarse, por lo que la transición hacia un sistema de CD lo que hace es volver explícita la deuda adquirida mientras estuvieron vigentes los sistemas de reparto. Cabe resaltar que, aunque se hace explícita la deuda, la transición a un sistema de CD también la reduce, pues a futuro se asegura que no seguirá existiendo esta fuente de desfinanciamiento.

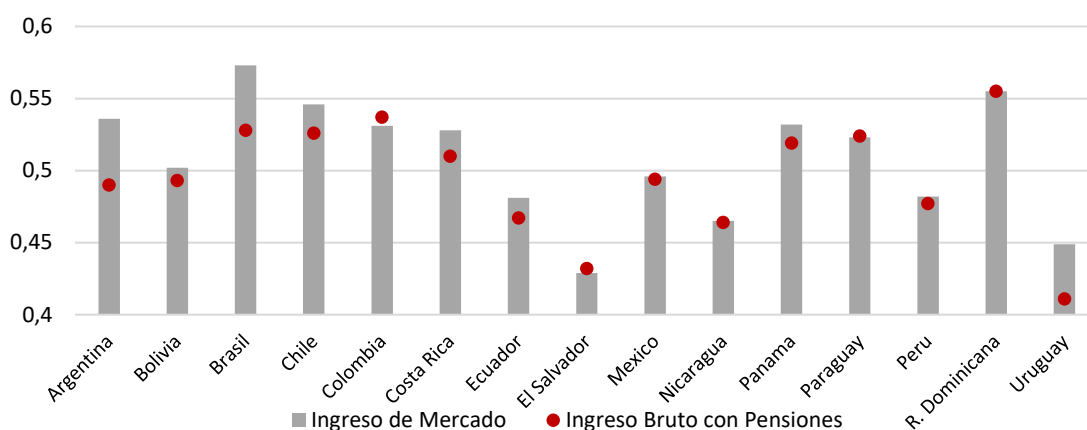
En otras palabras, los autores evitan mencionar que el incremento en el gasto público no es otra cosa que el intento del Estado por cubrir el grave desequilibrio financiero que este mismo ha zanjado al prometer beneficios pensionales altos e insostenibles. Además, el documento no solo omite las razones por las cuales los sistemas de reparto no son viables financieramente, sino también el por qué no pueden ser socialmente aceptados. Esto se debe a que buena parte de los onerosos subsidios que entregan estos sistemas son recibidos por la población de más altos ingresos y una mayor estabilidad laboral, el faltante de este desequilibrio es financiado a través de impuestos que pagarán las actuales y futuras generaciones de trabajadores, desempleados, pensionados y no pensionados. Esta constante omisión desinforma y oculta el problema detrás de los sistemas de reparto: su insostenibilidad y altísima regresividad.

Aumento de la desigualdad

Los autores defienden que los sistemas pensionales privados de CD aumentaron las desigualdades, especialmente las de género. Según la OIT, las cuentas individuales eliminan el componente redistributivo de los sistemas de seguridad social en cuanto aquellos con menores oportunidades ahorran menos. Esta conclusión no es cierta en cuanto la sostenibilidad de los sistemas de CD contribuye a que los subsidios que el Estado da a las pensiones se focalicen en los que más los necesitan, a través de pensiones no contributivas u otras herramientas para la protección en la vejez. Esto no pasa en los sistemas de reparto con BD, que se reconocen por su alta regresividad como resultado de los altos subsidios que da a las personas que cumplen con las condiciones para acceder a una pensión, las cuales no corresponden generalmente a las más vulnerables.

Además, debido a la presión fiscal que generan estos sistemas, el Estado cuenta con menos recursos disponibles para financiar otros mecanismos redistributivos. Entre estos se encuentran los beneficios pensionales para las mujeres, que por lo general cuentan con menores tasas de participación laboral y dejan de trabajar por periodos más largos que los hombres, como resultado de la maternidad.

Gráfico 2. Coeficiente de Gini antes y después de pensiones en América Latina



Fuente: CEPAL (2015)

En el caso de América Latina y el Caribe, uno de los principales problemas de los regímenes de reparto es, precisamente, la inequidad. Altamirano et al. (2018) encuentran que el diseño de los sistemas pensionales en la región tiene un impacto negativo sobre aquellos trabajadores más vulnerables que cuentan con densidades muy bajas de cotización, es decir, para individuos que transitan constantemente entre el sector formal y la informalidad o el desempleo. En particular, en esta investigación se resalta que, en muchos de los sistemas de reparto con beneficio definido de la región, si un trabajador no cumple con las condiciones mínimas para acceder a una pensión, puede que no reciba ningún ingreso durante su etapa de retiro. En otros casos es posible que el trabajador solo reciba sus aportes actualizados por inflación, perdiendo así toda la rentabilidad real sobre sus aportes. Como consecuencia de esto, en muchos países de América Latina la desigualdad por ingresos, medida por el coeficiente de Gini, aumenta o se estanca luego de la distribución de los subsidios pensionales (Gráfico 2). En Colombia, por ejemplo, el índice de Gini pasa de 0,53 a 0,537 por la mala focalización de los recursos destinados a las pensiones del sistema de reparto.

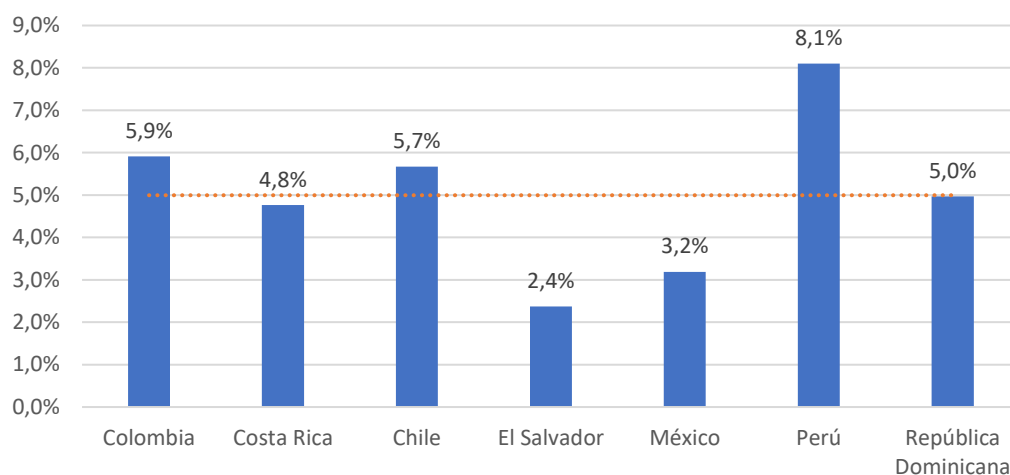
Riesgos demográficos y financieros

Ortiz et al. (2018) establecen que en los sistemas de capitalización el riesgo de las fluctuaciones del mercado financiero y de los cambios demográficos lo asumen los individuos, una afirmación incorrecta pues solo analizan uno de los muchos componentes del acceso al mercado de capitales de los trabajadores, esto sobre todo a la luz de los resultados obtenidos en los países que introdujeron sistemas de ahorro con CD.

