

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

NUBIA STELLA PARRA ARGUELLO

ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (AFP) Y SU IMPACTO EN LA
PROTECCIÓN DE LOS ADULTOS MAYORES: UN ANÁLISIS DEL CASO
COLOMBIANO

RIO DE JANEIRO
2014

Nubia Stella Parra Arguello

ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE
PENSIONES (AFP) Y SU IMPACTO EN LA
PROTECCIÓN DE LOS ADULTOS
MAYORES: UN ANÁLISIS DEL CASO
COLOMBIANO

Disertación de Maestría presentada al programa de Posgrado en Políticas Públicas *Estratégias e Desenvolvimento*, Instituto de Economía, *Universidade Federal do Rio de Janeiro* como parte de los requisitos necesarios para la obtención del título de Magister en Políticas Públicas, Estrategias y Desarrollo.

Orientador: Prof. Ronaldo Fiani

RIO DE JANEIRO
2014

FICHA CATALOGRÁFICA

P258 Parra Arguello, Nubia Stella.
Administradoras de fondos de pensiones (AFP) y su impacto en la protección de los
adultos mayores : un análisis del caso colombiano / Nubia Stella Parra Arguello. --

2014.

163 f. ; 31 cm.

Orientador: Ronaldo Fiani.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de
Economia,

Programa de Pós-Graduação em Políticas Públicas, Estratégias e Desenvolvimento,
2014.

Bibliografia: f. 151-158.

1. Sistema Pensional. 2. Regulación. 3. Administradoras de Fondos de Pensiones.
I. Fiani, Ronaldo, orient. II. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Instituto de

Nubia Stella Parra Arguello

ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE
PENSIONES (AFP) Y SU IMPACTO EN LA
PROTECCIÓN DE LOS ADULTOS
MAYORES: UN ANÁLISIS DEL CASO
COLOMBIANO

Disertación de Maestría presentada al programa
de Posgrado en Políticas Públicas Estratégicas e
Desenvolvimento, Instituto de Economía,
Universidade Federal do Rio de Janeiro como
parte de los requisitos necesarios para la
obtención del título de Magister en Políticas
Públicas, Estrategias y Desarrollo.

Aprobada por:

Prof. Ronaldo Fiani
Orientador
PEED/UFRJ

Prof. María Lucia Werneck Vianna
PPED/UFRJ

Prof. Denise Lobato Gentil
PPGE/UFRJ

RIO DE JANEIRO
2014

RESUMEN

El trabajo realiza un recorrido por las reformas realizadas al sistema pensional colombiano enfocándose principalmente en la reforma estructural realizada en 1993 a través de la cual se dio entrada a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs). El objetivo principal es analizar cómo se implementaron las reformas al sistema pensional colombiano, la entrada de las AFPs y cómo la regulación asociada a estas han impactado en el objetivo de lograr que la población mayor cuente con una pensión de retiro en la vejez. El análisis empírico se enfoca en el sistema privado, Régimen de Ahorro individual con Solidaridad (RAIS) tomando como variables a analizar la evolución de la cobertura por afiliación y pensional, afiliados activos e inactivos y las variables que miden el desempeño de los fondos de pensiones privados tales como: competencia, comisiones, rentabilidades mínimas y rentabilidad de los fondos. Se concluye que la entrada de las administradoras de Fondos de pensiones privadas no ha contribuido a aumentar significativamente la cobertura basado en el hecho de que actualmente el 62% de la población en edad de pensionarse no está recibiendo pensión. Esto se entiende como un fracaso del sistema pensional colombiano ya que su principal objetivo es proteger a la población en edad adulta contra los riesgos de pobreza en la vejez, sin embargo la mayor parte de esta población se encuentra vulnerable ante tal riesgo. Por otro lado se encontró que a pesar de las reformas realizadas el sistema pensional sigue contando con los mismos problemas estructurales de baja cobertura e inequidad principalmente porque al estar vinculada la afiliación al sistema pensional al contrato de trabajo formal se reproducen las inequidades del mercado laboral y se genera un sistema pensional excluyente.

Palabras Clave: 1.Sistema Pensional. 2. Regulación. 3. Administradoras de Fondos de Pensiones

ABSTRACT

This study presents an overview of the reforms that affected the Colombian pension system, focusing mainly on the structural reform of 1993, which introduced the Fund Management Companies (AFPs). Its main purpose is analyzing how the reforms to the Colombian pension system were carried out, and presenting the impacts of the introduction and regulation of AFPs upon the goal of offering retirement pensions to a larger percentage of the elder population. Its empirical analysis focuses on the private system, known as the Individual Savings with Solidarity Regime (RAIS). The analyzed variables were the evolution of coverage among affiliates and pensionists, the amount of active and inactive affiliates, and performance variables of private pension funds, such as: competition, commission fees, minimum profitability and fund profitability. The fact that 62% of the Colombian population above retirement age is not presently receiving pensions allows concluding that the introduction of private fund management companies has not enhanced coverage significantly. This is perceived as a failure of the Colombian pension system, because most of the adult population is vulnerable to the risk of poverty at old age, although protection against such risk has been established as the system's main purpose. Besides this, the reforms introduced to the pension system have not affected the structural problems of low coverage and inequality, mostly because binding the pension system to formal employment contracts leads to the reproduction of the inequalities within the labor market, creating an exclusionary pension system.

Keywords: 1. Pension system. 2. Regulation. 3. Pension fund management

*A mis padres Emma Arguello y Luis Parra por
su constante apoyo y cariño infinito*

Agradecimientos

Agradezco en primer lugar a mi orientador Profesor Ronaldo Fiani por su valiosa contribución en la realización de esta investigación. Sus comentarios y reflexiones así como su disponibilidad para discutir los asuntos del trabajo fueron fundamentales para definir el rumbo y desarrollo de la presente investigación.

Agradezco a las Profesoras María Lucia Werneck Vianna y Denise Gentil por aceptar ser parte de mi banca examinadora y contribuir con su amplia experiencia académica y en particular sobre la Protección Social a evaluar el contenido del presente trabajo.

Agradezco al Instituto de Economía de la *Universidade Federal do Rio de Janeiro* (UFRJ) por permitirme hacer parte de tan prestigioso centro educativo.

Agradezco a las Coordinadoras del programas de *Políticas Públicas Estrategias e Desenvolvimento (PPED)* Profesoras Renata La Rovere y Ana Celia Castro por las orientaciones académicas y el apoyo que me ofrecieron desde el comienzo del programa especialmente por mi condición de alumna extranjera.

Agradezco especialmente a la Profesora Celina Souza quien ha sido para mí una mentora, fuente de inspiración y ejemplo académico a seguir. Sus aulas y el grupo de investigación en el cual tuve el honor de trabajar con ella fueron de gran aprendizaje así como fundamentales para definir mis líneas de investigación e intereses académicos. Agradezco también el apoyo personal, los consejos e incentivo que recibí de ella a lo largo de mi estadía en Rio de Janeiro.

Agradezco a mis ex compañeros de trabajo y amigos en Colombia quienes me ayudaron con la recolección de datos y en resolver dudas de carácter técnico con respecto al funcionamiento de los Fondos de Pensiones.

Agradezco a mis viejos amigos de Colombia y a los nuevos amigos que encontré en esta experiencia de vida en Brasil por su apoyo incondicional y por los debates académicos que sostuvimos los cuales sin duda acabaron influenciado el proseguir de este trabajo.

Finalmente me gustaría agradecer inmensamente a mis padres y hermanos quienes son mi fortaleza y mi incentivo para lograr un desafío más, por su apoyo en todos y cada uno de los momentos del desarrollo de mi maestría y por la fuerza y cariño que recibía todos los días de su parte a la distancia.

LISTA DE GRÁFICOS, TABLAS Y CUADROS

Gráfico 1.1	Clasificación del Sistema Pensional.....	30
Gráfico 2.1	Esquema del Sistema Pensional Colombiano	90
Gráfico 3.1	Evolución PIB Total, PIB per cápita a precios constantes de 2005 y Tasa de desempleo	104
Gráfico 3.2	Gastos Totales en Pensiones como Porcentaje del PIB 1994-2025 (Proyectado)	105
Gráfico 3.3	Evolución de la Pirámide Poblacional Colombiana – 1994 – 2014 – 2020 (Proyectado)	108
Gráfico 3.4	Evolución de la Tasa de desempleo, PEA, Ocupados, Trabajadores Formales e Informales.....	109
Gráfico 3.5	Características Sistema Pensional Colombiano 2013	112
Gráfico 3.6	Evolución del Número de Afiliados a las AFPs.....	113
Gráfico 3.7	Afiliados Activos e Inactivos en el Régimen Privado.....	114
Gráfico 3.8	Afiliados por AFP a Agosto de 2014	115
Gráfico 3.9	Cobertura en Afiliación al Sistema Pensional.....	116
Gráfico 3.10	Porcentaje de Cobertura de las AFPs Pensionados/Población en Edad de Pensionarse 1997-2014	117
Gráfico 3.11	Participación de Pensionados por AFP 2014	117
Gráfico 3.12	Evolución Cobertura Pensional total del Sistema 2008-2013.....	119
Gráfico 3.13	Valor de los Fondos Administrados por las AFPs 1994-2013	121
Gráfico 3.15	Participación por Número. de Afiliados en las AFPs a Agosto de 2014 ...	124
Gráfico 3.16.	Evolución de Resultados del Ejercicio de las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantía (SAFPs).....	133
Gráfico 3.17	Evolución Rentabilidad Promedio y Mínima de los Fondos de Pensiones.....	134

Gráfico 3.18	Evolución de la rentabilidad efectiva anual acumulada para cada AFP	135
Gráfico 3.19	Evolución Rendimiento Promedio Mensual del FPO	137
Gráfico 3.20	Composición Portafolio de Referencia AFPs Abril 2014	138
Gráfico 3.21	Portafolio de los Fondos de Pensiones Obligatorias Agosto 2014.....	139
Gráfico 3.22	Evolución Comportamiento TES 2016	140
Tabla 1.1	Comparación segundo Pilar BM y OIT.....	40
Tabla 1.2	Regulación Draconiana vs. <i>Prudent Man</i>	51
Tabla 2.2	Disposiciones Generales sobre la Regulación de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs).....	99
Tabla 3.1	Evolución Coeficiente de Gini	104
Tabla 3.2	Población Ocupada Asalariada según tipo de contrato	109
Tabla 3.3	Evolución de afiliados al Sistema Pensional Colombiano 2007-2013.....	113
Tabla 3.4	Cobertura total del Sistema de Pensiones 2008-2013	118
Tabla 3.5.	Fondos Administrados a Agosto de 2014 por cada AFP	121
Tabla 3.6	Comparación Número de AFPs vs. Fondos Administrados Latinoamérica 124	
Tabla 3.8	Distribución de los aportes a Pensiones Junio 2014	129
Tabla 3.9.	Rentabilidad de las AFPs	129
Tabla 3.10	Aportes Pensionales, comparación entre regímenes.....	131
Cuadro 2.1	Comparación del Régimen de Prima Media (RPM) y el Régimen de Ahorro individual con Solidaridad (RAIS).....	91

LISTA DE SIGLAS

ACCIONES ADR	American Depository Receipts (Recibos de Deposito Americano)
ACCIONES GDR	Global Depository Receipts (Recibos de Deposito Global)
AFP	Administradora de Fondos de Pensiones
AISS	Organización Internacional de la Seguridad Social
APV	Ahorro Pensional Voluntario
ASOFONDOS	Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía
BEPS	Beneficios Económicos Periódicos
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BM	Banco Mundial
CAI	Cuenta de Ahorro Individual
CAJANAL	Caja Nacional de Previsión Social
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CONFIS	Consejo Superior de Política Fiscal
COP	Peso colombiano
CPC	Capitalización Parcial Colectiva
CPI	Capitalización Plena e Individual
DANE	Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas
DNP	Dirección Nacional de Planeación
FEDESARROLLO	Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOGAFIN	Fondo de Garantías de Instituciones Financieras
FPO	Fondo de Pensiones Obligatoria
FSP	Fondo de Solidaridad Pensional
GNC	Gobierno Nacional Central
GPM	Garantía de Pensión Mínima
IBC	Ingreso Base Cotización
ICBF	Instituto Colombiano de Bienestar Familiar
ICSS	Instituto Colombiano de Seguros Sociales
ISS	Instituto de Seguros Sociales
MINHACIENDA	Ministerio de Hacienda y Crédito Público

MINTRABAJO	Ministerio del Trabajo
OECD	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PAYG	<i>Pay as you go</i>
PM	Prima Media
PME	Prima Media Escalonada
PPSAM	Programa de Protección Social al Adulto Mayor
PV	Pensión Voluntaria
RAIS	Régimen de Ahorro individual con Solidaridad
RPM	Régimen de Prima Media
SAFP	Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones
SENA	Servicio Nacional de Aprendizaje
SFC	Superintendencia Financiera de Colombia
SISBEN	Sistema de Potenciales Beneficiarios para programas sociales
SMLV	Salario mínimo legal vigente
SUPERFINANCIERA	Superintendencia Financiera de Colombia
TES	Títulos de Tesorería
UTC	Unión de Trabajadores Colombianos
FIAP	Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	15
1. CAPÍTULO I ANÁLISIS TEÓRICA DE LOS FONDOS DE PENSIONES	18
1.1. Abordajes teóricos del surgimiento de la Protección Social.....	18
1.2. El Pensamiento Neoliberal se toma la agenda Política.....	25
1.3. Clasificación de los sistemas Pensionales.....	27
1.4. Las propuestas de los organismos internacionales en Pensiones	31
1.4.1. La OIT y AISS	31
1.4.1.2 La Organización Internacional del Trabajo OIT	31
1.4.1.3 La Asociación Internacional de la Seguridad Social (AISS)	33
1.4.2.El Banco Mundial	37
1.4.3.Discusión OIT y Banco Mundial.....	40
1.5. Regulación de los fondos de pensiones Privados	46
1.5.1. Regulación Draconiana y “ <i>Prudent-man</i> ”	48
1.5.2. Riesgos enfrentados por las Administradoras de Fondos de Pensiones.....	52
1.5.2.1. Riesgo de Portafolio	52
1.5.2.2. Riesgo de Agencia.....	53
1.5.2.3. Riesgo sistémico	53
1.6. Normas específicas a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs).....	54
1.6.1.1. Exigencias de capital	55
1.6.1.2. Estructura Regulatoria	55
1.6.1.3. Garantías de Rentabilidad Mínima	57
1.6.1.4. Comisiones	59
1.6.1.4.1. Comisiones fijas.....	60
1.6.1.4.2. Comisión sobre aporte o salario.....	60
1.6.1.4.3. Comisión sobre saldo.....	60
1.6.1.5. <i>Governance</i>	61
1.6.1.6. Regulación sobre las inversiones.....	62
1.7. Conclusiones Previas	64
2. CAPÍTULO II ESTRUCTURACIÓN DEL SISTEMA PENSIONAL EN COLOMBIA	66
2.1. Historia y Evolución de las pensiones en Colombia	66

2.1.1.	Ley 100 de 1993	69
2.1.1.1.	Problemas que persisten con la Ley 100	79
2.1.2.	Reforma de 2003 y 2005	82
2.1.3.	Reforma de 2013	87
2.2.	Regulación y Supervisión de las Administradoras de Fondos de Pensiones en Colombia.....	91
2.2.1.	Regulación y Supervisión.....	92
2.2.2.	Régimen de inversiones	93
2.2.3.	Rentabilidad Mínima.....	94
2.2.4.	Reserva de Estabilización de Rendimientos.....	95
2.2.5.	Margen de Solvencia.....	95
2.2.6.	Esquema de cotización para Empleados y Empleadores	96
2.2.7.	Estructura de Comisiones.....	96
2.2.7.1	Comisión por administración de los fondos administrados	96
2.2.7.2	Comisión por administración de pensiones bajo la modalidad de retiro programado	97
2.2.7.3	Comisión por concepto de la administración de recursos de Afiliados Cesantes	97
2.2.7.4	Comisión por Traslado de Afiliados	98
2.2.8.	Garantías del Estado.....	98
2.3.	Conclusiones Previas	100
3.	CAPÍTULO III IMPACTO DE LA REGULACIÓN EN EL MERCADO DE FONDOS DE PENSIONES EN COLOMBIA	102
3.1.	Evolución de las principales variables macroeconómicas.....	103
3.1.1.	Evolución del PIB Total, Per cápita y Coeficiente de Gini.....	103
3.1.2.	Gasto Total en Pensiones del Gobierno Nacional Central	104
3.1.3.	Evolución Pirámide Poblacional Colombiana.....	106
3.1.4.	Comportamiento del mercado de trabajo	108
3.2.	Análisis Del Mercado De Administradoras De Fondos De Pensiones (AFP) En Colombia.....	111
3.2.1.	Evolución de los Afiliados al Sistema y Cobertura.....	112
3.2.2.	Cobertura en Afiliación y Cobertura Pensional	115
3.2.3.	Valor de los Fondos Administrados	120

3.2.4. Competencia.....	122
3.2.5. Comisión de Administración.....	128
3.2.6. Rentabilidad	133
3.2.7. Portafolio de inversión	137
4. CONSIDERACIONES FINALES	142
5. BIBLIOGRAFÍA.....	151
6. ANEXOS.....	159

INTRODUCCIÓN

En América Latina en la época de 1990 se presentó una ola de reformas a los sistemas pensionales las cuales buscaban como objetivos principales lograr el equilibrio financiero/actuarial de los sistemas y aliviar la carga fiscal frente al envejecimiento de la población. Para esto, algunos países implementaron la sustitución parcial o total de los sistemas públicos por sistemas privados administrados por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs). Según Mesa-Lago (2004c) a mediados de 2004 doce países de América Latina habían llevado a cabo reformas estructurales de los sistemas pensionales a través de las cuales privatizaron total o parcialmente los antiguos sistemas públicos. En Colombia en 1993 se llevó a cabo la reforma al sistema Pensional como parte de la reforma a la seguridad Social implementada a través de la Ley 100 de 1993.