Sobre los riesgos del mercado financiero, cabe resaltar que en los sistemas de capitalización existen diferentes estrategias que garantizan la adecuada administración de los recursos y dan garantía a los afiliados de que el objetivo principal es la consecución de rendimientos que contribuyan a una mejor mesada pensional. Algunas de estas estrategias contemplan la constitución de los fondos de pensiones como patrimonios autónomos, propiedad de los afiliados; el cumplimiento de políticas de inversión de acuerdo con los regímenes de inversión establecidos por las entidades de regulación; la diversificación de portafolios según el perfil de riesgo de cada afiliado, basado en los modelos de pensiones de ciclo de vida; la constitución de reservas de estabilización y de garantías

de rentabilidad mínima para asegurar una correcta alineación de incentivos entre afiliados y administradoras; entre otros mecanismos.

Gráfico 3. Tasas de rentabilidad real promedio (2003-2018) en países de América Latina



Fuente: FIAP (2019)

El resultado de la aplicación de estas estrategias, junto con la buena gestión de las AFP en varios países, ha sido la obtención de muy buenas rentabilidades que han favorecido los ahorros pensionales de los afiliados. Por ejemplo, durante el periodo 2003-2018, la rentabilidad real promedio de los fondos de pensiones en algunos países seleccionados de América Latina fue el 5% (Gráfico 3), de acuerdo con los datos de la FIAP (2019). En esta misma línea, la OECD (2018) calcula el promedio anual de las tasas de retorno real, netas de costos, de los sistemas de capitalización de 21 países en los últimos 15 años (hasta 2017). En el informe, la OECD resalta que la mayor tasa promedio de retorno real la obtuvo Colombia (6,9%), mientras que Perú (5%) y Chile (4,1%) se encuentran entre las más altas. De esta manera, la evidencia sobre los buenos resultados del ahorro pensional en países que han implementado completamente estos sistemas desvirtúa la crítica de la OIT sobre dejar desprotegidos a los afiliados frente a los riesgos financieros.

Sobre los riesgos demográficos, el documento carece de un espacio en el que reconozca que, por construcción, los regímenes de reparto tienden a desequilibrios en su financiación como resultado de la transición demográfica que ha reducido los ingresos del sistema y aumentado los pagos de pensiones en cantidad y duración. Esta tendencia que no solo se mantendrá sino se profundizará en el futuro hará que este tipo de sistemas sean inviables, a menos de que se realicen reducciones sustanciales en los beneficios que se entregan o en aumentos importantes en las tasas de cotización de los afiliados a sistemas de reparto. En este sentido, contrario a lo que afirman los autores, son precisamente los sistemas de ahorro y CD los que permiten tener pensiones sostenibles en el largo plazo.

Fortalecimiento de los mercados de capitales

Por otra parte, los investigadores de la OIT argumentan que las reformas pensionales que introdujeron un sistema de CD han tenido efectos limitados en el fortalecimiento de los mercados de capitales y el crecimiento de los países en desarrollo. Según ellos, en los países con mercados de

capitales no muy profundos ni diversificados, como los países de América Latina y Europa Oriental, las inversiones de los fondos se concentraron en el exterior o en bonos del gobierno, lo que limitó su impacto sobre el mercado local.

Esta afirmación de la OIT contradice varias investigaciones que han encontrado efectos positivos de la introducción de sistemas de ahorro y capitalización, no solo en la profundización del mercado de capitales, sino también en el crecimiento económico en América Latina. Por ejemplo, en el caso de Colombia, el estudio de Villar, Malagón, Vaca, y Ruiz (2013) muestra que al comparar el quinquenio 2006-2010 con la situación previa a la introducción del régimen pensional de ahorro y capitalización, la aparición de este régimen generó un mayor ahorro y profundización del mercado de capitales. De acuerdo con los autores, la Profundización Financiera Ampliada² pasó del 45% del PIB en la mitad de la década de los noventa al 137% en 2010, lo que está principalmente relacionado con el aumento del ahorro pensional privado. Esto, además, contribuyó en promedio con 0,58 p.p. al crecimiento anual de la economía colombiana durante el periodo de análisis. De manera similar, Corbo y Schmidt-Hebbel (2003), encuentran que el reemplazo total del sistema de reparto en Chile en la década de los ochenta por un régimen de ahorro individual explica entre el 31% y 46% de la profundización del mercado financiero entre 1980 y 2001. Este fortalecimiento de los mercados financieros contribuyó, entre otros factores, a que la economía chilena creciera 0,5 p.p. adicionales cada año en este periodo.

Finalmente, cabe resaltar que la falta de desarrollo de los mercados de capitales en algunos países en desarrollo responde también a infraestructura, regulaciones e incentivos deficientes que dificultan que más empresas puedan participar en el mercado de capitales, algo que responde a la debilidad institucional de algunos países. También es interesante analizar, precisamente, el efecto de la reversión de los sistemas de ahorro individual sobre el mercado de capitales, donde por ejemplo en Argentina la capitalización bursátil como proporción del PIB prácticamente desapareció luego de la expropiación de los ahorros de los argentinos por parte del gobierno de Cristina Fernández de Kirchner. En particular, la capitalización bursátil en este país pasó del 20% del PIB en 2007 al 6% del PIB en 2012.

Otras críticas

Finalmente, los autores incluyen otras críticas, tales como que la participación de los trabajadores en la administración de los sistemas de jubilación fue eliminada, la creación de conflictos de interés entre las entidades encargadas de regular y supervisar los fondos de pensiones y estos últimos, así como el deterioro del diálogo social. En nuestro concepto estas críticas carecen de un sustento objetivo suficiente, así como que terminan siendo una crítica a temas que superan el ámbito de la creación de un sistema de pensiones de ahorro y capitalización y que hacen referencia más a la debilidad institucional de cada país, debilidad que por cierto se tradujo en precisamente la reversión de los sistemas de ahorro individual, violando un compromiso con sus trabajadores activos.

Después de exponer las razones por las que consideran que el sistema de capitalización está en crisis, los investigadores de la OIT niegan la existencia de una “crisis en la vejez” como resultado de retos demográficos y de sostenibilidad financiera de los sistemas de reparto. Es decir, niegan que

² Suma de M3, el saldo de los títulos de deuda pública del Gobierno y la capitalización bursátil (Villar, Malagón, Vaca, & Ruiz, 2013).

haya efectos negativos en los sistemas pensionales como resultado del proceso de transición demográfica que se experimenta en la mayoría del mundo, a excepción de algunos países africanos. Según Ortiz et al. (2018), los países de mayores ingresos han mostrado que es posible adaptar los sistemas pensionales, mediante pequeños cambios paramétricos, a los cambios demográficos y a la maduración de estos esquemas. No obstante, parece que los autores desconocen el creciente descontento social que se ha generado en algunos países avanzados, como España y Francia, o en países en desarrollo, como Nicaragua, ante la posibilidad de modificar parámetros del sistema de reparto pensional. Así mismo, la OIT no menciona que entre 1995 y 2018, cerca de 40 países, entre los que se encuentran Reino Unido y Suecia, han realizado reformas pensionales estructurales para introducir y fortalecer pilares basados en el ahorro y la capitalización. Por último, también ignoran que en el mismo periodo más de 60 países se han visto obligados a ajustar o reducir los beneficios de sus sistemas de reparto solo para garantizar temporalmente su sostenibilidad.

Bajo estas falsas premisas, Ortiz et al. (2018) plantean como solución óptima la implementación de un modelo multipilar para el diseño de sistemas previsionales. Este modelo incluye un pilar cero, en el cual se define un piso de protección social para las personas mayores bajo un esquema no contributivo financiado por el presupuesto general. Asimismo, los autores definen un pilar 1 de beneficio definido, obligatorio y financiado a través de las contribuciones de los empleados y trabajadores. Según la OIT, este pilar debe asegurar un ingreso en la vejez de al menos el 45% del ingreso previo al retiro para aquellas personas que contribuyeron por 30 años. Asimismo, reiteran la necesidad de que haya reformas paramétricas sucesivas que aseguren la sostenibilidad del pilar. También dan espacio para un segundo pilar contributivo y voluntario que puede ser de beneficio definido o contribución definida financiado por contribuciones de los empleadores y gestionado de manera privada. Finalmente, un tercer pilar voluntario para que los empleados realicen ahorros personales adicionales que puedan ser invertidos en el mercado.

Reversión de sistemas pensionales basados en el ahorro y capitalización

En la segunda sección de este documento, Ortiz et al. (2018) realizan una descripción sobre las distintas reformas pensionales que se llevaron en países de Europa y América Latina. En particular, los autores explican el proceso de eliminación o disminución de los sistemas previsionales privados de capitalización en Argentina, Bolivia, Hungría, Polonia y Kazajistán.

En primer lugar, los autores mencionan la duración del proceso de reforma en cada país, explicando brevemente el desarrollo de la discusión e implementación de las leyes necesarias para modificar el sistema pensional. En seguida, explican la estructura de los sistemas previsionales reformados en estos países y algunas características básicas de los mismos, entre las que se incluyen la tasa de reemplazo que otorgan, la edad mínima de retiro, los beneficios no contributivos y los mecanismos de financiación. Se resalta que Argentina y Hungría formaron un sistema previsional multipilar, donde el pilar principal contributivo está basado en un modelo de reparto de beneficio definido, tal y como los autores lo han sugerido. En Polonia, el sistema pensional quedó conformado por un esquema público de contribución definida con cuentas individuales nocionales, mientras que en Kazajistán el sistema de capitalización de contribución definida pasó a ser administrado por una entidad estatal. Los autores señalan que en todos los países las tasas de reemplazo aumentaron con

excepción de Polonia, en donde los beneficios del sistema pensional se encuentran por debajo de los estándares de la OIT. Por otra parte, en todos los países se estableció un pilar no contributivo, financiado con recursos del presupuesto nacional, para garantizar un ingreso mínimo a las personas en su vejez.

Asimismo, los autores describen las nuevas instituciones que se crearon con el fin de vigilar y regular el funcionamiento y evolución del sistema pensional reformado. En Argentina, por ejemplo, se creó una comisión del congreso que vigila al sistema pensional y puede hacer recomendaciones. En Bolivia, se reemplazó la Superintendencia de Pensiones por una entidad no autónoma que regula el sector de pensiones y seguros en el país. De igual forma, con la supuesta intención de garantizar una mejor gestión y gobernanza de los nuevos sistemas pensionales en algunos países, como Argentina y Polonia, se crearon comisiones tripartitas para garantizar una mayor participación de los empleadores, los trabajadores y miembros de la sociedad civil.

A pesar de esto, Ortiz et al. (2018) reconocen que en el proceso de estatización de los sistemas pensionales hubo muy poco dialogo entre el gobierno, los representantes de los fondos de pensión, las asociaciones de trabajadores y los afiliados al sistema pensional. De hecho, en Argentina, Hungría y Kazajistán hubo fuertes movilizaciones en contra de las reformas lideradas por el gobierno de cada país. Únicamente en Bolivia fue posible llegar a un consenso dado que la reforma pensional se hizo dentro de una reforma constitucional, lo que debe ponderarse por el hecho de haberse dado en un gobierno que no se ha caracterizado propiamente por su espíritu democrático.

Más adelante, los investigadores de la OIT también explican los supuestos efectos positivos que generó la eliminación o disminución de los fondos privados de pensiones. Se menciona que esta reforma permitió disminuir de manera significativa los costos de administración de los fondos y las comisiones, las cuales eran una fuente de ineficiencia, argumento que como vimos al inicio de este documento carece de sentido, dado que un sistema de ahorro individual genera por sí mismo mayores ingresos al sistema por invertir recursos y generar rentabilidades, ingresos que superan con creces las comisiones generadas.

Es importante resaltar que la rentabilidad en un régimen de ahorro y capitalización está determinada por el retorno del capital. En un sistema de reparto puro, en equilibrio y sin ningún tipo de subsidio, la rentabilidad equivale a la suma de la tasa de crecimiento de la población en edad de trabajar y la tasa de crecimiento de los salarios. La evidencia ha mostrado que el retorno del capital ha estado por encima del crecimiento de la masa salarial. De acuerdo con los datos de la FIAP, la rentabilidad promedio de los fondos de pensiones en América Latina en los últimos 15 años ha sido de 5,0%, mientras que la tasa de crecimiento de la masa salarial ha sido de 3,3%. Para el caso de Europa la situación es similar. De acuerdo con Doménech (2014), en las últimas tres décadas el retorno promedio del capital en los países de esta región se ubicó en 5,8%, mientras que el crecimiento promedio de la masa salarial osciló entre 1,2% y 1,5%. Estos resultados muestran claramente que los sistemas pensionales fondeados, basados en el ahorro y la capitalización, generan mayores ingresos para los trabajadores al permitirles acceder a las ganancias del capital. En el largo plazo, este proceso muestra que los sistemas previsionales de ahorro y capitalización permitirán otorgar mejores pensiones que un sistema de reparto puro.