Esta reforma ha sido catalogada como uno de las reformas más significativas de la economía colombiana no sólo por el impacto que se esperaba que tuviera sobre la cobertura por afiliación y por pensionados, la reducción de la inequidades dentro del sistema pensional, la disminución de la carga fiscal y por las mejoras que se implementarían en el control y regulación del sistema pensional. Sino también por las expectativas generadas con relación a la introducción al mercado de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs), entidades privadas inspiradas en el modelo de pensiones desarrollado inicialmente en Chile en 1980. Estas entidades han sido desde entonces las encargadas de administrar el ahorro pensional de los afiliados a este sistema, transformando las contribuciones en cuotas de ahorro en cuentas individuales y reguladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Por otro lado, al cambio de régimen público por el privado se le atribuían beneficios de tipo económicos como el aumento del ahorro nacional que se generaría como consecuencia del fomento a la cultura financiera, se dinamizaría el mercado de capitales y se mejoraría la sostenibilidad del sistema ya que se evitaría que siguiera aumentando su componente no financiado. Así mismo, las personas afiliadas a las AFPs financiarían sus propias pensiones durante su vida laboral, reduciendo la vulnerabilidad fiscal y evitando el aumento de la deuda pública. De acuerdo con Santa María (2010) otro aspecto positivo asociado al cambio sería que bajo el nuevo régimen se podría obtener pensiones más altas como consecuencia de la posibilidad de mayores tasas de rendimiento en los fondos privados. Por lo tanto, las pensiones en el sistema privado estarían totalmente respaldadas y no se amenazaría la viabilidad del sistema ni serían necesarios recursos del Estado para financiar las pensiones como en el régimen público. Finalmente, se argumentó que bajo la administración de los

fondos privados habría mayor transparencia y confianza en el sistema, ya que en las AFPs cada afiliado tiene asociada una cuenta individual a través de la cual pueden hacer seguimiento a sus saldos y la rentabilidad del fondo, fortaleciendo así los derechos de propiedad de los afiliados y facilitando la construcción de la historia laboral de los trabajadores, en comparación con el sistema público bajo el cual los aportes recibidos se depositan en un fondo común.

Desde la implementación de la reforma pensional en Colombia el 1° de abril de 1994 conviven en el sistema pensional colombiano un régimen público, Régimen de Prima Media (RPM) administrado por COLPENSIONES, antes denominado Instituto de Seguros Sociales (ISS), y el régimen privado, Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS) administrado por las AFPs. Los dos regímenes cuentan con requisitos para acceder a la pensión por vejez y beneficios pensionales diferentes.

Aunque a lo largo de la investigación nos referiremos al Régimen Público (RPM) especialmente para hacer análisis comparativos entre regímenes, el análisis de la regulación y del desempeño del sistema pensional estará centrado en el sistema privado, es decir en el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS) administrado por las Administradoras de Fondos de Pensiones ya que el objetivo principal de esta investigación es analizar como las reformas al sistema pensional colombiano y la entradas de las AFPs y su regulación asociada han impactado en el objetivo de lograr que la población mayor cuente con una pensión de retiro en la vejez.

Han transcurrido 21 años desde la reforma pensional de 1993 y vale la pena preguntarse si ¿Está el sistema pensional colombiano siendo efectivo en el objetivo de reducir el riesgo de pobreza en la vejez?. Más allá de los objetivos de tipo económico y financiero que se atribuyan a la reforma pensional, los objetivos más importantes del sistema pensional son de tipo social. Como mencionado por Lo Voulo el “éxito” de la reforma debe ser medido como el aporte de esta a la solución de los problemas existentes y no el “éxito” medido como la imposición de un nuevo modelo (LO VOULO, 1996, p. 153).

Con el fin de responder a esta inquietud la investigación será desarrollada en tres capítulos. Teniendo en cuenta que “los sistemas de seguridad social son una institución típica de los Estados de Bienestar” (RODRÍGUEZ, 2002, p. 112) en el primer capítulo se describirán las diferentes clasificaciones de Estados de Bienestar Social con el fin de identificar el marco teórico sobre el cual se crean los sistemas pensionales y los principios sociales que deben estar presentes en los mismos. Posteriormente analizaremos la entrada del modelo neoliberal y su impacto sobre los sistemas pensionales. Seguidamente se presentará la

posición e influencia de los organismos internacionales como la OIT, el Banco Mundial y la AISS con respecto a los principios que deben regir los sistemas pensionales y los modelos recomendados por estos. Finalmente, dado que las Administradoras de Fondos de pensiones son entidades que hacen parte del sistema financiero, fue necesario crear una regulación específica a la actividad de estas con el fin de mitigar los riesgos a los que se enfrentan los afiliados y proteger los ahorros pensionales, por lo tanto, la última sección de este capítulo se encargará de describir la regulación que rige a los Fondos de Pensiones privados.

El segundo capítulo comenzará presentando la historia del sistema pensional colombiano desde sus inicios en 1946. Se describirá su evolución y los problemas que existían antes de la reforma de 1993. Se detallarán los avances introducidos con la Ley 100 de 1993 así como los problemas que siguieron presentes a pesar de la reforma. Seguidamente se presentaran las reformas de 2003 y 2005 hasta llegar a la más reciente reforma pensional de 2013. Para cada reforma se presentaran los objetivos y los problemas que subsisten, así como los cambios que generó cada reforma para el sistema pensional. Seguidamente se describirá la regulación establecida por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y la Superintendencia Financiera de Colombia para la supervisión y control de las Administradoras de Fondos de Pensiones.

En el capítulo tres se pretende consolidar la información presentada en los capítulos uno y dos con el fin de analizar si las reformas al sistema pensional y la regulación ejercida han llevado al que el sistema pensional colombiano este cumpliendo con el objetivo de protección de los adultos mayores frente al riesgo de pobreza en la vejez. Para esto, comenzaremos presentando el panorama general de las principales variables económicas que influyen en los resultados del sistema pensional, específicamente se analizará el crecimiento del PIB total y los niveles de PIB per cápita, la evolución de la tasa de desempleo y de la tasa de informalidad del mercado laboral y la evolución de la pirámide poblacional. Posteriormente pasaremos a evaluar los resultados de las principales variables que miden por un lado la eficiencia en el logro de los objetivos sociales y por otro la evaluación del cumplimiento de las expectativas generadas con la implementación de los fondos privados tales como aumento de las rentabilidades y competencia, entre otras. Por lo tanto, se analizará la evolución de las siguientes variables: i) Afiliados y Cobertura; ii) Valor de los Fondo administrados iii) Competencia; iv) Comisión de administración y rentabilidades, y v) Portafolio de inversión

Finalmente, en un último capítulo se expondrán las consideraciones finales.

1. CAPÍTULO I ANÁLISIS TEÓRICA DE LOS FONDOS DE PENSIONES

En el presente capítulo se realizará una descripción de los conceptos teóricos relativos a los sistemas pensionales, comenzando con una breve síntesis de las definiciones y desdoblamientos del Estado de Bienestar Social y comienzos del neoliberalismo con el fin de aclarar definiciones pertinentes e contextualizar la evolución de la implementación de la seguridad social en Colombia a la que nos referiremos en el capítulo II. Posteriormente se describirán las principales posiciones de los organismos Internacionales, Banco Mundial, OIT y AISS sobre sistemas pensionales y se finalizará con la teoría de la regulación relativa a los fondos de pensiones privados y la clasificación de los sistemas pensionales.

1.1. Abordajes teóricos del surgimiento de la Protección Social

De acuerdo con Marshall (1950) la ciudadanía social constituye la idea fundamental del Estado de Bienestar, envolviendo la garantía de los derechos sociales. Complementariamente, Esping Andersen (1991) argumenta

Cuando los derechos sociales adquieren el *status* legal y practico de derechos de propiedad, cuando son inviolables, y cuando son asegurados con base en la ciudadanía en vez de tener base en el desempeño, implican una desmercantilización¹ del status de los individuos *vis-à-vis* o mercado. Pero el concepto de ciudadanía social también envuelve estratificación social: el *status* de ciudadano va a competir con la posición de clase de las personas, y puede hasta substituirlo (ESPING-ANDERSEN, 1991, p. 101)²

Aunque no existe una única modalidad de Estado de Bienestar, Esping-Andersen (1991) lo categoriza de acuerdo a tres regímenes de Estado de Bienestar: El primero es el “modelo liberal”, donde predomina la asistencia a los comprobadamente pobres, reducidas transferencias universales o planos modestos de previdencia social. Las reglas para la habilitación a los beneficios son estrictas y muchas veces asociadas al estigma, los beneficios son modestos. El Estado, por su vez, alienta al mercado, tanto pasivamente, al garantizar apenas el mínimo, cuanto activamente, al subsidiar esquemas privados de pensiones. Este tipo de régimen minimiza los efectos de la desmercantilización, contiene efectivamente el dominio

¹ Para Esping-Andersen (1991) la desmercantilización ocurre cuando la prestación de un servicio es vista como

² Traducción libre de la autora, texto original: “Quando os direitos sociais adquirem o status legal e pratico de direitos de propriedade, quando são invioláveis, e quando são assegurados com base na cidadania em vez de terem base no desempenho, implicam uma “desmercadorização” do status dos indivíduos *vis-à-vis* o mercado. Mas o conceito de cidadania social também envolve estratificação social: o status de cidadão vai competir com a condição de classe das pessoas, e pode mesmo substituí-lo”.

de los derechos sociales y edifica una orden de estratificación que es una mezcla de igualdad relativa de la pobreza entre los beneficiarios del Estado y servicios diferenciados por el mercado entre las mayorías.

El segundo es el régimen “conservador-corporativista” donde predominan las diferencias de estatus, es decir, los derechos estaban vinculados a la clase o estatus. “Quien merece, o sea, quien contribuye para la riqueza nacional y/o consigue inserción en el escenario social legítimo, tiene derecho a beneficios, diferenciados conforme al trabajo, el estatus ocupacional, la capacidad de presión, etc.”(VIANNA, 1998, p. 24). En este tipo de Estados la obsesión liberal con la mercantilización y la eficiencia del mercado nunca fue significativa, por lo tanto, las pensiones privadas y los beneficios ocupacionales extra desempeñaron un papel secundario. Sin embargo, como afirma Esping-Andersen (1991) al estar basado en la diferenciación de *status*, sus efectos en términos de redistribución son mínimos.

El tercer y último régimen es el “social-demócrata”, bajo el cual los principios de universalismo y desmercantilización de los derechos de las clases sociales se extendieron a las nuevas clases medias, promueve la igualdad con los mejores estándares de calidad, y no una igualdad de las necesidades mínimas. La igualdad es concedida garantizándoles a los trabajadores plena participación en la calidad de los derechos disfrutados por los más ricos. Bajo este modelo desmercantilizado se desarrollan programas universales de seguros en los cuales los beneficios se gradúan a las ganancias habituales de sus beneficiarios, así, todos los trabajadores sin importar su categoría disfrutaban de derechos idénticos, “todos se benefician; todos son dependientes; y supuestamente todos se sentirán obligados a pagar”³ (ESPING-ANDERSEN, 1991, p. 110). Para conseguir mantener los altos costos de un sistema de bienestar solidario, este sistema afirma que la mejor forma de autofinanciarse es minimizando los problemas sociales y maximizando los rendimientos, para esto, es necesario mantener el mayor número de personas trabajando y el mínimo viviendo de las transferencias sociales. Es decir, este modelo adopta el pleno empleo como parte integral de su práctica de bienestar social.

En suma, como explica Vianna (1998) el Estado de bienestar consiste en una articulación de conflictos distributivos en el cual se relacionan el poder de movilización política y la democratización social del capitalismo. El primero tiene que ver con la capacidad de mantener cohesión interna de los partidos representativos de los trabajadores, construir

³ Traducción libre de la autora, texto original: “Todos se benefician; todos são dependentes; e supostamente todos se sentiram obrigados a pagar”.

alianzas inter-classes e imponer límites a las iniciativas y a la propia hegemonía de los partidos burgueses llegando a partir de esto a un enfrentamiento con las fuerzas de mercado y establecer lo que la autora denomina a “democratización social del capitalismo”. Precisamente para lograrlo, se necesitan cumplir con: “desmercantilización del status de la fuerza de trabajo; refuerzo a la solidaridad, o sea, substitución de esquemas de protección social competitivos, selectivos o corporativos por el principio de universalismo; redistribución efectiva, vía tributación progresiva e transferencias sociales; y pleno empleo, como meta y como base financiera para la consecución de los demás objetivos” (VIANNA, 1998, p. 26).

Uno de los principales preceptos del Estado de Bienestar Social es mejorar las condiciones de vida de la sociedad y en particular luchar contra la pobreza y la exclusión social, la cual se intensifica con las dificultades de los ciudadanos para el acceso al mercado laboral. De acuerdo con Karl Polanyi (1997)

Con el surgimiento del mercado autorregulado se presentó una dislocación social, en tanto el trabajo humano quedó regulado por los mecanismos de mercado. Este nuevo tipo de mercado se consolidó con la revolución industrial; a partir de este momento el móvil de la subsistencia es remplazado por una conducta humana regulada por el afán de la ganancia. La dislocación social se manifiesta en las condiciones de vida de los trabajadores, la aparición de los tugurios urbanos, los bajos salarios, el trabajo infantil y las jornadas laborales superiores a ocho horas. (POLANYI 2007, 79-80).

Así, la lucha contra la exclusión social no se podía llevar a cabo bajo el paradigma del libre mercado y competencia. Por lo tanto, uno de los mecanismos que se encontró para lograr la inclusión social fue la implementación del aseguramiento de los problemas sociales. Uno de los modelos de seguridad social fue el atribuido a Bismarck en Alemania, el cual introdujo la seguridad social basada en el contrato laboral, “administrada por varias cajas, según la jerarquía social de los afiliados, no conduce a la universalidad y de contera, divide al movimiento obrero” (RODRÍGUEZ, 2002, p. 43). Bajo este esquema, “la relación laboral asalariada era el eje sobre el cual se debía construir la política social y por lo tanto, los responsables y beneficiarios eran los propios trabajadores y sus empleadores quienes debían aportar el grueso de los fondos para el financiamiento” (BARBEITO; LO VUOLO, 1992, p.110). Este tipo de modelo es clasificado por Esping-Andersen (1991) dentro de la concepción de Estado de Bienestar como sistema de estratificación, ya que genera una división entre los asalariados aplicando programas distintos para grupos diferentes en términos de clase y *status*, bajo el cual los derechos y privilegios se destinan a acentuar la

posición apropiada a cada individuo en la vida. Es importante destacar que bajo esta pensamiento de segregación de clases y corporativismo Estatal se le dio relevancia a los beneficios pensionales privilegiados para el funcionamiento público. “Este fue en parte, un medio de recompensar la lealtad al Estado y en parte, una forma de demarcar el *status* social singularmente elevado de este grupo” (ESPING-ANDERSEN, 1991, p. 105)⁴. Así, como es señalado por Rodríguez (2001) a diferencia de la asistencia social propia de los sistemas de protección pre capitalistas, el seguro social representa la ejecución de un contrato en el cual los ciudadanos y el Estado están igualmente implicados. “la universalidad del seguro y su carácter obligatorio lo vuelve social y cumple entonces el papel de una especie de transformador moral y social. El seguro social funciona como una mano invisible que produce seguridad y solidaridad sin que intervenga la buena voluntad”. (RODRÍGUEZ, 2001, p. 211).

Un segundo modelo para organizar el sistema de seguridad social fue el adoptado por William Beveridge, el cual de acuerdo con Esping-Andersen (1991) es el modelo mas desmercantilizado, ya que ofrece beneficios básicos e iguales para todos, independientemente de ganancias, contribuciones o actuaciones anteriores en el mercado, es un sistema más solidario pero no totalmente desmercantilizante, pues “sólo raramente estos esquemas consiguen ofrecer beneficios de tal calidad que críen una verdadera opción al trabajo”⁵ (ESPING-ANDERSEN 1991, p. 103). Este modelo introdujo algunos principios innovadores tales como: la unificación bajo un único ente gestor o coordinador de los diversos programas de seguros social, uniformidad en las condiciones de adquisición de derechos y eliminación de desigualdades injustificadas entre los asegurados (igualdad), cobertura total de la población independientemente si esta empleada o no (universalidad) y de todos los riesgos sociales (integridad); financiamiento mediante impuestos, prestaciones mínimas básicas pero suficientes, distribución progresiva del ingreso (solidaridad); y, régimen técnico financiero de reparto (MESA-LAGO, 1985, p. 4).

Por otro lado, están los denominados Estados Keynesianos, los cuales “están ligados al concepto de demanda efectiva, y entre sus finalidades se encuentra el diseño de una política económica en la que la lucha contra la exclusión social hace posible la existencia de la economía de mercado.” (RODRÍGUEZ, 2002, p. 41). Como es destacado por Skocpol (1985) en su revisión sobre la definición de Offe (1988) el Estado de bienestar Keynesiano surge

⁴ Traducción libre de la autora, texto original: “Este foi, em parte, um meio de recompensar a lealdade ao Estado e, em parte, uma forma de destacar o status social singularmente elevado deste grupo”.

⁵ Traducción libre de la autora, texto original: “Só raramente esses esquemas conseguem oferecer benefícios de tal qualidade que crie uma verdadeira opção ao trabalho”

para disminuir las tensiones entre el desarrollo económico y la acumulación de capital con el daño social causado por el mercado:

El Estado de Bienestar Keynesiano es el conjunto de políticas e instituciones que han manejado el desarrollo económico y las tensiones sociales desde la Segunda Guerra Mundial en las democracias capitalistas. (...) El Estado de Bienestar ha sido funcionalmente necesario para llevar a cabo la acumulación de capital; con el que se ha administrado el daño social resultado de los procesos de mercado y ha facilitado el suministro de trabajadores asalariados apropiadamente socializados (SKOCPOL, 1985, p. 308)⁶.

Para Offe (1982) el Estado de Bienestar Keynesiano transformó el esquema de conflictividad industrial y de clase en formas que se apartan cada vez más del radicalismo político y revolucionario llevando a un conflicto de clases más economicista centrado en la distribución, además existe un compromiso de clase políticamente instituido

El acuerdo representaba por parte de los trabajadores la aceptación de la lógica de la rentabilidad y del mercado como principios rectores de la asignación de recursos, del intercambio de los productos y de la localización industrial, a cambio de la garantía de que se protegieran los niveles mínimos de vida, los derechos sindicales y los derechos democráticos liberales, de que se evitaría el desempleo masivo y de que los ingresos reales aumentarían de manera más o menos lineal con respecto a la productividad del trabajo; todo ello por medio de la intervención del Estado, en caso de resultar necesario (OFFE, 1982, p.109).

Así, para Offe (1982) lo que estaba en negociación no era el modo de producción sino la distribución. Además, más importante que este conflicto era que existía un acuerdo sobre las prioridades básicas: crecimiento económico y seguridad social. Por lo tanto, la lección del Keynesianismo para el capitalismo es un juego de adiciones positivas, en que cada clase social asume el papel de la otra, y jugarlo como un juego de suma cero es ir contra de los propios intereses pues cada clase debe tomar consideración de los intereses de la otra: “los trabajadores, la rentabilidad, ya que tan solo un nivel suficiente de beneficios e inversiones puede garantizar el futuro empleo y el incremento de los ingresos; y los capitalistas, los salarios y el costo del mantenimiento del Estado de Bienestar, ya que estos garantizaran una demanda efectiva y una clase trabajadora sana, bien formada y bien alojada” (OFFE, 1982, p.

⁶ Traducción libre de la autora, texto original: Keynesianism Welfare State is the entire ensemble of government policies and institutions that have managed economic development and social tensions since World War II in the capitalist democracies. (...) The welfare state has been functionally necessary to ongoing capital accumulation; in that it has managed the social damage done by market processes and facilitated the supply of properly socialized wage workers.

110). Complementando esta reflexión y como es señalado por Vianna (1998) refiriéndose al pensamiento de Przeworski (1989)

La revolución Keynesiana proporcionó a los social demócratas un objetivo y, con eso, la justificativa para su papel en el gobierno, simultáneamente transformando el significado ideológico de políticas distributivas que favorecían a la clase trabajadora. (...) el nuevo proyecto implicaba un compromiso fundamental con aquellos que todavía eran denunciados como exploradores, pero era económicamente viable bajo las condiciones democráticas. Se exponen las *bases materiales* de este compromiso, localizándolas en la propia lógica del capitalismo⁷(VIANNA, 1998, p. 31).

Por último, aunque Barr (2004) aclara que definir y clasificar el Estado de Bienestar social no es una tarea fácil, y como hemos planteado anteriormente, existen diferentes modelos y categorizaciones del mismo, el autor ofrece una clasificación del Estado de Bienestar de acuerdo a sus objetivos que nos ayuda a articular el concepto de Estado de Bienestar Social con los propósitos de esta investigación, más específicamente con el campo de la política pensional. El autor divide los objetivos que debe cumplir el Estado de Bienestar Social en las siguientes categorías: i) Eficiencia; ii) Mantener el nivel de vida; iii) Reducir la inequidad; iv) Inclusión Social y v) viabilidad administrativa. Para los propósitos de esta investigación, nos concentraremos en el segundo objetivo del Estado de Bienestar Social según la clasificación dada por Barr (2004) es decir el “mantenimiento del nivel de vida”, ya que es este precisamente uno de los objetivos de la existencia de la política pensional, conseguir que en la edad adulta se puede tener un nivel de vida semejante al que se disfrutaba cuando se estaba en la edad productiva. Esto se realiza mediante la suavización del consumo, distribuyendo entre el consumo presente y el consumo futuro. Sin embargo como argumenta el autor, este modelo de consumo funciona bien bajo los supuestos de comportamiento racional, un mundo de certidumbre y mercados competitivos. Bajo este escenario, argumenta Barr (2004) la presencia del Estado de Bienestar solo sería necesaria para ayudar a los que han sido pobres de por vida. Sin embargo, ya que vivimos en un mundo de riesgos, incertidumbres, información imperfecta, “el Estado juega un papel importante con relación a la política pensional, en cuanto a la adopción de un modelo de pensiones que mitigue el riesgo

⁷ Traducción libre de la autora, texto original: “A revolução Keynesiana forneceu aos social-democratas um objetivo e, com isso, a justificativa para o seu papel no governo, simultaneamente transformando o significado ideológico de políticas distributivas que favoreciam a classe trabalhadora. Os social-democratas “descobriram”, assim, que a economia podia ser controlada e o bem estar dos cidadãos intensificado pelo papel ativo do Estado. O novo projeto implicava um compromisso fundamental com aqueles que ainda eram denunciados como exploradores, mas era economicamente viável, socialmente benéfico e, talvez mais importante, politicamente praticável sob as condições democráticas. Przeworski (1989) expõe, portanto, as bases materiais deste compromisso, localizando-as na própria lógica do capitalismo”.

de pobreza en la vejez. “El riesgo de información imperfecta e incertidumbre dan al Estado un papel importante, no solo en proveer alivio a la pobreza, sino también en garantizar que las personas tengan acceso al aseguramiento y suavización del consumo que el mercado privado no provee o falla en proveerlo”⁸ (BARR 2004, p. 11).

El autor subdividí este objetivo en tres componentes: i) alivio a la pobreza; Aseguramiento y iii) suavización del consumo:

i) Alivio a la pobreza: ningún individuo o familia debe caer por debajo de un estándar mínimo de vida. El objetivo puede ser *eliminar* la pobreza o *aliviarla*. (...) la efectividad del sistema es medida por las estadísticas relacionadas a cuantas personas están por debajo de la línea de pobreza, por cuanto, y por cuánto tiempo. ii) Seguros: nadie debe enfrentar una caída inesperada e inaceptable en su nivel de vida. Este es el principal objetivo de los beneficios de desempleo y la mayoría de los beneficios de salud. Su éxito es medido por la tasa de reemplazo, la cual muestra el ingreso de una persona con el beneficio en comparación con su ingreso antes del beneficio; iii) Suavización del consumo: las instituciones deberían permitir a los individuos a reasignar el consumo a lo largo de su vida. Los individuos pueden redistribuir de los más jóvenes a los más viejos (un esquema de pensiones actuarial, o tal redistribución podría ser notional (pensión estatal de reparto); alternativamente, podrían haber pensiones financiadas con impuestos, sin intención de contribuciones individuales, a grupos cuya etapa en el ciclo de vida sugiera que están limitados financieramente⁹ (BARR, 2004, p. 10).

De acuerdo con esta clasificación, la política pensional entraría a actuar más específicamente dentro del tercer componente, como fue explicado antes, es decir, la suavización del consumo. Así, para hacer frente a este objetivo se usan los sistemas pensionales, que como veremos más adelante pueden presentarse con características diferentes.

A pesar de los avances realizados por los Estados de Bienestar en cuanto a seguridad social, en los años 1970 comenzaron las críticas a estos, evidenciadas por las dificultades

⁸ Traducción libre de la autora, texto original: “Imperfect information, risk, and uncertainty give the state a key role, not only in providing poverty relief, but also in ensuring that people have access to insurance and consumption smoothing that the private market would provide ineffectively or not at all”

⁹ Traducción libre de la autora, texto original: “(i) Poverty Relief: No individual or household should fall below a minimum standard of living. The aim could be to *eliminate* poverty or to *alleviate* it. (...) The effectiveness of the system is measured by statistics relating to *how many* people are below the poverty line, by how much, and for *how long*. ii) Insurance: No one should face an unexpected and unacceptably large drop in her living standard. This is a major objective of unemployment benefits and most health-related benefits. Its success is measured by the replacement ratio, which shows a person’s income when on benefit in comparison with her previous income; iii) Consumption smoothing: institutions should enable individuals to reallocate consumption over their lifetime. Individuals can redistribute from their younger to their older selves (an actuarial pensions scheme); or such redistribution could be notional (an unfunded state pension; alternatively, there could be tax-funded provision, with no pretense of individual contributions, to groups whose stage in the life cycle suggest that they are likely to be financially constrained”.

económicas consecuencia de la crisis del petróleo. Esto generó caídas en los niveles del PIB, aumento de desempleo y como consecuencia mayores gastos y menores ingresos. “Los gastos sociales continuaban creciendo, incluso aumentando (en materia de indemnización por desempleo) mientras que los ingresos (impuestos y cotizaciones sociales) que por naturaleza están indexados por el nivel de actividad económica, se contrajeron” (RODRÍGUEZ, 2002, p. 47). Sin embargo para Vianna (1998) la explicación económica mencionada anteriormente es tan solo uno de los ángulos sobre los cuales se presenta la crisis del Estado de Bienestar. Un segundo ángulo, de acuerdo con la autora refleja los cambios en la estructura demográfica, cuyo perfil viene mostrando una disminución del contingente de la población activa en relación a la inactiva; menores tasas de natalidad y mayor longevidad haciendo que los cargos con personas mayores, jubilados, enfermos crónicos, etc. Se volvieron pesados. La tercera dimensión es la crisis política, expresada por la insatisfacción de la población con relación a la actuación del Estado de Bienestar.

En consecuencia, esta situación de crítica al Estado de Bienestar hizo que fuera más plausible la consolidación del pensamiento y políticas neoliberales como respuesta a los problemas de déficit económico y fiscal que se venían presentando. A continuación se presenta la entrada del pensamiento neoliberal y su influencia sobre la política pensional.

1.2. El Pensamiento Neoliberal se toma la agenda Política

Alrededor de los años sesenta los economistas del Banco Mundial pregonaban una teoría del desarrollo con grande influencia del pensamiento Keynesiano tales como la “intervención administrativa en las economías en desarrollo. Asuntos como la disminución de la pobreza, distribución del ingreso y el crecimiento estaban en la agenda de este organismo” (RODRÍGUEZ, 2002, 49). Sin embargo, posteriormente, como es señalado por Rodríguez (2002) con la Victoria de Margaret Thatcher en Inglaterra y Ronald Reagan en Estados Unidos, el pensamiento neoliberal toma fuerza en el Banco Mundial influenciado por la ideología de la Escuela de Chicago, lo cual queda en evidencia en las ideas establecidas en el denominado ‘Consenso de Washington’. Las políticas de la época se establecieron bajo la visión de decisiones resueltas en el mercado, amparadas en la toma decisiones por individuos ‘racionales’ capaces de maximizar su propio bienestar para lo cual sólo bastaría un intercambio competitivo en el mercado:

Los procesos de privatización, la flexibilización laboral, la abolición del control de precios, la apertura, las reformas financieras y de seguridad social serán el catálogo de medidas “sugeridas” por esta institución. Las denominadas reformas pro mercado encuentran sustento en la segunda generación de economistas que se apoya en los principios de la economía neoclásica; en adelante los conceptos de racionalidad y búsqueda de equilibrio tendrán una aplicación universal y de paso encontraran profundas confluencias con la corriente neoliberal; el centro de la preocupación teórica se desplazará hacia precios, mercados e incentivos. Si para la primera generación de economistas el gobierno era algo exógeno, una especie de “caja negra” para la segunda, por medio de la política económica construida con base en el *publica choice* se intenta endogenizar al Estado. (RODRÍGUEZ, 2002, p. 49).

Bajo el pensamiento neoliberal se criticó a los Estados de bienestar, argumentando que este había fracasado en el objetivo de implementar políticas sociales universales. Sin embargo como argumenta Uribe López (2002) lo que fracasó fue el arreglo institucional¹⁰, pero lo que no fracasó fue el proyecto político de promoción de la solidaridad. De acuerdo con Navarro (2000) el Estado de bienestar ha sido criticado desde una óptica neoliberal y conservadora. Por parte de la primera se le atribuyen impactos negativos sobre el crecimiento y el desarrollo, caídas en el ahorro y la inversión como consecuencia de aumento en el consumo, afectación negativa a la eficiencia del sistema económico internacional como consecuencia de las limitaciones a la libre movilidad de capitales y obstaculización de la creación de empleo y aumento de los costos asociados al trabajo por la regulación del mercado laboral. Por otro lado, el abordaje conservador crítica al Estado de Bienestar por generar un ‘paternalismo odioso’ que disminuye el potencial creativo de la sociedad civil, además, los programas redistributivos incrementan las expectativas sociales, que al no poderse satisfacer ponen en cuestión la estabilidad e incluso la gobernabilidad de los sistemas democráticos.