Por otra parte, estos autores argumentan erróneamente que las reformas pensionales tuvieron efectos sociales positivos. Lo primero, y más importante para resaltar en este punto, es que todos

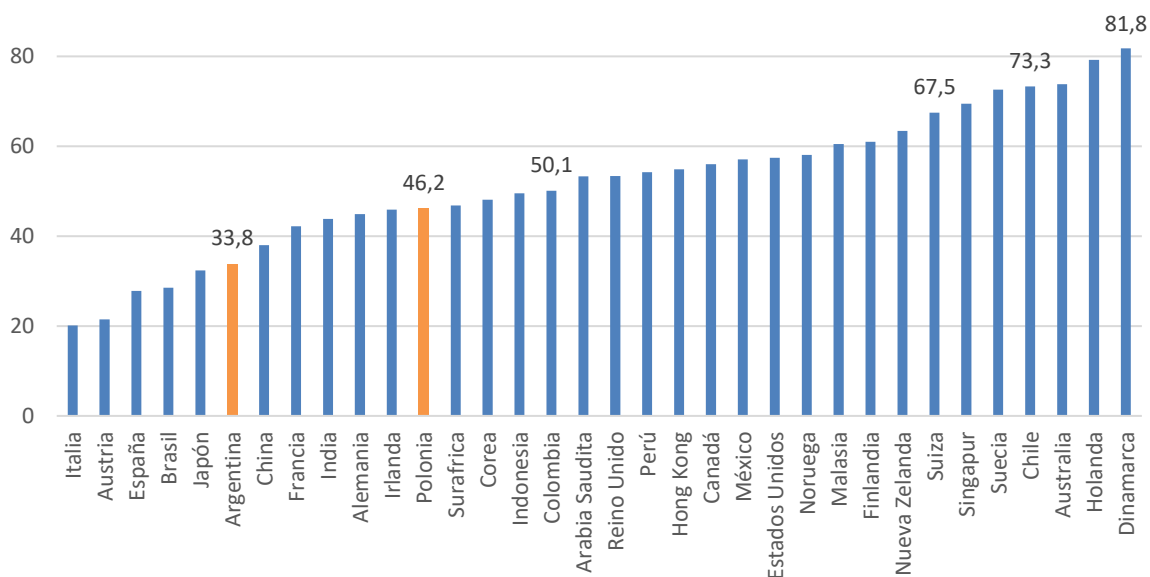
los cambios de un sistema pensional deben analizarse en un periodo de tiempo suficiente, pues se está utilizando el aporte de una generación que se pensionará 20, 30 o 40 años después. Para este punto Ortiz et al. (2018) establecen que los sistemas de reparto permitieron incrementar la solidaridad y la igualdad de género en el sistema previsional. Según ellos este resultado por la creación y el fortalecimiento de las pensiones no contributivas, así como también por la introducción de bonos de maternidad que les garantizan a las mujeres semanas de cotización de acuerdo a algún criterio como el número de hijos. Estas dos políticas se pueden realizar bajo cualquier régimen pensional, pero incluso es más eficiente hacerlo en un país donde existe un sistema de ahorro individual, pues al no demandar recursos públicos el gasto gubernamental disponible para estos programas es mayor.

De igual manera, en el documento se resalta que las reformas pensionales también tuvieron impactos económicos positivos. En Argentina y Kazajistán los recursos provenientes de los aportes de los trabajadores al sistema pensional han sido utilizados para financiar distintas obras de infraestructura que se espera que tengan un efecto positivo en la economía de ambos países. No obstante, el ahorro individual a través del sistema pensional permite un incremento en el ahorro nacional y así promueve una inversión constante, estable y con unos criterios de largo plazo, algo que claramente los gobiernos que han realizado estas expropiaciones no han incluido en sus análisis. Ahora bien, para que esta inversión canalizada a través de los fondos de pensiones sea más eficiente, la regulación debe ser lo suficientemente técnica y la supervisión eficiente para maximizar los beneficios del ahorro pensional en la economía de un país.

En línea con este argumento irresponsable, los autores establecen que la nacionalización de los recursos de los fondos de pensión les permitió a los países mejorar su posición fiscal en el corto plazo, disminuyendo el déficit y los niveles de deuda pública. Por ejemplo, Hungría y Argentina utilizaron una proporción de los recursos transferidos del sistema pensional privado para pagar una parte de sus deudas. En otras palabras, con los recursos de los trabajadores, pagaron las obligaciones de otros. De esta manera, la deuda pública del gobierno argentino pasó del 53% al 38% del PIB entre 2009 y 2011. En Hungría, la deuda pública se redujo 2 p.p. en el periodo 2010-2012, situándose en 79% del PIB. Sin embargo, los autores desconocen intencionalmente que una cosa es la deuda explícita y otra la deuda implícita, esta última es la que adquiere un país con sus trabajadores al ofrecerles un beneficio en la vejez, la cual no van a tener cómo pagar por gastarse el ahorro que se estaba realizando para ese fin. Las reformas pensionales motivadas por razones fiscales dejan en evidencia la incapacidad de los gobiernos de cumplir con los beneficios que habían prometido a generaciones pasadas y su pobre gestión para ejecutar reformas necesarias que garanticen el bienestar de la población en el largo plazo.

La OIT no tienen en cuenta que la estatización de las pensiones lo único que hizo fue deteriorar la calidad de los sistemas previsionales al disminuir de manera significativa el nivel de ahorro. Los diferentes índices internacionales, que se han desarrollado para analizar y comparar los sistemas pensionales, muestran que el ahorro es la base para garantizar en el largo plazo la adecuación de las jubilaciones, la sostenibilidad e integridad de los mismo. Así, países como Argentina y Polonia, que son resaltados por la OIT cómo casos de éxito por la nacionalización del sistema pensional, hoy se encuentran entre los peores sistemas previsionales en términos de adecuación y sostenibilidad.

Gráfico 4. Puntaje de Sostenibilidad – Índice pensional de Mercer



Fuente: Melbourne Mercer Global Pension Index 2018

Cabe recordar que un sistema previsional debe estar basado en tres pilares fundamentales: sostenibilidad financiera, cobertura y adecuación de las mesadas. En un sistema de reparto sin ahorro es imposible articular estos pilares. Por ejemplo, una cobertura muy alta y mesadas onerosas llevan a que el sistema no sea viable financieramente. Ahora, pensiones altas y sostenibles financieramente implican una pésima cobertura del sistema pensional. El único factor que garantiza la protección efectiva de todos los adultos mayores es el ahorro. Al incrementar el ahorro en el sistema previsional es posible pagar pensiones autofinanciadas más altas y liberar recursos que pueden ser utilizados para financiar mecanismos complementarios no contributivos para proteger a la población más vulnerable en la vejez, aumentando así la cobertura.

A pesar de esto, Ortiz et al. (2018) insisten que, para garantizar la sostenibilidad, la cobertura y la suficiencia de los sistemas pensionales será suficiente que los países realicen distintas reformas paramétricas que ajusten el sistema a las condiciones económicas, demográficas y laborales propias. Sin embargo, por un lado, las dinámicas demográficas que están experimentando todos los países hacen que sea inviable mantener un sistema de reparto puro en el largo plazo. Por ejemplo, Montenegro et al. (2017) muestran para Colombia que, para poder mantener un sistema de reparto en equilibrio³ en el año 2050, sería necesario que la tasa de cotización estuviera por encima del 30% y que la tasa de reemplazo estuviera por debajo del 20%. Además de esto, los autores no consideran los efectos negativos que tiene la informalidad sobre la sostenibilidad de los regímenes de reparto. En países con niveles elevados de informalidad laboral, como Colombia, Perú o México, hay menos trabajadores activos cotizando por cada adulto mayor, lo cual tiene un impacto fiscal considerable. Por un lado, un nivel más bajo de formalidad se refleja en menores ingresos para el sistema pensional y una menor cobertura del sistema. Por lo tanto, esto también implica que en el futuro