Tales críticas y la presión ejercida por los organismos internacionales (Banco Mundial, FMI), hizo que se creara un ambiente de cambio de agenda bajo el cual se hacía inminente la necesidad de un modelo social que fuera financieramente sostenible, no afectara la estabilidad fiscal ni económica de los países y que al mismo tiempo evitara las presiones ejercidas sobre el mercado de trabajo. Específicamente en relación con los sistemas pensionales. Según Rodríguez (2002) para legitimar el pensamiento neoliberal en pensiones, el Banco Mundial puso en cuestión a los sistemas pensionales públicos basados en el reparto. El organismo hacía referencia a su insolvencia financiera, que al no poder sufragar las mesadas pensionales,

¹⁰ Según el autor el arreglo institucional del Estado de Bienestar falló por inadecuaciones económicas, problemas de representatividad política y falta de participación, y por la invisibilización de fenómenos sociales y culturales no expresados adecuadamente en la regulación de la relación capital/trabajo.

impactaban las finanzas públicas. Resaltaba también su falta de transparencia e inequidad ya que los grupos con mayor poder de negociación obtenían ventajas considerables.

Como veremos más detalladamente en la sección 1.4 el pensamiento del Banco Mundial ha sido de gran influencia en la adopción de los sistemas pensionales. Sin embargo, además del Banco Mundial, la OIT y la AISS son organizaciones que han formulado posiciones institucionales diferentes acerca de las características que deben asumir los sistemas pensionales. Antes de profundizar en tal discusión es importante aclarar algunas definiciones de los sistemas pensionales de acuerdo a como estos se clasifican. Por lo tanto, en la siguiente sección se realizará una descripción de los sistemas públicos y privados y sus características.

1.3. Clasificación de los sistemas Pensionales

A lo largo de la presente investigación nos estaremos refiriendo a los sistemas pensionales públicos y privados. Por lo tanto, antes de continuar es importante establecer las definiciones y características de tales sistemas pensionales.

Los sistemas pensionales pueden ser públicos o privados y se definen como tal dependiendo de sus características. De acuerdo con la clasificación realizada por Mesa-Lago (2004c) los sistemas de pensiones se definen sobre cuatro elementos fundamentales: cotización, prestación, régimen financiero y administración.

Los sistemas públicos se caracterizan por ser i) de cotización no definida ya que tiende a aumentar en el largo plazo; ii) prestación definida (PD), determinada por Ley, la cual fija una pensión mínima y una máxima así como los cálculos actuariales usados para la definición de la pensión. Las PD son una pensión en la que se determina la prestación como una función del historial de ingresos con derecho a la pensión del trabajador. La fórmula puede basarse en el salario final del trabajador y la duración de su vida laboral, o en los salarios durante un periodo más largo, por ejemplo, durante toda la vida profesional de un trabajador; iii) régimen financiero de reparto o de capitalización parcial colectiva (CPC); y iv) administración pública. (BARR; DIAMOND, 2009, p.8).

Por otro lado, el sistema privado se caracteriza por i) cotización definida, es un monto o porcentaje definido a largo plazo; ii) prestación no definida ya que se basa en lo que el afiliado consiga ahorrar en su cuenta de ahorro individual, lo cual a su vez dependerá de su salario, monto y densidad de la contribución y el rendimiento de la inversión. Las prestaciones pueden ser pagadas como una cantidad global, una serie de pagos o con la

adquisición de una renta vitalicia; iii) régimen financiero de capitalización plena e individual (CPI) y iv) administración privada, aunque puede ser también múltiple: privada, pública o mixta¹¹ (MESA-LAGO 2004, p. 60).

El financiamiento de las pensiones puede realizarse por dos regímenes: reparto o capitalización, dentro de este último existe una subdivisión entre capitalización completa (régimen de prima media (PM)), capitalización parcial colectiva (prima media escalonada (PME)) y capitalización plena individual (CPI). Como se mencionó anteriormente en el régimen público la financiación se realiza por medio del reparto. En el reparto simple (sin reservas) las contribuciones de los asegurados actuales financian las pensiones en curso, mientras que las generaciones futuras financian las pensiones de los asegurados actuales. Existe una variación en el sistema de reparto en la cual se cuenta con una pequeña reserva de contingencia para hacer frente a los problemas imprevistos en el corto plazo. En este sistema hay solidaridad entre generaciones e intergeneraciones mediante transferencias de recursos entre los asegurados de mayor ingreso a los de menor ingreso (MESA-LAGO, 1996, p. 76). En el sistema público también puede presentarse la capitalización parcial colectiva (CPC) o método de prima media escalonada (PME): en este régimen se pagan las prestaciones tanto de los activos acumulados como de las cotizaciones actuales. (BARR; DIAMOND, 2009, p. 8). En el régimen PME, la contribución se fija por un cierto periodo (ej. Diez años), calculada para asegurar el equilibrio financiero del sistema durante este periodo. Al finalizar el periodo se realizan ajustes actuariales para determinar si la contribución en curso es suficiente para garantizar el pago de las pensiones en el periodo o si debe ser ajustada, generalmente debe aumentarse, para asegurar el equilibrio financiero durante el período siguiente. El régimen es colectivo y no individual porque debe aplicarse la solidaridad para pagar pensiones mínimas a asegurados de bajo ingreso, pero debe mantener cuentas individuales de los asegurados para poder guardar la relación entre los años de trabajo y de contribuciones. Es decir la PME comparte características del régimen de reparto (transferencias intergeneracionales, solidaridad, primas crecientes) y del régimen de capitalización individual (reservas que se invierten, cuentas individuales y cierta relación entre contribuciones y beneficios). Las pensiones parcialmente capitalizadas frecuentemente son consideradas como *Pay as you go* (PAYG). (MESA-LAGO, 1996, p. 76); (MESA-LAGO; WITTE, 1992, p. 7).

¹¹ La administración múltiple, quiere decir que las Administradoras de Fondos de pensiones pueden ser de naturaleza privada, pública o mixta. Según Mesa-Lago (2004b), esto permite un mayor acceso de administradoras al mercado.

En el régimen de capitalización completo o método de prima media general (PM): se establece una prima fija por un periodo de tiempo infinito o de largo plazo y se acumulan reservas importantes. Las contribuciones de los afiliados activos son ingresadas a un fondo de capital individual o colectivo de modo que el fondo más los intereses que este genere puedan cubrir en su momento los beneficios devengados por las pensiones, los beneficios se calculan de acuerdo con esta, sin ajustes de prima o beneficios.

Por último, en el sistema privado, la financiación se da mediante la capitalización plena individual (CPI): pagan todas las prestaciones de los fondos acumulados, el afiliado realiza una contribución uniforme e indefinida y el asegurado financia su pensión mediante sus contribuciones a una cuenta individual y en algunos casos complementada con la contribución del empleador. Este régimen no es solidario ya que existe relación estricta entre contribuciones y prestaciones.

Es importante aclarar que también existen las pensiones universales no contributivas generalmente basadas en los años de residencia y financiadas por el Estado a través de impuestos y transferencias.

El Gráfico 1.1 esquematiza la clasificación del sistema pensional de acuerdo a sus características.

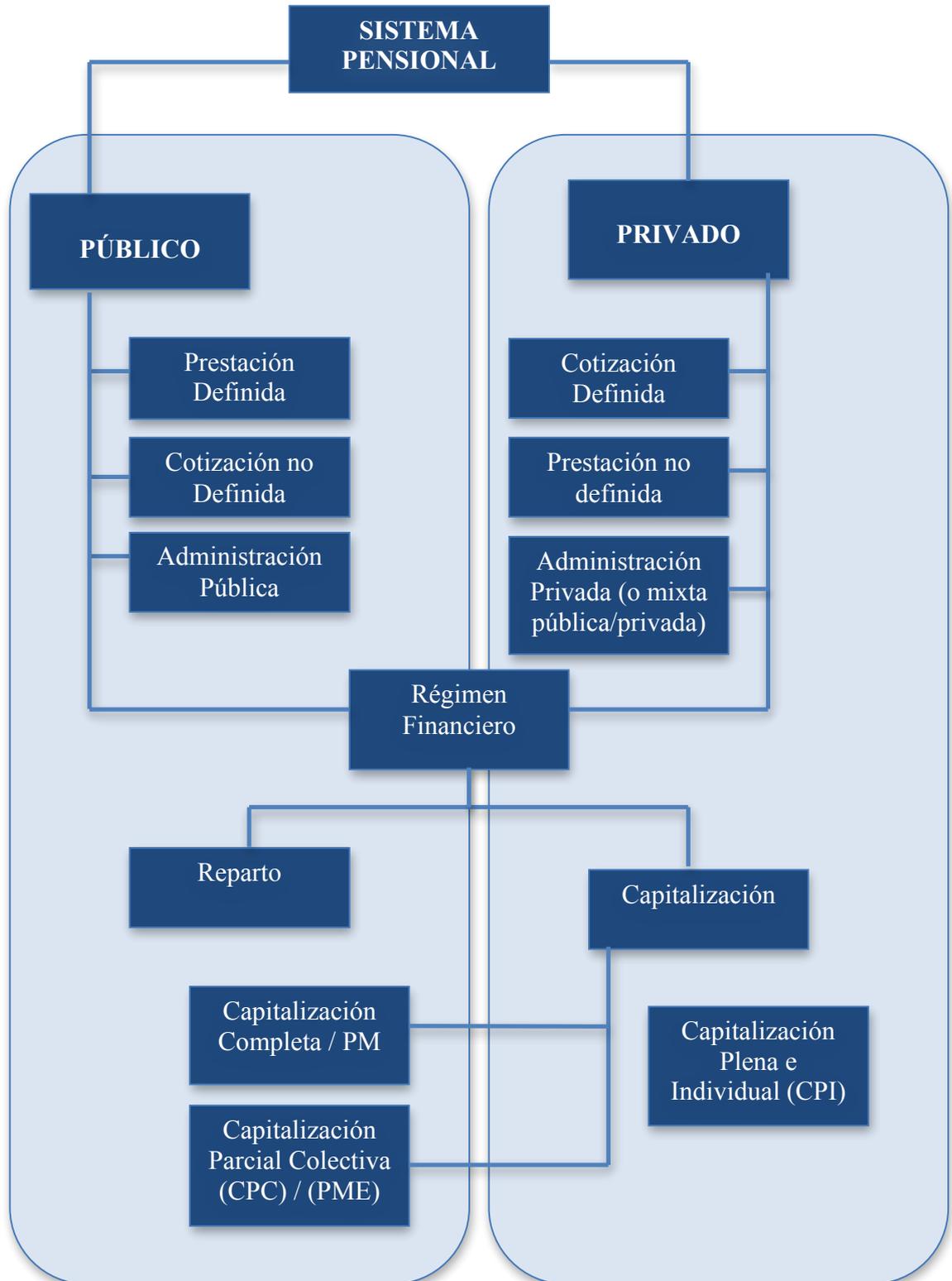


Gráfico 1.1 Clasificación del Sistema Pensional

Elaboración Propia. Fuente: Basado en informaciones de BARR (2009); MESA-LAGO (2004c) y MESA-LAGO y WITTE (1992)

Una vez aclarada la clasificación de los sistemas pensionales, podemos pasar a discutir las propuestas de los organismos internacionales con relación al tipo de sistema pensional que

cada organismo considera más apropiado. Esta comparación es importante ya que como afirma Mesa-Lago (1996) el tema de la política social más discutido en América Latina desde los años 1990 ha sido la reforma de las pensiones. Tal debate generó que los organismos financieros internacionales comenzaran a desarrollar estudios sobre los sistemas pensionales en casi todos los países de América Latina con el fin de “analizar sus características más importantes, las reformas realizadas, evaluar sus ventajas y desventajas, y han desarrollado estrategias o taxonomías nivel mundial sobre el tipo de reformas ideales” (MESA-LAGO 1996, p. 73). Por lo tanto, a continuación se presenta una comparación entre las estrategias propuestas por la OIT, la AISS y el Banco Mundial con relación a los sistemas pensionales las cuales reflejan la ideología de cada institución.

1.4. Las propuestas de los organismos internacionales en Pensiones

Como hemos visto hasta el momento los objetivos tradicionales de un sistema pensional público deberían ser el mantenimiento del ingreso en la vejez, invalidez y muerte, solidaridad entre grupos poblacionales y entre generaciones. Se habla de un sistema universal basado en el derecho constitucional a la seguridad social independientemente de la posición social y capacidad de pago del beneficiario. Sin embargo, la influencia de las organizaciones internacionales sobre los modelos pensionales ha llevado a que como veremos en la siguientes secciones tales principios sean tenidos en cuenta parcialmente u obviados.

1.4.1. La OIT y AISS

El tema de la seguridad social estaba siendo manejado hasta 1980 por la Organización Mundial del Trabajo OIT y por la Asociación Internacional de la Seguridad Social (AISS). A continuación se describe brevemente la influencia de estas dos organizaciones en los sistemas pensionales

1.4.1.2 La Organización Internacional del Trabajo OIT

La Organización Internacional del Trabajo (OIT) fue creada en 1919 como parte del tratado de Versalles que terminó con la primera Guerra Mundial. Entre sus objetivos están fomentar los derechos laborales, ampliar las posibilidades de acceder a un empleo decente, mejorar la protección social y fortalecer el dialogo al abordar temas relacionados con el trabajo.

En ese mismo año fue elaborada la primera constitución de la OIT por la Comisión de Legislación Internacional del Trabajo, en la cual se dio prioridad a siete cuestiones políticas:

- i) La mejora de la calidad de vida y la promoción del pleno empleo en ocupaciones en las cuales los trabajadores puedan aplicar sus capacidades y contribuir al bienestar y a la igualdad de oportunidades entre hombres y mujeres; ii) Provisión a todos los trabajadores de salarios que constituyan un sustento adecuado; iii) Reglamentación de las horas de trabajo; iv) Eliminación del trabajo infantil, así como establecimiento de límites para el trabajo de los jóvenes, y la protección del bienestar infantil y de la maternidad; v) La protección de los intereses económicos y sociales de los trabajadores empleados en el extranjero; vi) La adecuada protección de todos los trabajadores contra la enfermedad, la muerte o los accidentes derivados del trabajo; vii) La ampliación de la seguridad social con el fin de prever, para la vejez y la enfermedad, unos ingresos básicos a todos aquellos que necesiten dicha protección, así como una asistencia médica completa (RODGERS; LEE; SWEPSTON; VAN DAELE, 2009, p. 9).

En este último punto ya se nota un claro interés de la OIT con respecto a las pensiones, sin embargo todavía no se incluyen las especificidades con respecto a la protección de los ingresos en la vejez. Hacia 1932, la OIT adoptó normas sobre seguros de vejez, invalidez, desempleo y protección de supervivientes (viudas y huérfanos), lo cual representó según Rodgers, Lee, Swepston y Van Daele (2009) un entusiasmo renovado con relación al seguro social. Posteriormente, después de la Segunda Guerra Mundial, la OIT promovió un concepto más completo de seguridad social universal en el cual se complementan el seguro social y la seguridad social. Así, aunque la antigua estrategia de seguro social todavía se defendía, la asistencia social ya no se consideraba secundaria, muy al contrario de lo que sucedía en el periodo de entreguerras, durante el cual se dio clara prioridad al seguro social frente al principio de asistencia social. La OIT trató de conciliar las dos estrategias: Ambos enfoques son necesarios en un programa completo de seguridad social. “El concepto de seguridad social de la OIT en el momento de la emergencia del Estado de bienestar se desarrolló de forma manifiesta en el Convenio sobre la seguridad social de 1952, No.102 sobre normas mínimas de pensiones y seguridad social en general, también aborda los problemas relativos a su aplicación universal y es emblemático del papel de la OIT en los primeros decenios de posguerra”.(RODGERS; LEE; SWEPSTON; VAN DAELE, 2009, 166). De acuerdo con el citado convenio, para la OIT los objetivos generales de un sistema de pensiones son:

- i) Extender la cobertura de las pensiones a todos los miembros de la población; ii) Proteger contra la pobreza en la vejez, en los periodos de invalidez o al fallecer el sostén de la familia; iii) Proporcionar ingresos en sustitución de los ingresos laborales perdidos a consecuencia de la jubilación,

voluntaria o involuntaria, a todos los que hayan cotizado; iv) Reajustar los ingresos en función de la inflación y, por lo menos en cierta medida, de la subida general del nivel de vida; y v) Crear un ambiente propicio para la adopción de medidas voluntarias adicionales en relación con los posibles ingresos de los jubilados (FARNÉ, 2001, p.50).