³ Estos cálculos tienen en cuenta que la tasa de informalidad en Colombia se mantiene alrededor del 65%. Si se supone que toda la fuerza laboral es formal, para el año 2050 la tasa de cotización tendría que ser superior al 20, para obtener una tasa de reemplazo cercana al 40%.

próximo será necesario comprometer una mayor proporción de recursos públicos para poder mantener a un número creciente de adultos mayores que no contarán con protección en su vejez. En adición, un sistema de reparto con altos niveles de informalidad se convierte en la fuente de desigualdad más grande pues quienes acceden a pensión, cumpliendo los requisitos establecidos en ley, son los trabajadores de más altos ingresos, mientras los de menores ingresos reciben mucho menos de lo aportado al sistema,

Por último, el documento de la OIT no menciona que implementar reformas paramétricas, para garantizar la sostenibilidad de los sistemas pensionales de manera temporal, no es fácil y conlleva un costo social y político muy alto. Por ejemplo, incrementar fuertemente las tasas de cotización al sistema pensional puede elevar los costos no salariales, afectando negativamente el nivel de empleo, la formalidad y los salarios (OCDE,2017). Además, reducir las tasas de reemplazo o la generosidad del sistema, tiene un impacto negativo sobre los individuos retirados de menores ingresos, lo cual puede exacerbar los problemas de desigualdad y pobreza dentro de la población mayor.

Casos de Estudio presentados por la OIT

En la última parte del reporte de la OIT, los autores presentan casos de estudio más detallados sobre el proceso de reforma pensional en diferentes países y sobre el impacto que estas tuvieron en términos económicos y sociales. Así las cosas, en esta sección del documento plantearemos críticas y comentarios sobre los casos de estudios discutidos por la OIT.

Argentina

En el documento se afirma, erradamente, que la privatización de los sistemas de pensiones es un experimento fallido dado que el 60% de los países que privatizaron revirtieron las reformas implementadas. Sin embargo, el fracaso no tiene nada que ver con la privatización de los sistemas de pensiones. El fracaso se observa en la fallida implementación de condiciones políticas y económicas que garanticen la defensa de los derechos de propiedad de millones de trabajadores. Bajo estas condiciones, y tras una cortina que satanizaba a las administradoras de fondos de pensiones, el gobierno argentino justificó la expropiación de los recursos ahorrados por millones de trabajadores.

En defensa de esta expropiación, se menciona explícitamente una pérdida de confianza en el sector financiero causada por la crisis financiera argentina en los años 2001-2002 sin señalar que la inestabilidad macroeconómica del país se debió precisamente a un pésimo manejo macroeconómico de las autoridades gubernamentales, los cuales se materializaban, entre otras variables, en los enormes compromisos fiscales que enfrentaba la nación austral.

De igual modo se ataca la subestimación del costo de transición que tuvo la reforma, hablando de el mismo fue cerca de 3,4 puntos del PIB, mucho más de lo estimado (Bertranou, Cetrángolo, Grushka y Casanova, 2018)⁴, sin embargo, no se cuenta que la deuda pensional implícita antes de la

⁴ Autores del caso de estudio para el país.

reforma superaba los 300 puntos del PIB (Palacios, 2003). El costo de transición pudo ser alto y subestimado, pero es bajo respecto a la enorme deuda ya adquirida.

Inclusive el texto desconoce el notable deterioro del mercado laboral argentino en la década de los noventa, exacerbado en los primeros años de este siglo, donde la tasa de desempleo se incrementó escandalosamente de 9,6% en 1993 hasta un récord de 19,7% en 2002. Con datos confusos se le da a entender al lector que la reforma implementada en 1993 generó una reducción del número de cotizantes al sistema de seguridad social, llegando a mínimos en el año 2002, en el momento justo de máxima crisis política, social y económica.

Poner el caso argentino como un caso de éxito no deja de ser una paradoja, precisamente en los años que se ha empezado a discutir la necesidad de realizar unos fuertes cambios paramétricos, buscando la sostenibilidad del sistema pensional, motivados precisamente por la nacionalización de los recursos y su posterior despilfarro. El gobierno argentino, al disponer de manera arbitraria de los ahorros pensionales para sanear en el corto plazo su déficit fiscal, condena a las generaciones actuales y futuras de trabajadores que verán comprometida su estabilidad financiera en sus años de vejez.

Ecuador

La Ley de seguridad social (LSS), expedida en 2001, contemplaba importantes reformas al sistema pensional ecuatoriano. Sin embargo, tal como lo alude el texto, no pudo ser implementada a cabalidad y tras unos meses de entrada en vigencia de la misma, artículos relevantes fueron declarados inconstitucionales.

Con dicha ley se pretendía dar solución a los problemas estructurales del sistema de reparto y del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS). Uno de los cambios más significativos de la LSS era quitarle al Estado la responsabilidad de brindar el 40% de la pensión percibida dentro de este nuevo sistema, lo que reducía considerablemente las cargas fiscales del país. También se planteó un sistema mixto de pensiones cuyo objetivo era lograr su viabilidad financiera de largo plazo en un país cuyo componente demográfico no era suficiente para garantizar la sostenibilidad de un sistema de reparto. Según Corral (2008), para 2003 el déficit actuarial del sistema de jubilaciones hubiera sido cerca del 37% de lo observado⁵ si se hubiera implementado el régimen mixto. Hoy, casi dos décadas después, este componente demográfico ha profundizado la crisis del sistema ecuatoriano.

Posteriores cambios a la ley, como la aprobación en 2005 de la devolución de los fondos de reserva a los afiliados, fondos constituidos por el empleador de forma similar a las cesantías, eliminó la posibilidad que se usaran en el momento de la jubilación lo que hubiera incrementado el beneficio de los futuros pensionados, a su vez, reduciría la carga fiscal en pensiones.

Este es un ejemplo claro de cómo la LSS se vio totalmente disminuida e inservible, lo que Peña-Jarrín (2018)⁶ tilda como un fracaso. Sin embargo, el verdadero fracaso se puede enmarcar en el hecho que el sistema de pensiones vigente en Ecuador es el régimen de transición establecido en el artículo

⁵ Los Balances Actuariales del IESS que fueron auditados en 2003 mostraban un déficit observado de USD 3.701 millones frente a los USD 1.393 millones de un eventual Régimen Mixto de Pensiones (Corral, 2008).

⁶ Autor del caso de estudio para el país.

225 de la misma LSS; transición que iría desapareciendo y que, al contrario, ha prevalecido por casi dos décadas.

Bolivia

A partir de la creación del programa Renta Dignidad en 2007, se generalizó un modelo de pensión no contributiva que entrega una transferencia monetaria a las personas mayores de 60 años. Sin embargo, lo que Mesa-Lago (2018)⁷ considera como un gran logro de protección social va en contravía de los niveles de adecuación que la misma OIT (2018) considera que debería tener una pensión en vejez. Aun después de la reversión del sistema de capitalización en 2010, las tasas de reemplazo no se han incrementado. Para 2015, el promedio de tasa de reemplazo para trabajadores que devengaban el salario promedio, apenas superaba el 30% (Altamirano et. al, 2018), muy por debajo de los estándares aceptables para la misma organización; argumentos que son esgrimidos como crítica para otros casos de estudio dentro del mismo documento.