Por lo tanto para la OIT los sistemas pensionales deben cumplir con el fin último de prevenir la miseria en la vejez, así como las pensiones deben ser proporcionales a las ganancias de los trabajadores, es decir las pensiones no deben diferir significativamente de lo que ganaba el trabajador cuando era económicamente activo, deben estar protegidas contra la inflación y se debe dar la opción a los trabajadores de complementar con aportes adicionales la pensión establecida por los sistemas obligatorios. Además, el Estado debe jugar un papel importante en garantizar pensiones universales antipobreza en la medida de lo posible sin discriminar por nivel de ingresos o historia laboral. Según la OIT, para que sea factible el hecho de garantizar pensiones universales, la afiliación al sistema pensional debe ser obligatoria con el fin de que el sistema sea autofinanciable y consiga tener fines redistributivos.

1.4.1.3 La Asociación Internacional de la Seguridad Social (AISS)

La AISS es una organización mundial que reúne organismos e instituciones de seguridad social. Su objetivo es “la promoción y el desarrollo de la seguridad social en todo el mundo, prioritariamente mediante su perfeccionamiento técnico y administrativo, para hacer progresar las condiciones sociales y económicas de la población a través de la justicia social” (AISS, 2013, p.1). Objetivo que realiza por medio de brindar información, investigación, asesoramiento especializado y plataformas de cooperación para construir y promover una seguridad social dinámica y políticas a nivel mundial. Además, fomenta la comparación de experiencias y el intercambio de información y de conocimiento técnico entre sus miembros e inicia y promueve la investigación y las encuestas relativas a aspectos de seguridad social.

La AISS fue fundada en 1927, inicialmente se llamó la Conferencia Internacional de los Seguros Sociales de las Naciones Unidas, impulsada por Albert Thomas quien fue el primer director de la OIT, el objetivo era “la introducción de reglamentaciones internacionales de protección económica y de la salud de los trabajadores, mediante regímenes de seguro social” (AISS. 2014). Los miembros eran delegados de 17 organizaciones que representaban a aproximadamente 20 millones de asegurados de Alemania, Austria, Bélgica, Checoslovaquia, Francia, Luxemburgo, Polonia, Reino Unido y Suiza. En

1936 los objetivos se ampliaron para incluir el seguro de vejez, invalidez y sobrevivientes, y pasó a llamarse Conferencia Internacional de la Mutualidad y de los Seguros Sociales (CIMAS). En 1947 se celebraron los 20 años de su creación en la 8ª Asamblea Nacional de la CIMAS y pasó a ser denominada Organización Internacional de la Seguridad Social (AISS). En este mismo año se estableció la creación de comisiones técnicas, las cuales han sido la disposición constitucional más significativa para el desarrollo de la AISS, la primera a crearse fue la Comisión Permanente Médico-Social, posteriormente se crearon otras comisiones técnicas sobre asignaciones familiares, seguro de desempleo y en la conservación del empleo, prevención de riesgos laborales, accidentes de trabajo y enfermedades profesionales, seguro de vejez, invalidez y sobrevivientes, asuntos actuariales y estadísticos y en los aspectos legales de la seguridad social. La comisión técnica más recientemente creada fue la de inversión de los fondos de la seguridad social en 2007. La AISS ha hecho públicos los resultados de sus comisiones técnicas y sus investigaciones a través de la revista trimestral de la asociación (Revista Internacional de la Seguridad Social) la cual se ha publicado trimestralmente desde 1970.

Con respecto a las pensiones, en la primera reunión de la AISS en 1978 se establecieron las siguientes conclusiones con relación al deber ser de un sistema pensional:

- i) La política de pensiones ha de basarse en sistemas generales públicos obligatorios (con pensiones básicas) y sistemas complementarios voluntarios para mejorar las básicas; ii) El Estado debe ayudar a financiar los sistemas generales para evitar la erosión de las pensiones y facilitar la extensión de la cobertura poblacional; y iii) se debe estudiar si los sistemas complementarios tienen un efecto negativo en el sistema general. (MESA-LAGO, 1996, p. 87).

Posteriormente en una reunión realizada en 1989 la AISS concluyó que los sistemas complementarios agravarían las disparidades sociales y sustraerían al sistema general los recursos financieros para extender la cobertura. Se reconoció, sin embargo, que los sistemas complementarios (obligatorios o voluntarios) pueden contribuir a la acumulación del capital, canalizarlo al mercado financiero y ayudar al desarrollo económico, pero se cuestionó si esto debería ser un objetivo de la seguridad social.

Sin embargo hacia el año 1993 la OIT llamó la atención para las serias deficiencias de los programas de seguridad social de los países en desarrollo los cuales los hacían ver como ineficientes comparados con los sistemas privados, básicamente poniendo relevancia sobre las deficiencias en las instituciones, por ser altamente centralizadas, carecer de capacidad para responder a las necesidades de los beneficiarios, frecuentemente se presentaban demoras en el

otorgamiento de las pensiones, deficiencias en la cobertura poblacional, bajo monto de los beneficios no ajustado a la inflación, los costos administrativos eran altos, así como la evasión y la mora, no había un sistema eficaz de registro y control de pagos y existían algunos casos de corrupción. Igualmente, la AISS también celebró una reunión en 1991 para discutir los problemas que se estaban presentando en los sistemas pensionales públicos y llegó a las siguientes conclusiones:

i) los sistemas de pensiones atraviesan por una crisis financiera determinada por realidades sociales, económicas, demográficas y políticas diversas; ii) los regímenes de reparto tienen la ventaja de tener efectos redistributivos favorables para los grupos de bajos ingresos, mientras que los de capitalización con beneficios definidos son más convenientes para grupos ocupacionales con más recursos; de ahí la necesidad de armonizar lo válido de cada régimen; iii) las pensiones deben ser instrumentos de política social y no de tipo financiero; iv) la crisis obliga urgentemente a revisar los conceptos y el campo de acción de la seguridad social, así como a reformar los sistemas de pensiones (debe analizarse si la totalidad del sistema debe ser público o pueden haber componentes privados); y v) deben estudiarse fórmulas alternativas para garantizar la universalización de la cobertura y el financiamiento de las pensiones, dependiendo de los diversos factores socioeconómicos en los países (MESA-LAGO 1996, p. 87).

Según Farné (2001) tales preocupaciones llevaron a que la OIT pensara en una reformulación del actual sistema público pero sin dejar de tener en cuenta los principios que debe incluir un sistema pensional para esta organización, Por lo tanto, diseñó un sistema pensional basado en cuatro pilares:

1. Un pilar de base, antipobreza, sujeto a examen de recursos y financiado con cargo a las rentas generales, que ofrecería un sostén del ingreso a las personas carentes de otros medios;
2. Un segundo pilar de reparto y prestaciones definidas, obligatorio y confiado a la gestión pública, que proporcionaría una tasa de reemplazo moderada (aproximadamente 40-50% de las ganancias medias a lo largo de la vida) a todas las personas que hubieran aportado, y que sería totalmente indizada;
3. Un tercer pilar, con base en cotizaciones definidas, obligatorio hasta un tope determinado, administrado posiblemente por agentes privados, que suministraría una pensión por medio de rentas vitalicias;
4. Un cuarto pilar, instituido sobre la base de cotizaciones definidas, facultativo, sin tope establecido y también gestionado por agentes privado.

Sin embargo, las crisis de la deuda latinoamericana de inicios de 1980 y su impacto en la seguridad social, sumado a los programas de ajuste estructural promovieron el interés de los organismos financieros internacionales (FMI, Banco Mundial) lo que llevo a introducir objetivos de tipo económico y financieros a los sistemas pensionales. De acuerdo con Mesa-Lago (1996) Los organismos internacionales (FMI y Banco Mundial) introdujeron los objetivos económico-financieros, alegando que los sistemas de pensiones públicos adolecen de graves defectos como: altas contribuciones sobre los salarios, evasión y mora, asignación inadecuada de recursos fiscales, inversión ineficiente y pérdida de oportunidades para aumentar el ahorro, pesada y creciente deuda pensional, estímulo al déficit fiscal y a la inflación y, por todo ello, impacto negativo en el crecimiento económico, la productividad y el empleo. La sustitución de los sistemas públicos por privados eliminaría esos problemas e incrementaría el ahorro nacional, el mercado de valores, el rendimiento real de la inversión, el desarrollo económico y la creación de empleo, todo lo cual, a su vez, garantizaría pensiones adecuadas y equitativas.

En respuesta a esta situación la OIT y la AISS argumentaban que al implementar sistemas pensionales privados se incrementarían los riesgos ya que el monto de las pensiones no solo dependería del valor de las contribuciones sino que estaría ligado a variables volátiles como el comportamiento de los mercados financieros nacionales e internacionales, comportamiento macroeconómico e inflacionario, variables difíciles de predecir y controlar en un mercado globalizado. Sumado a esto, para los afiliados sería más complejo decidir sobre la modalidad de pensión que más les convendría al momento de la jubilación, para lo cual requerirían de un conocimiento mínimo financiero, por otro lado las pensiones mínimas, según la OIT serían insuficientes para cubrir las necesidades básicas y por último se estaría creando un déficit en el sistema de pensiones público y una carga doble para los asegurados al tener que contribuir para sus propias pensiones y al mismo tiempo financiar por vía de mayores impuestos, el déficit provocado por el cambio de sistema. La OIT reconoce que los sistemas pensionales públicos requieren ser reformados para evitar el desequilibrio financiero pero no está de acuerdo en que la única salida para que tal reforma sea efectiva sea la privatización del sistema pensional. Es decir la OIT y AISS proponen el perfeccionamiento de los sistemas actuales, lo cual significa una reforma no estructural en contraposición a la privatización del sistema actual, es decir una reforma estructural del Sistema¹². De acuerdo

¹² Una reforma estructural transforma un sistema de pensiones de seguro social (“público”) ya sea sustituyéndolo, complementándolo o dando una alternativa con un sistema obligatorio (“privado”). Una reforma no estructural

con Mesa-Lago (1996) la reestructuración requeriría el endurecimiento de las condiciones de adquisición, eliminación de los regímenes de privilegio, prestaciones menos generosas, reducción de gastos administrativos y mejor control de la evasión y la mora.

Una vez abordados los argumentos sobre la posición de la OIT y la AISS sobre las características de los sistemas pensionales pasamos a describir la posición del Banco Mundial con relación a las características sobre las cuales, según esta institución, deberían ser estructurados los sistemas pensionales. Así, logramos tener un comparativo entre las propuestas OIT y Banco Mundial.

1.4.2. El Banco Mundial

De acuerdo con lo descrito por Mesa-Lago (1994) los países pioneros¹³ comenzaron a presentar problemas de tipo actuarial y financiero hacia las décadas del 1960 y 1970, principalmente estos problemas se debían a i) el creciente costo de proveer una cobertura universal; ii) condiciones liberales en la concesión de prestaciones; iii) diversidad de instituciones de cobertura con condiciones, prestaciones y diversas fuentes de financiamiento, que produjeron inequidades injustificables entre los grupos asegurados y altos costos administrativos; iv) maduración de programas de pensiones y alza de costos de programas de salud que rápidamente incrementaron los gastos destinados a prestaciones; v) crecientes contribuciones sobre la nomina salarial para financiar el sistema combinadas con una creciente evasión y retraso en el pago por los empleadores; vi) disminución en la reservas y rendimientos de inversiones muy bajos o negativos; vii) crecientes déficits financieros y actuariales que obligaron a un alza de los subsidios del Estado; viii) pesada carga financiera del sistema sobre el PIB y la nomina salarial que provocó efectos negativos sobre la generación de empleo y el ahorro nacional y x) cambios demográficos que resultaron en el envejecimiento de la población y una mayor esperanza de vida, los cuales redujeron la razón de contribuyentes por pensionado y aumentaron el costo de las pensiones. Posteriormente se

(o paramétrica) mejora o perfecciona un sistema “público” a fin de preservarlo y reforzarlo, sin cambiar su naturaleza.

¹³De acuerdo con Mesa-lago (1994) antes de la reforma los países de América Latina y el Caribe se clasificaban en tres grupos, basados en el tiempo en que se introdujo el sistema de pensiones y el grado de cobertura de la fuerza laboral: pioneros, intermedios y tardíos. Dentro de los pioneros se encontraban: Chile, Uruguay, Brasil, Argentina y Cuba, estos países establecieron primero sus sistemas de pensiones y la cobertura era la mayor (de 70% a 85%); los intermedios, que incluyen a México, Colombia y Perú, implantaron las pensiones más tarde y su cobertura variaba entre 45% y 20%; y los tardíos, que incluyen a Bolivia y El Salvador, fueron los últimos que introdujeron las pensiones y su cobertura era inferior a 20%.

realizaron reformas parciales para combatir tales problemas pero no fueron suficientes y los problemas se agudizaron con la crisis de la deuda Latinoamericana de 1980. Aunque varios países intentaron reformar radicalmente el sistema de pensiones, fracasaron principalmente debido a la presión de los grupos que recibían privilegios concedidos por los fondos de pensiones. Sin embargo, Chile fue el único país que consiguió implementar una reforma radical bajo el régimen militar autoritario establecido en el golpe de Estado de 1973. Como afirma Mesa-Lago (1996) la reforma chilena fue políticamente factible debido a que el gobierno disolvió el congreso, prohibió los partidos políticos y las confederaciones sindicales y controló los medios de comunicación, por lo que toda oposición a la reforma se eliminó o resultó muy débil. Bajo este contexto se dieron las condiciones para que el pensamiento neoliberal de los ‘Chicago Boys’ se consolidara en el país y se abriera paso a una reforma laboral y de pensiones.

La reforma estructural de pensiones fue aprobada en 1980, con escasísima discusión pública y por una legislatura totalmente designada y controlada por el gobierno. Esta reforma cerró el antiguo sistema público, prohibió afiliaciones nuevas y lo sustituyó por un nuevo sistema privado pero obligatorio, que se basa en cuentas individuales, carece de solidaridad interna, es administrado por sociedades anónimas de dedicación exclusiva y ánimo de lucro, y eliminó la contribución del empleador. (...) el Estado juega un rol importante: hace obligatoria la afiliación de los asalariados, asume el altísimo costo fiscal de la transición, ofrece ciertas garantías a los asegurados, y regula y supervisa el sistema. (MESA-LAGO; MULLER, 2003, p. 31).

La reforma chilena se convirtió en una alternativa viable para los demás países de América Latina quienes veían en esta un salvavidas para la deuda fiscal de sus sistemas pensionales. Sumado a esto se produjo el apoyo dado por el Banco Mundial el cual como vimos anteriormente, promovía las políticas de restructuración y ajuste estructural. Así, la reforma chilena acabó influenciando el documento del Banco Mundial (1994) en el cual se establecen los lineamientos para el establecimiento de un sistema pensional. En este texto se argumenta que los sistemas públicos de reparto no han protegido a los ancianos y no los protegerán en el futuro, no contribuyen al crecimiento económico y no son equitativos. Por lo tanto, concluye con la descripción de un modelo basado en tres pilares financieros: i) Público; ii) Seguro Privado; y iii) Ahorro personal. Según Mesa-Lago y Muller (2003) en el caso de las reformas pensionales estructurales en América Latina implementadas en la década de 1990, la influencia de la ortodoxia pensional neoliberal fue considerable, habiendo sido diseminada especialmente por recomendaciones del Banco Mundial”. Igualmente, para Lo Vuolo (1996),

América Latina es a la vez fuente de inspiración y sala de ensayos de lo que el autor denomina la “Nueva Ortodoxia” en materia Previsional para referirse a las recomendaciones de los organismos internacionales en materia previsional.