Uno de los argumentos a favor de la reversión de la reforma de 1996, fue la falta de competencia entre AFP que vio reducido su número hasta llegar a dos AFP al momento de la reversión del sistema y continua así en los años posteriores hasta que se traslade la administración de esos recursos a una entidad pública. En el documento, este escenario es enmarcado como un signo de ineficiencia de estas instituciones a pesar que dentro del mismo se afirma que esto redujo los costes de administración a los niveles más bajos de la región. En contraste, tras la reversión de la reforma del año 2010, solo hasta 2015 se crea una institución, Gestora Pública, que se encargaría de administrar el componente contributivo del sistema pensional en Bolivia y recibiría los recursos administrados por las dos AFP restantes, sin embargo, dicha entidad que comenzó a funcionar en 2016 no la logrado iniciar sus gestiones de administración en marzo de 2019 tal como se había presupuestado, aplazándolas hasta el año 2021.

Adicionalmente, se añade otro tipo de ineficiencia al sistema al implementar un régimen de inversiones que obligó a las AFP a sanear el déficit de pensiones a través de la masiva adquisición de bonos del estado boliviano. Este tipo de imposiciones genera inversiones no óptimas que no logran aprovechar el potencial retorno a la inversión que puede tener un portafolio diversificado.

También se critica el hecho que la reforma implementada en 1996 siguió siendo costoso en parte al no lograr reducir el gasto en pensiones de los regímenes especiales de militares, algo que no es correcto, pues precisamente este es un régimen especial que es distinto y va más allá al régimen contributivo para la mayoría de trabajadores, tanto así que dentro del mismo documento se alude a que la reversión de la reforma hecha en 2010 tampoco logra eliminar este tipo de beneficios especiales.

En Bolivia se presenta una problemática adicional, muy compartida en los países latinoamericanos, pero más marcada en este país: Su mercado laboral es precario y la economía informal es predominante. Bajo estas condiciones, la implementación de un sistema contributivo de pensiones contributivas es una tarea titánica.

⁷ Autor del caso de estudio para el país.

El enorme gasto social que se ha implementado en la región ha reducido el desempleo del país en la primera década del siglo, pero no con la calidad necesaria para que sea una creación de trabajos formales. Los niveles de evasión de las contribuciones a seguridad social son muy altos, incluso en el sector público, y las políticas encaminadas a corregir esto tuvieron una dudosa efectividad. Así, Bolivia, de mantener un sistema de reparto contará con muy pocos contribuyentes haciendo de ese sistema cada vez más insostenible en la medida que el país se vaya envejeciendo.

Hungría, Kazajistán y Polonia

Durante los años 90 muchos países de Europa del Este, como Hungría, Kazajistán y Polonia, experimentaron serias dificultades económicas durante el proceso de transición a economías de mercado, lo cual generó fuertes presiones sobre los sistemas previsionales de estos países. En general, los sistemas pensionales, heredados del modelo económico soviético, eran esquemas de reparto con beneficio definido que se caracterizaban por ser muy generosos con sus mesadas y tener una cobertura muy alta. Sin embargo, durante la crisis de la década de los noventa, el incremento en el desempleo y la informalidad en estos países llevó a que muchos trabajadores se empezaran a retirar de manera anticipada del mercado laboral para poder mantener su nivel de ingreso. Como consecuencia de esto la tasa de dependencia del sistema pensional creció rápidamente y el gasto público aumentó de forma dramática. Por ejemplo, en Hungría el gasto público en pensiones se ubicó por encima del 10% del PIB, mientras que el déficit del sistema se ubicó alrededor del 0,4% del PIB en 1996. Por su parte, en Kazajistán el gasto en pensiones pasó de 5,45% al 7,9% del PIB, entre 1989 y 1996.

Esta situación motivó diferentes reformas pensionales estructurales. Así, Kazajistán reemplazó completamente el sistema de reparto por un sistema basado en ahorro y capitalización administrado por entidades privadas, mientras que Hungría y Polonia crearon un sistema de pilares, donde el componente de ahorro privado era minoritario. No obstante, estas reformas duraron poco tiempo y los sistemas pensionales en estos países fueron estatizados. Ahora, es importante resaltar que el proceso de nacionalización del sistema pensional en Hungría y Kazajistán, careció de transparencia. En general, en estos países no hubo ningún tipo de discusión en torno a esta reforma, no hubo diálogo entre el gobierno y los fondos de pensión, los sindicatos de trabajadores, ni otros representantes de la sociedad civil.

En este punto también es importante mencionar el papel que jugaron las políticas de la Unión Europea (UE), establecidas mediante el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, en las reformas previsionales en los países de Europa del Este. Las medidas reglamentadas por este pacto buscan promover la coordinación de la política fiscal de los países miembros de UE, con el fin de garantizar el crecimiento económico, control de la inflación y la estabilidad de balanza de pagos (Eichengreen y von Hagen, 1995). Para esto se establecieron distintas sanciones económicas para aquellos países que tengan una deuda pública superior al 60% del PIB y un déficit fiscal por encima del 3%. Sin embargo, el principal problema de este tratado es que no es compatible con la implementación de reformas pensionales estructurales que busquen implementar un sistema de ahorro y capitalización. En particular, mientras la UE permite a los gobiernos deducir del déficit un porcentaje del gasto pensional por un periodo de 5 años, pero la transición de un cambio de régimen siempre será más larga. Así, para un gobierno sería más cómodo mantener un sistema de reparto, que no es actuarialmente justo, que terminarán financiando las futuras generaciones. Como se ha explicado

anteriormente, la deuda implícita será mucho más alta y en la práctica hará incumplible el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (Beetsma y Oksanen, 2007).

Lo anterior, pone de presente un gran reto que hay que tener presente a la hora de crear reglas de juego en materia fiscal, solo entrar a considerar la deuda explícita y el déficit fiscal es un riesgo muy elevado, pues en la práctica los grandes riesgos en la sostenibilidad financiera de los países se están escondiendo en la deuda implícita de sus sistemas pensionales. Cada día que un sistema de reparto se mantiene activo, la deuda implícita crece a tasas muy elevadas dadas las dinámicas demográficas que enfrentan todos los países alrededor del mundo. Y esa deuda con total seguridad hará que tanto la deuda explícita como el déficit fiscal se eleven a uno niveles imposibles de mantener, esto a su vez llevara a una reducción en otros rubros públicos, por lo general asociados a rubros de inversión que afectarán fuertemente el crecimiento económico, o simplemente pueden llevar a un default tal y como sucedió en Grecia.