El Banco Mundial tiene como mandato institucional ayudar al desarrollo económico de los países y contribuir a la reducción de la pobreza. Para esto, según su ideología, se debe lograr un equilibrio entre los objetivos de crecimiento económico y de protección social. Bajo esta línea de argumentación, para el Banco Mundial un sistema de pensiones debe estar basado en los siguientes principios:

i) Redistribuir (de los ricos a los pobres con el fin de prevenir la pobreza en edad anciana); ii) Proporcionar un medio de ahorro (que permita a los individuos una redistribución a lo largo de su vida y evitar la pobreza en edad anciana); iii) aseguramiento (proporcionando una red de apoyo social para los trabajadores inhabilitados para trabajar). Los cuales se deben perseguir en el contexto de políticas económicas y sociales coherentes y no contraproducentes (FARNÉ, 2001, p. 9).

El estudio mencionado del año 1994 elaborado por el Banco Mundial recomendó un sistema pensional que al igual que el modelo presentado por la OIT debería estar basado en tres pilares múltiples, Farné (2001) y Mesa-Lago (1996) sintetizan las características del referido modelo como sigue:

1. Un primer pilar obligatorio sujeto a la gestión pública, financiado con impuestos o cotizaciones (régimen de reparto), no capitalizado, con fines redistributivos y seguro, un beneficio mínimo garantizado o uniforme, y dirigido a impedir la pobreza en la vejez;
2. Un segundo pilar, también obligatorio, pero capitalizado y administrado por gestores privados especializados en la intermediación financiera y en seguros pero regulado y supervisado por el Estado. Su objetivo es el ahorro y seguro, con beneficios no definidos y contribuciones definidas, a través de un plan de ahorro individual (solo contribuye el asegurado), o del empleador o la empresa (en que contribuye el asegurado y el empleador);
3. Un tercer pilar de ahorro complementario, voluntario y también administrado por el sector privado

Las diferencias entre el modelo de la OIT y el Banco Mundial se encuentran en el segundo pilar, ya que aunque para ambas instituciones este debe ser obligatorio, para el Banco

Mundial debe ser administrado por el sector privado con regulación estatal, totalmente financiado (Capitalización plena e individual (CPI), beneficios no definidos y de contribuciones definidas, mientras que para la OIT debe ser administrado por el seguro social, contribuciones de empleados y empleadores (o impuestos), de reparto y de prestaciones definidas.

Tabla 1.1 Comparación segundo Pilar BM y OIT

CRITERIO	OIT	Banco Mundial (BM)
Administración	Pública	Privada
Financiación	Capitalización parcial colectiva (CPC)	Capitalización plena e individual (CPI)
Beneficios	Beneficios definidos de acuerdo a las contribuciones	No definidos (depende del ahorro logrado al final de la vida laboral)
Contribuciones	Contribuyen asegurados y empleadores (o impuestos)	Definidas-contribuye el asegurado sólo o el asegurado y el empleador

Elaboración propia, inspirado en Mesa-Lago (1996)

1.4.3. Discusión OIT y Banco Mundial

Aunque existen diferencias entre los modelos propuestos por el Banco Mundial y la OIT, es claro que las dos organizaciones coincidían en que el modelo vigente hasta el momento en la mayoría de los países, es decir el modelo de reparto público con prestaciones definidas requería ser reformado para adaptarse al cambio demográfico y además para subsanar los problemas de administración y baja cobertura.

La OIT reconocía los problemas de desempeño presentados en los sistemas públicos, los cuales favorecían la corrupción y la evasión, lo que a su vez generaba aumentos en los costos administrativos. Sin embargo, para la OIT los problemas del sistema pensional público de reparto pueden ser resueltos a través de cambios en parámetros como aumentar la edad de jubilación, los tiempos de aporte, el monto de las cotizaciones o disminuyendo la tasa de reemplazo. Como argumenta Gillion (2000) esta clase de políticas, junto con el aumento de la participación femenina, puede suprimir por completo las consecuencias adversas del

envejecimiento de la población. Es decir, para la OIT la solución no es la privatización del sistema pensional sino una reestructuración y modernización de los regímenes pensionales públicos, esto, por medio de inversiones en capital humano, de la estructura y dimensión de la burocracia en pensiones, mejorar y aplicar las técnicas de auditoría y control y evitar el uso de las reservas del fondo pensional para otros fines.

Por el contrario, para el Banco Mundial “las reformas paramétricas no son suficientes para resolver los problemas económicos y políticos de fondo” (FARNÉ, 2001, p. 14). Para el Banco Mundial la propuesta de reforma a los sistemas pensionales no solo se debe ocupar de los problemas financieros propios del sistema sino que también debe tener en cuenta la contribución de estos para el desarrollo económico. Por lo tanto, el sistema de capitalización propuesto por esta organización se proclama como el más adecuado basado en la ventajas que subyacen al implementarlo: i) el sistema impide las transferencias intergeneracionales involuntariamente grandes de los trabajadores jóvenes hacia los de mayor edad; ii) los costos aparecen claramente de modo que los gobiernos no se ven tentados a formular promesas que más tarde no pueden cumplir; iii) el ahorro adicional dinamiza el crecimiento económico.

Para el Banco Mundial no debe existir un único pilar ya que este puede volverse no financiable en el largo plazo como consecuencia del envejecimiento de la población, puede generar distorsiones en el mercado laboral, incentivar la evasión y no contribuir al aumento del ahorro y mejoramiento del mercado de capitales. Algunos economistas reconocidos como Stiglitz; Orszag (1999), Lo Vuolo (1996), entre otros, han criticado el incluir en un sistema pensional objetivos de tipo macroeconómico y bursátiles como objetivos a seguir por un sistema pensional ya que se desvía del fin último que debe buscar el sistema pensional, el cual es proteger a los ancianos en la vejez contra la pobreza.

Los detractores de este modelo argumentan que este acentúa las diferencias y segmentación entre clases

El sistema preconizado por el Banco Mundial se inscribe dentro del pensamiento ultraliberal en el cual el mercado es concebido como el modo de regulación óptimo y en el que la intervención del Estado se justifica para mitigar las fallas de mercado. La relación Estado sociedad es considerada desde la perspectiva Estado-individuo (...) la propuesta de los tres pilares es segmentada: una para pobres, otra para asalariados y otro para ricos (RODRÍGUEZ, 2002 apud NIKONOFF, 2000, p. 28).

De acuerdo con esta misma línea de argumentación, Queisser (2000) destaca la posición del modelo del Banco Mundial, el cual según la autora es centrado en el individuo y el interés particular sobre el social:

El derecho de propiedad ganado por el pago de contribuciones, y el interés acumulado, son los elementos más importantes de la visión centrada en el individuo del Banco Mundial, la cual es fuertemente influenciada por la economía de libre mercado y la visión escéptica acerca de los modelos de Estado de Bienestar europeos¹⁴(QUEISSER , 2000, p. 36).

Así, la discusión entre el Banco Mundial y la OIT se centra básicamente en los siguientes temas: inequidad y desequilibrios entre contribuciones y beneficios, altos costos administrativos asociados a los fondos de pensiones privados, vulnerabilidad de los ahorros pensionales al mercado bursátil y riesgos asociados asumidos por los afiliados. el riesgo político presente en los sistemas públicos, capacidad institucional de los países para regular y supervisar a los fondos privados, la deuda pública que se hace explícita al cambiar del modelo público para el privado. A continuación se desarrollaran cada uno de estos temas con el fin de entender las posiciones de los dos organismos.

Según el Banco Mundial, el potencial redistributivo de los sistemas públicos muchas veces se ha usado para beneficiar a los ricos más que a los pobres o para ayudar a una generación en detrimento de otra (BANCO MUNDIAL, 1994, p. 115). El modelo crea distorsiones en el mercado de trabajo y fomenta la evasión al no haber relación entre las contribuciones y los beneficios, Por lo tanto, esto puede ser interpretado por los trabajadores como un impuesto más. Según Farné (2001) esta percepción de los trabajadores puede llevar a una reducción de la oferta de trabajo formal y estimular los traspasos hacia las actividades informales, las cuales son socialmente menos protegidas y disminuyen las posibilidades de crecimiento del país a causa de los costos de transacción más elevados y empleo de una inferior tecnología de producción.

De acuerdo con el Banco Mundial (1994) el modelo de reparto debería distribuir el ingreso encauzándolo a los pobres, sin embargo muchas personas ricas reciben en forma de pensiones más de lo que aportaron y muchas personas pobres no reciben ningún beneficio. Debería incrementar el ingreso de los ancianos que ya no puedan efectuar un trabajo productivo. Sin embargo, muchos beneficiarios son de edad mediana y están en condiciones de continuar trabajando. Debería proteger a los ancianos contra la inflación, sin embargo, muchos gobiernos no han efectuado una indización total y han usado la inflación para reducir costos reales. Por el contrario “al implementarse el modelo indicado por el Banco Mundial, argumenta este, se generarían efectos positivos en la acumulación de capital, el ahorro y el

¹⁴ Traducción libre de la autora, texto original: “The rights of ownership gained by paying contributions, and the accrued interest, are the most important elements in the World Bank’s individual-centered view of the issue, which is strongly influenced by free-market economics and takes a skeptical view of European welfare state models”

desarrollo del mercado de capitales, sin causar distorsiones en el mercado de trabajo” (RODRÍGUEZ, 2001, p. 52). Esto se debe a que las contribuciones están vinculadas a los beneficios, por lo tanto se disminuyen los incentivos para la informalidad y la evasión y en caso de que esto ocurra, no se estaría perjudicando al sistema en general sino al individuo en particular al comprometer el monto de su pensión.

Para la OIT el hecho de que bajo el sistema privado se invierta en el mercado de capitales trae riesgos importantes de inversión sobre el capital pensional que son asumidos por el asegurado, además al no estar definidos los beneficios, los trabajadores vivirán en la incertidumbre sobre cuáles serán sus ingresos en la vejez, solo conocerán el monto de la inversión al momento de su retiro, “es prácticamente imposible calcular el rendimiento futuro de las inversiones hechas con los ahorros de los trabajadores a lo largo de un periodo de tiempo tan largo como la vida laboral” (FARNÉ, 2001, p. 18). Igualmente, la rentabilidad del fondo desempeñará un papel fundamental en el monto de la pensión y esta es desconocida.

La volatilidad del mercado de valores, en el sentido en que los precios tienden a fluctuar más que otras variables, puede hacer tambalear los sistemas de pensiones. Esta situación puede ser más crítica en los países en desarrollo. Este comportamiento especulativo construye la ganancia sobre el corto plazo y no desde una lógica industrial de largo plazo. (...) si la inversión de los fondos privados fluye al exterior, la economía nacional se hace más vulnerable a las fluctuaciones del mercado mundial y a la volatilidad financiera internacional; la propia huida marca la inestabilidad financiera y macroeconómica interna (RODRÍGUEZ, 2002, p. 57).

Como es señalado por Rodríguez (2002) una contradicción interna del Banco Mundial se genera alrededor de la tasa de interés ya que por un lado se espera que esta sea alta para que se refleje en un mayor rendimiento de las cuentas de ahorro pensional de los afiliados, pero a su vez una tasa interés alta desplazaría la inversión y por lo tanto el crecimiento económico que pregona el Banco Mundial quedaría en entredicho. Ante tales críticas, el Banco Mundial argumenta que “la competencia entre los fondos de pensiones privados hará que se maximice el rendimiento de la inversión, además de mejorar la eficiencia y reducir los costos administrativos, esto bajo un marco regulador adecuado” (MESA-LAGO 1996, p. 77). El marco regulatorio debe garantizar la obligatoriedad de la transmisión de la información oportuna a los asegurados para que pueden tomar las mejores decisiones sobre en cual fondo destinar sus recursos. Sin embargo, la OIT y la AISS argumenta que “el acceso a la información no garantiza que los asegurados tengan la capacidad para tomar decisiones

racionales, en especial cuando la información y las opciones son complejas” (MESA-LAGO 1996, p. 77).

Continuando con los argumentos de tipo económico, el modelo del Banco Mundial atribuye beneficios en el ahorro nacional al pasar al sistema privado, no obstante, la OIT y AISS contradicen dicha afirmación respondiendo:

No hay prueba fehaciente de que los países en desarrollo, la capitalización Plena Individual (CPI) tenga un impacto significativo en el ahorro nacional, más aun, en dichos países es muy difícil desarrollar mercados de valores eficientes. Además la liberalización para invertir en el extranjero podría estimular la fuga de capitales y provocar desahorro doméstico, a largo plazo podría ocurrir una saturación del mercado internacional de valores, lo que provocaría una caída en el retorno del capital. (MESA-LAGO, 1996, p. 76).

Con respecto al riesgo político, el Banco Mundial argumenta que una reforma paramétrica depende de decisiones políticas de corto plazo y bajo estas condiciones es imposible que las reformas sean duraderas, es decir que sean lo suficientemente sólidas financieramente a largo plazo y que den garantías suficientes de que en un futuro no se tendrán incentivos para modificar la estructura de impuestos y beneficios de acuerdo con las condiciones de corto y largo plazo del presupuesto gubernamental.

Mantener la gestión pública de las pensiones significa mantener el riesgo político a ella asociado, es decir, el riesgo de que los políticos cedan a las necesidades de los electores corrientes y pierdan la perspectiva de largo plazo del problema pensional. Perspectiva que es indispensable para mantener las reglas del juego en el tiempo y para impedir que los beneficios sean sujetos a negociaciones particulares (FARNÉ, 2001, p. 14).

Como respuesta a esta crítica, Orszag y Stiglitz (1999) argumentan que el riesgo político permea también al sistema pensional bajo la administración privada, de acuerdo con los autores: “Es difícil saber porque un gobierno que es ineficiente y corrupto administrando un sistema de beneficios públicos serían eficiente y honesto regulando uno privado” (ORSZAG; STIGLITZ 1999, p. 32).

Relacionado con el riesgo político está la discusión con relación a la capacidad institucional de los países para implementar, supervisar y regular el sistema privado, de acuerdo con Mesa-Lago (1996) aunque los organismos supervisores sean autónomos, en un país en desarrollo con un nivel de educación bajo, habrá un riesgo alto de que el personal calificado de dicho organismo se aproveche de su conocimiento e influencia para su propio beneficio, o por el contrario si el personal perteneciente a la entidad supervisora no tiene los

conocimientos necesarios para regular a los nuevos actores institucionales, el marco regulador-supervisor será débil. Por otro lado, está la capacidad de los países para implementar un mercado de capitales competitivo que contribuya a generar rendimientos financieros sostenibles y seguros a los asegurados. Según el Banco Mundial, el carácter obligatorio del sistema necesita capacidad institucional para regular las pensiones capitalizadas y evitar la concentración de capital. Bajo esta perspectiva no todos los países cuentan con la necesaria infraestructura financiera, capacidad regulatoria y voluntad política para dar el paso hacia organizaciones pensionales privadas. (FARNÉ, 2001, p. 20).

Por otro lado, tomando un enfoque de economía política Orszag y Stiglitz (1999) hacen una crítica a la diversificación de las inversiones en el sistema privado. Para los autores, en el sistema de cuentas individuales se corre un grave riesgo si el Estado no cumple con su función regulatoria, por lo tanto, una práctica estatal incorrecta pueda ser tan peligrosa en las cuentas individuales como en los sistemas públicos. Así mismo, cuando los inversionistas privados incurran en decisiones incorrectas, y ante el hecho de garantizar pensión mínima, le corresponde al Estado asumir vía presupuesto los costos de prácticas inadecuadas. (ORSZAG y STIGLITZ, 1999, p. 62).

Otro punto de discusión importante tiene que ver con el déficit actuarial que se hace explícito al pasar del régimen público al régimen privado. Según la OIT, bajo el escenario de cambio de un sistema de pensiones público no capitalizado para un privado capitalizado, la generación de personas activas en el sistema de pensiones deberán construir sus propias pensiones y al mismo tiempo financiar las de la generación anterior, maduradas, sin ser fondeadas en el antiguo régimen de reparto, lo cual obligaría a los gobiernos a aumentar los impuestos y a generar fuertes presiones sobre los presupuestos nacionales. (FARNÉ, 2001, p. 19). El Banco Mundial reconoce este problema y basa su preocupación en las consecuencias sobre el crecimiento económico del pago de la deuda que se hace explícita con el cambio de régimen, ya que el régimen público queda obligado a reconocer los derechos pensionales madurados, pero pierde las cotizaciones de sus antiguos afiliados, Por lo tanto el pasivo pensional pasa a representar un porcentaje importante del PIB¹⁵.