Nicaragua y Venezuela

Nicaragua y Venezuela comparten características similares en el proceso de reforma de su sistema de pensiones. Ambos países realizaron grandes esfuerzos para la creación de un sistema de ahorro y capitalización. Sin embargo, después de diferentes estudios, leyes y acuerdos políticos, estas reformas no pudieron ser implementadas efectivamente. En el caso de Nicaragua, de acuerdo con Navarro (2018)⁸, se creó una comisión para la reforma del sistema pensional nicaragüense (CEPREN), la cual presentó un proyecto de reforma que fue aprobado en el año 2000 pero que nunca llegó a implementarse. Posteriormente, en 2005, la ley de reforma fue eliminada, según el autor, por recomendación del Banco Mundial.

En cuanto a Venezuela, Díaz (2018)⁹ muestra que entre 1997 y 1998 se hicieron esfuerzos por reformar el sistema de seguridad social, dentro del que se incluía un subsistema de pensiones. De este trabajo se presentó y aprobó una reforma al sistema pensional, la cual estaba basada en la creación de cuentas individuales e incluía un componente de reparto para las personas de menores ingresos. Sin embargo, el punto de quiebre que representó la llegada al poder de Hugo Chávez en 1999 resultó en que la implementación de la ley fuera pospuesta y luego eliminada. Esta propuesta fue reemplazada en 2002 por una nueva reforma que establecía un pilar de beneficio definido, acorde con la nueva visión del gobierno.

De esta manera, resulta sorprendente que los sistemas pensionales de estos países sean presentados como casos exitosos de una reversión de un sistema de ahorro y capitalización. Por un lado, en ninguno de estos países se llegó a poner en funcionamiento un sistema de este tipo, por lo que hablar de una reversión no es apropiado. Por el contrario, lo que se observa es que decisiones políticas de diferente naturaleza frenaron los acuerdos que se habían logrado en torno a la necesidad de modificar el sistema de pensiones de cada país.

En segundo lugar, el estado reciente tanto del sistema de pensiones como de la situación social y política de los dos países muestra que las decisiones tomadas no fueron exitosas en la búsqueda de un sistema pensional que asegurara cobertura, equidad y sostenibilidad. De acuerdo con

⁸ Autor del caso de estudio de Nicaragua

⁹ Autor del caso de estudio de Venezuela

Altamirano, et al. (2018), el sistema pensional nicaragüense se caracteriza por tener subsidios monetarios que crecen de acuerdo con los ingresos de las personas. Esto representa claramente una fuente de inequidad e insostenibilidad del sistema de reparto, lo que llevó al gobierno nicaragüense a plantear la necesidad de ajustar financieramente el Instituto de Seguridad Social (INSS), decretando medidas que modificaban las cotizaciones y las mesadas pensionales. Sin embargo, estos cambios representaron el comienzo de una revuelta social contra el gobierno, la cual tiene actualmente al país centroamericano en medio de una crisis política y social. Por su parte, en Venezuela la crisis económica y política del país ha impactado fuertemente las pensiones. Datos de Altamirano, et al. (2018) muestran que las tasas de reemplazo, en el mejor de los casos, no superan el 30% y en su mayoría no reciben subsidios en el sistema de reparto, sino que terminan asumiendo un impuesto implícito, probablemente relacionado con la pérdida continua de valor de las pensiones. De esta manera, las decisiones tomadas para revertir las reformas de pensiones están muy lejos de haber sido casos exitosos.

Así las cosas, no deja de llamar la atención que los cambios realizados en Latinoamérica fueron implementados por gobierno claramente populistas, que lejos de ser casos de éxito en sus decisiones económicas se han convertido precisamente en todo lo contrario, casos a los cuales ningún país quiere replicar.

Bulgaria, Croacia, Estonia, Letonia, Macedonia, Rumanía, y Eslovaquia

Fultz y Hirose (2018)¹⁰ agrupan en un capítulo los recientes cambios que han experimentado los sistemas pensionales de varios países de Europa Oriental, los cuales comparten la característica de haberse formado como repúblicas democráticas e independientes a finales del siglo XX. Entre 1999 y 2007, estos países introdujeron cuentas individuales en su sistema pensional bajo la forma de un segundo pilar obligatorio. Así, la cotización vigente que realizaba cada afiliado fue dividida entre los dos pilares de reparto y ahorro. De esta manera, se esperaba que en el futuro los jubilados recibieran dos pensiones, para así reducir las presiones sobre el sistema público. De acuerdo con los autores, esta iniciativa se llevó a cabo con el fin de favorecer el crecimiento económico, mejorar la financiación de las pensiones ante el envejecimiento de la población, así como para proteger los ahorros de las personas frente a la inestabilidad política que vivían varios de estos países.

No obstante, Fultz y Hirose (2018), teniendo en cuenta varias diferencias entre los países, reconocen cuatro problemas transversales en la implementación del segundo pilar que han afectado las condiciones de retiro de los trabajadores. En primer lugar, la falta de estabilidad en las reglas de funcionamiento, como resultado de las diferentes medidas políticas tomadas después de la crisis financiera global de 2008 para reducir o volver voluntarios los pilares de ahorro. Asimismo, los autores critican la ausencia de ajustes para mantener el valor en el tiempo de las pensiones, puesto que solo Croacia exige que las pensiones del segundo pilar se ajusten por inflación.

En tercer lugar, se critica la falta de mecanismos para asegurar una correcta protección en la vejez (controlar las comisiones de los fondos, eliminar desigualdades de género y ajustar las pensiones frente a la inflación), lo cual está relacionado con las debilidades institucionales en la regulación y

¹⁰ Autores del caso de estudio de los países de Europa Oriental que instauraron un segundo pilar obligatorio de ahorro (Bulgaria, Croacia, Estonia, Letonia, Macedonia, Rumanía, y Eslovaquia).

supervisión de las pensiones. Finalmente, se critica que las opciones que dieron algunos países para que las personas dejaran el segundo pilar y volvieran a ahorrar exclusivamente en el primer pilar de reparto ha tenido impactos fiscales y sociales muy altos.

Sin embargo, más allá de las razones expuestas por los autores, puede reconocerse que en varios de estos países han existido incentivos para eliminar el segundo pilar como herramienta para disminuir el gasto público en pensiones del corto plazo aliviando el déficit público, pero en detrimento del bienestar de las generaciones más jóvenes, aumentándole su deuda y posiblemente disminuyendo su beneficio pensional cuando sean adultos mayores. De esta forma, las reversiones que se han llevado a cabo en estos países en el pilar obligatorio de ahorro y capitalización surgieron más como incentivos para mejorar la posición fiscal de los países que como respuesta a las quejas de los beneficiarios sobre fallas en el funcionamiento y regulación de los pilares de ahorro.

Conclusiones

A lo largo del documento, los autores exponen una visión parcial sobre el desempeño de los sistemas de pensiones privados, utilizando argumentos débiles y, muchas veces engañosos, para justificar las reformas pensionales que han implementado nuevamente sistemas de reparto. Sin embargo, no hacen énfasis en las verdaderas razones que motivaron estas reformas. En primer lugar, del mismo documento se desprende que la mayoría de los casos de éxito que los autores citan fueron realmente motivados por las dificultades fiscales, más que por crear y establecer un verdadero sistema de protección en la vejez que fuera sostenible, equitativo, y con más cobertura. En realidad, lo que motivó estos cambios fue la dicotomía que enfrentan todos los gobiernos: mayor gasto en el corto plazo o mayor ahorro. En estos casos, ya sea por decisiones propias de unos gobiernos irresponsables en materia fiscal o por tratados que no contemplaban el largo plazo se optó por aumentar el gasto de corto plazo a costa del bienestar de las generaciones futuras.

Segundo, Ortiz et al. (2018) ignoran en todo su documento las implicaciones de largo plazo de estas decisiones. Cualquier análisis serio de los cambios en un sistema pensional se deben hacer en el largo plazo, puesto que los cambios que se implementen hoy tendrán efectos reales en 20, 30 o 40 años. Está omisión tiene sentido dentro de los argumentos planteados por los autores, dado que es totalmente claro que, si se tiene en cuenta el fuerte cambio demográfico que están y que seguirán experimentando los países, mantener un sistema de reparto con beneficio definido resulta simplemente imposible.

Por otra parte, llama la atención que la OIT referencie como casos de éxito las reformas a los sistemas pensionales realizadas en países como Argentina, Nicaragua Venezuela o Hungría, cuando ninguno de estos son líderes de referencia en materia de protección social ni en materia económica. Es más, hoy son los gobiernos que llevaron a cabo dichas reformas los responsables de una gran tragedia social, como el caso de Venezuela o Nicaragua, o de una inestabilidad macroeconómica como el caso argentino. Además, en Argentina y Hungría la eliminación del sistema pensional de ahorro individual fue una expropiación directa de los ahorros de los trabajadores para poder financiar las deudas en el corto plazo, rompiendo el principio de derecho de propiedad tan importante para el crecimiento y desarrollo de los países.

Finalmente, los autores del documento no mencionan que más de 40 países han realizado reformas pensionales serias y responsables, que buscan incrementar el ahorro para garantizar la sostenibilidad del sistema, una mayor equidad y la adecuación de las mesadas para el largo plazo. Tampoco señalan las grandes debilidades que tienen los regímenes pensionales de reparto, entre las que se encuentran su inviabilidad financiera y su carácter regresivo. Un análisis objetivo sobre los sistemas pensionales en el mundo, más allá de dar relevancia a las diferencias entre pensiones públicas y privadas, debería resaltar el papel del ahorro en el objetivo de adaptar los regímenes previsionales a los diferentes retos que traerán la transición demográfica y la transformación de las relaciones laborales en el futuro próximo.

Bibliografía

- Altamirano, Á., Solange, B., Bosch, M., García Huitrón, M., & Oliveri, M. L. (2018). *Presente y futuro de las pensiones en América Latina y El Caribe*. Washington D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Beetsma, R., & Oksanen, H. (2007). Pension Systems, Ageing and the Stability and Growth Pact. *European Economy : Economic Papers No. 289*.
- Claramunt, C. (2004). Assessing Pension System Reforms in Latin America. *International Social Security Review*(57), 25-46.
- Congreso Nacional del Ecuador. (2001). Ley 2001-55 de Seguridad Social. *Publicado en Registro Oficial 465 del 30 de noviembre*. Ecuador.
- Corbo, V., & Schmidt-Hebbel, K. (2003). Efectos macroeconómicos de la reforma de pensiones en Chile. *Resultados y desafíos de las reformas a las pensiones*, 259-351.
- Corral, C. (2008). Situación del sistema de pensiones en el Ecuador, la perspectiva de la Superintendencia de Bancos y Seguros. En FLACSO, *Mundos del trabajo: pluralidad y transformaciones contemporáneas* (pág. 139). Quito: FLACSO.
- Datz, G., & Dancsi, K. (2013). The politics of pension reform reversal: a comparative analysis of Hungary and Argentina. *East European Politics*, 83-100.
- Doménech, R. (2014). Pensiones, bienestar y crecimiento económico. *Documentos de trabajo - BBVA Research*.
- Dybal, M. (2014). The Polish Pension Reform of 2011. *Wroclaw Review of Law, Administration & Economics*, 33-45.
- Eichengreen, B., & von Hagen, J. (1995). Fiscal Policy and Monetary Union: Federalism, Fiscal Restrictions and the No-Bailout Rule. *Center for International and Development Economics Research - Working Paper No. C95-056*.
- European Commission. (2018). *The 2018 Pension Adequacy Report: current and future income adequacy in old age in the EU - Country Profiles*. Luxemburgo.

- European Social Policy Network - European Commission. (2018). *Croatia: Government remains committed to second pension pillar in face of public debate*. Luxemburgo.
- Freudenberg, C., Berki, T., & Reiff, Á. (2016). A Long-Term Evaluation of Recent Hungarian Pension Reforms. *MNB Working Papers 2*.
- Impavido, G., Lasagabaster, E., & García-Huitrón, M. (2010). *New Policies for Mandatory Defined Contribution Pensions*. Washington DC: World Bank.
- Krasuski, K. (15 de Abril de 2019). *Poland to Shift \$43 Billion to Private Pension Accounts*. Obtenido de Bloomberg: <https://bloom.bg/2Haudlq>
- Kumenov, A. (1 de Octubre de 2018). *Kazakhstan: Pension plans darken a grim picture*. Obtenido de Eurasianet: <https://bit.ly/2JbWFgp>
- Lora, E., & Pagés, C. (2000). Hacia un Envejecimiento Responsable: Las Reformas de los Sistemas Pensionales en América Latina. *BID Working Papers*(433).
- Mesa-Lago, C. (2004). An Appraisal of a quarter-century of structural pension reforms in Latin America. *CEPAL Review*(84), 57-81.
- Montenegro, S., Llano, J., Cáceres, J., & Fajury, K. (2019). Transición demográfica, tasas de retorno y tasas de reemplazo de sistemas de pensiones de capitalización versus sistemas de reparto. *Documento CEDE No. 15*.
- Montenegro, S., Llano, J., Fajury, K., & García, M. C. (2017). La inviabilidad de los regímenes de pensiones de reparto en países que aún gozan del dividendo poblacional: el caso de Colombia. *Documento CEDE - Universidad de los Andes*.
- OECD. (2016). *Colombia: Assessment of the regulatory framework of private pensions*. París: OECD Publishing.
- OECD. (2017). *Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 Indicators*. Paris: OECD Publishing.
- OECD. (2018). *Pension Markets in Focus*. París: OECD Publishing.
- Palacios, R. (2003). Reforma a las pensiones en América Latina: Diseño y Experiencias. En FIAP, *Resultados y Desafíos de las Reformas a las Pensiones* (pág. 19). Santiago de Chile: CIEDESS.
- Sura Asset Management. (2015). *Cómo fortalecer los sistemas pensionales latinoamericanos - Tomo I*. Santiago de Chile.
- Villar, L., Malagón, J., Vaca, J., & Ruiz, C. (2013). Reforma del sistema de pensiones y crecimiento económico. Experiencia de Colombia. En Sura Asset Management, *Contribución del sistema privado de pensiones al desarrollo de Latinoamérica: Experiencias de Colombia, México, Chile y Perú* (págs. 53-103). Bogotá: Sura.