El Banco Mundial reconoce las dificultades que pueden enfrentar al realizar el cambio de sistema, como la capacidad institucional para regular, el pasivo pensional que se hace explícito y los riesgos financieros, sin embargo, para este, realizar esta cambio es preferible a

¹⁵Según el Banco Mundial (1994) la mayoría de los planes registran grades déficit. Las obligaciones acumuladas de la seguridad social, que ascienden ya a 100% hasta 200% del PIB, indican la inminencia del aumento de los impuestos y del déficit.

quedarse en el modelo público, principalmente, argumenta, porque este toma en cuenta las cuestiones de equidad intergeneracional, incentivos y distributivas. Para el Banco, esta es una solución Pareto eficiente, ya que “en un momento dado se hará que empeore el consumo de alguien aunque en su conjunto las generaciones futuras se encontraran en una posición más holgada” (RODRÍGUEZ, 2002, p. 64).

Hasta el momento, caracterizamos la teoría relativa a Estados de bienestar y el pensamiento neoliberal que se implementó como oposición a tal organización política. También pudimos hacer un recorrido a través de la ideología y los modelos de sistemas pensionales recomendados por las organizaciones internacionales (OIT, AISS y Banco Mundial). Esto nos ofrece un amplio contexto sobre los antecedentes de la implementación del Sistema Privado de Pensiones sobre el cual está centrada la presente investigación. Para complementar las bases para el estudio de los sistemas pensionales privados, a continuación describimos la regulación que rige a los Fondos de Pensiones Privados.

1.5. Regulación de los fondos de pensiones Privados

Los Fondos de Pensiones privados son administrados por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), las cuales son entidades financieras privadas encargadas de gestionar los fondos y ahorros pensionales.

La regulación de los fondos de pensiones es derivada de la regulación de otros segmentos financieros como los fondos mutuos de inversión u otros tipos de fondos de inversión. En particular, porque la administración de recursos financieros conlleva a enfrentarse al mismo tipo de riesgos que se pretende sean cubiertos a través de la regulación. Es por esto que las regulaciones relacionadas están diseñadas para promover la asignación y movilización de recursos a través de un marco regulatorio que garantice transparencia, seguridad, estabilidad y minimice los riesgos de las decisiones de inversión.

Según Carmichael y Pormeleano (2002) al entregar la administración de las pensiones a entidades privadas, se asume que los fondos administradores actuaran de forma justa y honesta en la administración e inversión de los activos y el afiliado asume los riesgos de mercado asociados. No existen diferencias significativas entre la regulación de fondos de pensiones y las regulaciones diseñadas para fondos de inversión en general; así, las exigencias regulatorias para este tipo de fondos son exigencias de estándares de revelación de información, estándares de gobierno corporativo y exigencias de capital mínimo. Sin embargo, para estos autores “dentro de estas regulaciones hay varios aspectos en los que puede

necesitarse que la regulación de pensiones sean más fuertes que las reglas equivalentes para fondos de inversión”. (CARMICHAEL; PORMELEANO, 2002, p. 110). Los autores argumentan que se justifica intensificar la regulación en cuanto a la revelación de información y gobierno interno, exigencias de capital mínimo y las restricciones a los portafolios. Estos aspectos de la regulación de los fondos de pensiones serán detallados más adelante.

Siguiendo esta misma línea de argumentación Rocha; Hinz y Gutiérrez (1999) insisten en afirmar que es necesario adecuar la regulación del sector financiero para las administradoras de fondos de pensiones dado el componente social que este involucra.

(...) Sin embargo, el marco regulatorio para fondos de pensiones también requiere considerar las únicas características de estas instituciones, las cuales derivan del rol especial que estas juegan en avanzar en objetivos clave de política social, tal como la provisión del ingreso para el retiro. Los fondos de pensiones típicamente representan una gran proporción de la riqueza de los hogares del promedio de los participantes y llega más profundamente a través de los estratos socioeconómicos que otros tipos de intermediarios financieros¹⁶ (ROCHA, 1999, pág. 16).

Por consiguiente, dada la importancia de las administradoras de fondos de pensiones como actores institucionales administradores de las rentas de los hogares para su disfrute en la vejez y debido a que estos atraviesan todos los estratos socioeconómicos más que otro tipo de intermediarios financieros, los fondos de pensiones pueden llevar a condiciones de pobreza en la tercera edad y a la necesidad del uso de dineros del presupuesto nacional para el pago de pensiones de vejez. Por lo tanto, se hace indispensable contar con una regulación y supervisión de los Fondos de pensiones privados que garantice la inversión y administración prudencial de los recursos a su cargo. Más aún, teniendo en cuenta, como menciona Carmichael (2002) que en la mayoría de países los recursos invertidos en los fondos de pensiones tienen tratamientos tributarios preferenciales y cuentan con garantías y subsidios del Estado para el respaldo de pensiones mínimas y rentabilidades mínimas.

Para algunos autores, Queisser (1998), Rocha y Gutiérrez (1999) y Carmichael (2002) establecer un marco regulatorio y al mismo tiempo establecer garantías es uno de los problemas más complejos de la regulación de los fondos de pensiones: “las garantías directas para los objetivos de política social las cuales establecen respaldo del gobierno a las promesas

¹⁶ Traducción libre de la autora, texto original: “(...) However, the regulatory framework for pension funds also needs to consider the unique characteristics of these institutions, which derive from the special role that they play in advancing key social policy objectives, such as provision of retirement income. Pension funds typically represent a greater portion of the household wealth of the average participant and reach more deeply through socio-economic strata than do other types of financial intermediaries”.

de tasas de retorno y niveles futuros de beneficios pueden crear estructuras de incentivos complejas y problemas de riesgo moral” (CARMICHAEL; PORMELEANO, 2002, p. 16). Este tipo de problemas serán abordados más adelante.

1.5.1. Regulación Draconiana y “*Prudent-man*”

Existen dos tipos de enfoques regulatorios para la administración de inversiones del sistema financiero en general y el de pensiones en particular, estas son las denominadas reglas del “hombre prudente” y la regulación draconiana”.

El ‘hombre prudente’ requiere que el dinero de los fondos de pensiones sea invertido “para el beneficio único de los beneficiarios” y que las inversiones sean realizadas con el cuidado, habilidad, prudencia y diligencia con que actuaría un hombre prudente (QUEISSER, 1998, p. 44). Bajo este tipo de regulación las entidades supervisoras no restringen las decisiones de inversión de los administradores de los fondos de pensiones, sino que los fondos son monitoreados por la entidad regulatoria. Srinivas y Yermo (1999) clasifican el marco regulatorio en cuatro responsabilidades principales: i) evitar fraude; ii) reducir la sobreexposición a riesgos específicos; iii) mitigar conflictos de interés; y iv) limitar poder de mercado. Según Queisser (1998) este tipo de regulación ha sido más frecuentemente utilizada en países como Estados Unidos, Canadá, Holanda y Reino Unido, es decir, países con mercados de capitales más desarrollados

En el contexto de mercados de capitales emergentes donde la infraestructura del sector financiero es sólo gradualmente desarrollada y donde los beneficiarios de los fondos de pensiones no están acostumbrados a tomar decisiones de inversión, un enfoque regulatorio más detallado, no solamente es justificado sino que en la opinión de varios expertos, es indispensable (QUEISSER, 1998, p. 44)¹⁷.

Complementariamente, de acuerdo con Vittas (1998) en países con mercados de capitales bien desarrollados y con una amplia tradición de fondos de pensiones voluntarios privados, la aplicación de la regulación draconiana es innecesaria, excesivamente burocrática e ineficiente.

La regulación Draconiana ha sido implementada en economías en desarrollo y en transición, especialmente modelada a partir del ejemplo chileno. Según Queisser (1998)

¹⁷ Traducción libre de la autora, texto original: “In the context of emerging capital markets where the financial sector infrastructure is only gradually developing and where beneficiaries of pension funds are not used to making investment decisions, a detailed regulatory approach not only can be justified but, in the opinion of many experts, is indispensable.

La regulación detallada como opuesta a la del enfoque del hombre prudente ha sido justificada en estos países por la naturaleza obligatoria de los arreglos de pensiones privadas así como por los bajos niveles de desarrollo de los mercados de capitales. En muchos países en desarrollo y en transición los trabajadores no están lo suficientemente familiarizados con las decisiones de inversión. Las regulaciones Draconianas pueden además ser justificadas por el hecho de que el Estado ofrece protección adicional en la forma de garantías para cubrir a los trabajadores y por lo tanto necesita controlar el riesgo moral¹⁸ (QUEISSER 1998, 53).

Vittas (1998) complementa las justificaciones de porque usar la regulación Draconiana:

i) Por la naturaleza obligatoria de los sistemas de pensiones; ii) la ausencia de mercados de capitales Fuertes y transparentes; iii) la falta de una larga tradición de fondos de pensiones privados; iv) la falta de familiaridad de gran cantidad de trabajadores con los instrumentos del mercado de capitales; v) la necesidad de proporcionar protección para cubrir a los trabajadores; vi) la concomitante necesidad de controlar el riesgo moral, ej. una situación donde los administradores de los activos toman riesgos excesivos al saber que los trabajadores retirados estarán cubiertos por garantías del Estado; y vii) La necesidad de asegurar a los trabajadores y superar la oposición al programa de reforma de pensiones (VITTAS 1998, 3)¹⁹.

Bajo este tipo de regulación, la agencia supervisora impone restricciones a las inversiones, establece límites a las inversiones en cuanto a la cantidad que se puede invertir y qué tipo de emisores y se listan los instrumentos en los cuales las administradoras de fondos de pensiones están autorizadas a invertir. Este tipo de regulación es usada por países como Colombia y Uruguay, entre otros. Según Yermo; Srinvas; Whitehouse (2000) estos países implementaron este tipo de regulación con el fin de proteger a los fondos de pensiones del bajo desempeño de las instituciones financieras y de los sistemas financieros subdesarrollados. Sin embargo para los autores, la implementación de este tipo de regulación no es libre de costos, ya que restringen las oportunidades de inversión y obstaculiza el desempeño del sistema, limitando la diversificación y la competencia, estas reglas crean riesgos de mercado,

¹⁸Traducción libre de la autora, texto original: “Detailed regulation as opposed to the prudent man approach has been justified in these countries by the mandatory nature of the private pension arrangements as well as by the low degrees of capital market development. In many developing and transitions countries workers are not sufficiently familiar with investment decisions. Draconian regulations can further be justified by the fact that the State offers additional protection in the form of guarantees to covered workers and therefore needs to control moral hazard”.

¹⁹Traducción libre de la autora, texto original: “i) By the compulsory nature of the pension system; ii) the absence of strong and transparent capital markets; iii) the lack of a long tradition of private pension funds; iv) the lack of familiarity of large numbers of workers with capital market instruments; v) the need to provide safeguards to covered workers; vi) the concomitant need to control moral hazard, ie. a situation where asset managers take excessive risk in the knowledge that retiring workers will be covered by state guarantees; and vii) the need to reassure workers and overcome opposition to the program of systemic pension reform”.

riesgos no sistémicos o diversificables y aumentan los costos administrativos, por lo tanto aseguran que es crítico que los gobiernos evalúen cuidadosamente el impacto de la regulación impuesta, ya que esta puede socavar los objetivos de la reforma pensional. Según Vittas(1998) las justificaciones por las cuales se implementa este tipo de regulación tienden a volverse menos relevantes en la medida en que la reforma toma su rumbo, va ganando aceptación pública, los mercados de capitales se vuelven más profundos y robustos, y en la medida en que los trabajadores se van volviendo más sofisticados financieramente. Así, la necesidad de un enfoque de regulación draconiano se va tornando menos necesaria y se podrá adoptar gradualmente un enfoque más relajado.

Las características principales del modelo regulatorio Draconiano son:

i) obligación de afiliación en cabeza de los trabajadores individuales, que solo pueden escoger administradora y aseguradora, y la modalidad de pensión; ii) las administradoras requieren autorización pública, son completamente especializadas en este negocio, no se admiten otros intermediarios financieros y solo manejan una cuenta por trabajador y un fondo por administradora; iii) Regla uniforme de tarificación y comisiones cobradas por administración, y predeterminación de los tipos de tarifas y comisiones admisibles; iv) Límites a las inversiones, en cuanto a los instrumentos y las concentraciones por emisor; v) Requisitos de rentabilidad mínima; vi) Garantías últimas estatales sobre la rentabilidad y las pensiones mínimas; vii) Entidad supervisora especializadas, autónoma, y con fuertes poderes reglamentarios, además de los de vigilancia y control; viii) Limitaciones o prohibiciones a las inversiones en el extranjero; ix) Requisitos de calificación par los instrumentos; x) capital minino, protección de los inversionistas contra fraude y conflictos de interés y calidad de la información(AYALA 1998,p. 190).

La Tabla 1.2 resume las principales características de los dos tipos de regulación.

Tabla 1.2 Regulación Draconiana vs. *Prudent Man*

	Regulación Draconiana	<i>Prudent Man</i>
Objetivo	<ul style="list-style-type: none"> • Proteger a los afiliados contra la toma de riesgos excesivos por parte de las AFPs • Mitigar el riesgo Moral • Se imponen límites y restricciones a las inversiones en cuanto a la cantidad que se puede invertir y tipo de emisores. a las inversiones, se establecen límites • Se tiene una lista de instrumentos en los cuales las AFPs están autorizadas a invertir. 	<ul style="list-style-type: none"> • Las inversiones de los fondos de pensiones deben ser realizadas para el beneficio único de los beneficiarios • No hay restricción a las decisiones de inversión realizadas por las AFPs - Los fondos son monitoreados por la entidad regulatoria
Reglas/ Responsabilidades Principales	<ul style="list-style-type: none"> • Las administradoras requieren autorización pública, son completamente especializadas en este negocio, no se admiten otros intermediarios financieros y solo manejan una cuenta por trabajador y un fondo por administradora • Regla uniforme de tarificación y comisiones cobradas por administración, y predeterminación de los tipos de tarifas y comisiones admisibles; • Límites a las inversiones, en cuanto a los instrumentos y las concentraciones por emisor • Requisitos de rentabilidad mínima • Garantías últimas estatales sobre la rentabilidad y las pensiones mínimas • Entidad supervisora especializadas, autónoma, y con fuertes poderes reglamentarios, además de los de vigilancia y control • Limitaciones o prohibiciones a las inversiones en el extranjero • Requisitos de calificación par los instrumentos • Capital mínimo, protección de los inversionistas contra fraude y conflictos de interés y calidad de la información. 	<ul style="list-style-type: none"> • Evitar fraude • Reducir la sobreexposición a riesgos específicos • Mitigar conflictos de interés • Limitar poder de mercado
Aplicación	<ul style="list-style-type: none"> • Países donde la afiliación a los fondos privados de pensiones es obligatoria, con mercado de capitales incipientes • Países en Desarrollo o en Transición • Ej. Uruguay, Chile, Colombia 	Países con mercados de capitales desarrollados y experiencia en la administración de fondos voluntarios privados. Ej. Estados Unidos, Canadá, Holanda y Reino Unido

Elaboración Propia. Basado en informaciones de Yermo, Srinvas y Whitehouse (2000); Vittas (1998); Queisser (1998).

1.5.2. Riesgos enfrentados por las Administradoras de Fondos de Pensiones

La intervención del gobierno en el mercado puede ser justificada en la medida en que existen algunas formas de fallas de mercado (SRINIVAS; YERMO, 1999, p. 9). Las administradoras de fondos de pensiones se enfrentan a diferentes fuentes de fallas de mercado en los sistemas financieros, estas se presentan en forma de riesgos que pueden afectar el rendimiento de los fondos e inclusive en el peor de los casos conducir a la quiebra del fondo.

Se supone que los afiliados a los fondos de pensiones maximizan su bienestar escogiendo el régimen pensional y el fondo que mejor satisface sus expectativas de ahorro para la vejez basados en las informaciones a las que tienen acceso en un mercado competitivo de fondos de pensiones privados. Sin embargo, como argumentan Barr y Diamond (2009) el uso óptimo de los mercados requiere que las personas comprendan las incertidumbres que afrontan y las opciones que ofrecen los mercados. Según los autores los afiliados se enfrentan a una situación de información imperfecta porque algunas personas apenas perciben los riesgos e incertidumbres que afrontan, muchas personas no entienden los conceptos financieros básicos, los regímenes de prestaciones definidas son complejos y la población en general no los entiende completamente, el asesoramiento sobre los productos de pensiones pueden ser costosos e inadecuados.

Según Yermo, Srinvas y Whitehouse (2000)²⁰ la asimetría de información es el problema más serio de los fondo de pensiones, ya que esto podría significar que el afiliado a los fondos de pensiones son vulnerables al fraude, negligencia, incompetencia y tratamiento injusto por parte del proveedor. Sin embargo, además de la información asimétrica, los afiliados a los fondos de pensiones también se enfrentan a los siguientes tipos de riesgos: el riesgo de portafolio, el riesgo de agencia y el riesgo sistémico A continuación se describen las características de estos riesgos

1.5.2.1. Riesgo de Portafolio

Este riesgo se genera por riesgos de las inversiones que no pueden ser eliminados a través de la diversificación (SRINIVAS; YERMO, 1999, p. 9). Uno de los objetivos de la regulación es garantizar que el portafolio esté diversificado, sin embargo los afiliados a las AFP están expuestos a riesgos de fluctuaciones aun después de una diversificación apropiada del portafolio, de acuerdo con Rocha; Gutiérrez (1999) esto puede ser debido a una variedad

²⁰ Esta misma categorización de riesgos es adoptada por Gutiérrez y Rocha (1999)

de factores como la fluctuación normal en el precio de los activos, episodios de burbujas y colapsos del mercado de valores o por alzas inesperadas en la inflación. El riesgo de mercado tiende a disminuir a lo largo del tiempo pero es un riesgo que no se puede eliminar, según Yermo, Srinvas y Whitehouse (2000) el riesgo sistemático de mercado sólo puede ser reducido a través de la distribución de riesgo entre generaciones de inversionistas a lo largo del tiempo. Dada la importancia de reducir el riesgo más aun cuando se administran recursos para el pago de pensiones, Heller (1998) argumenta que el Estado tiene cierta responsabilidad en garantizar pensiones adecuadas, además de establecer la legislación necesaria. Sin embargo, la intervención del gobierno también puede crear problemas de riesgo moral, “la garantía de pensión mínima puede generar incentivos contrarios para los administradores de las inversiones, generando que estos tomen riesgos excesivos, bajo el pensamiento de que de cualquier manera los activos de los afiliados son respaldados por el gobierno” (YERMO, SRINVAS y WHITEHOUSE 2000, p.10)²¹.

1.5.2.2. Riesgo de Agencia

De acuerdo con Rocha, Hinz y Gutiérrez (1999) el riesgo de agencia se da cuando los intereses de los administradores del fondo de pensiones y los afiliados no están alineados. Este tipo de comportamiento es más susceptible de aparecer cuando los afiliados no tienen la información suficiente o no cuenta con el conocimiento apropiado para entender la sofisticación legal y financiera en la que están envueltas las inversiones de los fondos de inversiones, sus complejas estrategias de portafolio y la asimetría de información al respecto entre administradores y afiliados. Según Rocha y Gutiérrez (1999) el riesgo de agencia depende en buena parte de la estructura legal y el *governance* de los fondos de pensiones, sin embargo, todos los fondos de pensiones son expuestos de una u otra manera a los riesgos de agencia.

1.5.2.3. Riesgo sistémico

Este tipo de riesgo se genera por los vínculos de la industria de pensiones con otras áreas o sectores del sistema financiero y de la economía en general. Este riesgo también puede ser generado por “problemas de asimetría de información, como aquellos presentados en el

²¹ Traducción libre de la autora, texto original: “Guarantees create a moral-hazard problem: (...) A pension guarantee creates an incentive for investment managers may take excessive risks knowing that the member’s pension is underwritten by the government”.

sistema bancario que llevan a generar pánico bancario, fragilizando el sistema financiero y amenazando a los fondos de pensiones con la bancarrota”²². (SRINIVAS; YERMO,1999, p. 9). Al no ser líquidos los activos de los fondos de pensiones, estos no se afectarían directamente por el efecto de un pánico bancario, sin embargo ya que en muchos casos los fondos de pensiones son subsidiarios de un banco, se pueden ver afectados por efectos negativos indirectos. Como lo explican Rocha y Gutiérrez (1999)

En la medida que los administradores de fondos son subsidiarias de bancos, existe una erosión general de la protección del capital en la industria de pensiones. Por las mismas razones, la industria también está sujeta a efectos indirectos negativos de otras industrias, como los seguros (ROCHA;GUTIÉRREZ, 1999, p. 18)²³.

1.6. Normas específicas a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs)

Con el fin de cubrir los riesgos a los cuales están expuestos las administradoras de fondos de pensiones y con el objetivo del gobierno de cumplir con su promesa de proteger los intereses de los afiliados a los fondos de pensiones, en complemento al enfoque regulatorio adoptado, sea ‘*Prudent Man*’ o Draconiano, se han establecido un cierto tipo de reglas generales.

Los gobiernos que tienen contribuciones obligatorias a pensiones tienen la responsabilidad fiduciaria y el interés financiero (a través de garantías explícitas e implícitas) en asegurar que este componente importante de los ahorros de los trabajadores proporcione el mayor rendimiento posible. Los gobiernos han usado esta responsabilidad para justificar las regulaciones Draconianas en la estructura de los fondos de pensiones, su desempeño y su asignación de inversiones (YERMO; SRINVAS; WHITEHOUSE, 2000, p. 42)²⁴.

Entre dichas reglas los reguladores han establecido reglas para el establecimiento y operación de las compañías, reglas para el cumplimiento de estándares profesionales para su

²² Traducción libre de la autora, texto original: “asymmetric information problems such as those in banking systems leading to bank runs, making financial systems fragile, and threatening pension funds with bankruptcy”

²³ Traducción libre de la autora, texto original: “To the extent that fund managers are subsidiaries of banks, there is an overall erosion of capital protection in the pension industry. For the same reasons, the industry is also subject to negative spillover effects from other industries, such as insurance”

²⁴ Traducción libre de la autora, texto original: “Governments that have mandated pension contributions have a fiduciary responsibility and a financial interest (through implicit and explicit guarantees) in ensuring that this important component of workers’ savings provides the best possible returns. Governments have used this responsibility to justify Draconian regulations of pension funds’ structure, performance, and investment allocation”.

staff, reglas de exigencia de capital mínimo para administrar el fondo de pensiones²⁵, reglas de transparencia y divulgación de información, comisiones y control de costos.

1.6.1.1. Exigencias de capital

De acuerdo con Carmichael y Pormeleano (2002) las exigencias de capital juegan dos papeles principales: i) dan un nivel mínimo de peso a quienes buscan asumir la onerosa responsabilidad fiduciaria de manejar fondos de inversión o fondos de pensiones. ii) constituyen un colchón de recursos en caso de fraude. Muchos países imponen un nivel mínimo de alrededor de 1% de los activos manejados, en tanto que exigen un capital de hasta el 3% de los activos.

Según Rocha y Gutiérrez (1999) si el fondo tiene una obligación explícita de producir retornos mínimos, se vuelve esencial imponer requerimientos de capital mínimo conmensurables con la obligación, estos requerimientos son impuestos sobre la compañía administradora de fondos de pensiones.

1.6.1.2. Estructura Regulatoria

En la mayoría de los países de América Latina fue establecido el enfoque chileno bajo el cual se establece una agencia regulatoria exclusivamente responsable por la supervisión de las pensiones²⁶. La agencia regulatoria vigila el funcionamiento del sistema y garantiza que las administradoras de fondos de pensiones cumplan con los requerimientos a los cuales están

²⁵Según Queisser (1998) la exigencia de capital mínimo se ha establecido también para limitar la competencia en el negocio de AFP, principalmente en países pequeños buscan eliminar la fragmentación del sistema, estas reglas pueden ser usadas para restringir el acceso al mercado.

²⁶Chile creó una agencia supervisora independiente, la Superintendencia de Administradora de Fondos de Pensiones, hoy denominada Superintendencia de pensiones (SP), cuyo objetivo es exclusivo para la supervisión y control de las Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantías. Para el caso de Perú, la supervisión de las AFPs es ejercida por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), la cual regula el Sistema Financiero, de Seguros y los Fondos de Pensiones. República Dominicana creó el SIPEN- Superintendencia de Pensiones-exclusivamente para la regulación y supervisión de los Fondos de Pensiones. En Colombia se creó la Delegatura para Pensiones, Cesantías y Fiduciarias, dentro de la estructura organizacional de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), la cual se encarga de controlar y supervisar el Sistema Financiero. En México se creó el CONSAR –Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro- encargada de supervisar y regular el sistema de ahorro para el retiro. En Costa Rica se creó la Superintendencia de Pensiones (SUPEN) la cual regula únicamente el Sistema Nacional de Pensiones. Panamá creó el SIACAP- Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones. Para el caso de Uruguay, los Fondos de Pensiones son vigilados y supervisados por el Banco Central de Uruguay (BUC) el cual tiene como funciones la supervisión y Control del sistema Financiero y de Pagos, así como la emisión de y billetes y acuñación de monedas en el territorio Uruguayo. Finalmente para El Salvador, la regulación y supervisión de los Fondos de Pensiones se realiza a través de la Superintendencia del Sistema Financiero.(Asociación Internacional de Organismos Supervisores de Fondos de Pensiones (AIOS), (2014)).

sujetos, incluyendo niveles mínimos de capital, requerimientos de reportes, y reglas de traslados de afiliados entre administradoras (SRINIVAS; YERMO, 1999, p. 7). Sin embargo algunos países, incluido Colombia, encontraron ineficiente y costoso establecer una agencia separada para cada uno de los segmentos del sector financiero, en vez de esto se utilizó la infraestructura existente para la supervisión del sistema financiero actualizándola para incluir la supervisión de los fondos de pensiones

Con el objetivo de ser capaz de atraer y retener personal calificado que podría de otro modo ser contratado por los fondos de pensiones o las compañías de seguros, la agencia fue sacada de la escala salarial del sector público. Mientras Chile fue capaz de construir un cuerpo supervisor altamente especializado, este enfoque puede no ser el más adecuado para todos los países. (...). Sería peligroso negligenciar la existencia de cuerpos regulatorios y concentrarse estrictamente en el establecimiento de una nueva agencia para pensiones. Algunos países Latinoamericanos (Colombia, Bolivia) han escogido integrar la supervisión de las pensiones dentro de la bancaria o dentro de las agencias supervisoras del sector financiero en general (QUEISSER, 1998, p. 40)²⁷.

Además, como es reconocido por Charles y Valdés-Prieto (1995) cuerpos regulatorios pequeños pueden estar sujetos a captura del regulador si no es garantizada su total independencia y poder para regular y mandar.

Por otro lado, la agencia supervisora debe además tener el poder de demandar cualquier información o documentación, así como tener acceso a las premisas de los administradoras de fondos de pensiones, con el fin de llevar a cabo una supervisión efectiva (QUEISSER, 1998, p. 43). Sin embargo, fallas en la supervisión también dependen del nivel de compromiso del gobierno en garantizar una entidad supervisora independiente y transparente, ya que como continua afirmando la autora, fallas en la supervisión de las pensiones y en general en el sector financiero han ocurrido han cuando la agencia supervisora cuenta con un *staff* apropiado para desempeñar su labor, sin embargo, en la mayoría de los casos estas fallas se presentaron por falta de independencia o influencia política en la agencia supervisora.

²⁷ Traducción libre de la autora, texto original: "In order to be able to attract and retain qualified staff who might otherwise be hired away by pension funds or insurance companies, the agency was taken out of the public sector pay scale. While Chile was able to build a highly efficient specialized supervisory body, this approach may not be the most suitable for all countries. (...). It would be dangerous to neglect existing supervisory bodies and focus too narrowly on the establishment of a new agency for pensions. Some Latin American countries (Colombia, Bolivia) have therefore chosen to integrate pension supervision into banking or broader financial-sector supervisory agencies".

Según Demarco & Rofman (1998) la supervisión de los sistemas de pensiones latinoamericanos está caracterizada por contar con sistemas de supervisión proactivos. La agencia regulatoria juega un rol importante en revisar y aprobar las licencias para operar un fondo de pensiones, lo cual puede requerir revisiones periódicas generando así una interacción permanente entre el supervisor y el supervisado. De acuerdo con Rocha (1999) el enfoque pro activo toma una postura más directa e intervencionista que la del enfoque basado en acciones correctivas. Su función supervisora la realiza el regulador por medio de un análisis en sitio, es decir, instalándose por algunas semanas en el fondo de pensiones y solicitando información, y también *off-site* es decir con los informes periódicos (en algunos casos diarios) y solicitudes de información exhaustiva realizados a los fondos, esto, con el objetivo de mantener un contacto continuo con las administradoras de fondos de pensiones a fin de prevenir desviaciones de los estándares y normativas establecidas.

1.6.1.3. Garantías de Rentabilidad Mínima

La garantía de rentabilidad mínima es uno de los temas más controversiales de la regulación debido a los incentivos que esta pueda generar sobre las decisiones de inversión del fondo y comportamiento rebano²⁸. Algunos países entre los cuales fue implementado el pilar de pensiones privadas implementaron la garantía de pensión mínima como una forma de proteger a los trabajadores de las fluctuaciones en las tasas de retorno, además en países donde los trabajadores no cuentan con el conocimiento general de temas de administración financiera, la garantía de rentabilidad mínima se convierte en un medio para crear más confianza en el sistema pensional. De acuerdo con el enfoque regulatorio de cada país y su coyuntura, existen diferentes mediciones de rentabilidad mínima, como lo explica Queisser (1998)

En América Latina, las garantías de rentabilidad mínimas son definidas en términos relativos: algunos países (ej. Argentina, Chile, El Salvador y, hasta recientemente Perú) usan el promedio del desempeño en el total de la industria de fondos de pensiones como punto de referencia; otras usan un complemento entre el desempeño promedio y el desempeño de un portafolio de referencia sintético (Colombia). Los supervisores, por lo tanto, definen una banda entre el punto de referencia y el periodo de medición del desempeño; la medición puede ser llevada a cabo en una base calendario o anual (Chile, Argentina) o sobre varios años (Colombia)²⁹ (QUEISSER, 1998, p. 49).

²⁸ Para un análisis más detallado sobre los efectos de la rentabilidad mínima en diferentes sistemas pensionales ver Jara (2006) y Srinivas e Yermo (1999).

²⁹ Traducción libre de la autora, texto original: In Latin America, the minimum profitability guarantees are defined in relative terms: some countries (e.g. Argentina, Chile, El Salvador and, until recently Peru) use the

Si un fondo administrador de pensiones llega a tener un desempeño por debajo de la rentabilidad mínima debe acudir a la reserva de fluctuación, una vez que tal reserva se acaba y la administradora de fondos de pensiones no puede garantizar un retorno mínimo, el gobierno debe intervenir liquidando la compañía, compensando el déficit y trasladando a los afiliados a otra administradora de fondos de pensiones elegida por los propios afiliados.

Como fue mencionado antes, la rentabilidad mínima es objeto de grandes críticas principalmente por el comportamiento rebaño que puede generar por parte de las administradoras de fondos de pensiones. En los países latinoamericanos que han implementado el modelo de pensiones obligatorias con garantías de rentabilidad mínima, se puede observar que de hecho los fondos tienen portafolios similares y hay evidencia de que los administradores buscan obtener información de los competidores sobre el portafolio de referencia, una explicación dada a este tipo de comportamiento es explicada como sigue por Vittas (1998)

La lógica para tal comportamiento rebaño por los fondos de pensiones parece tener dos caras: por un lado, los fondos de pensiones, siguiendo la regla del “hombre prudente”, tienden a adoptar políticas similares de asignación de activos; y, por otro lado, los administradores de activos son reuentes a una rentabilidad menor que la del mercado, ya que el precio del bajo desempeño puede ser la pérdida del negocio. El creciente uso de la indexación y gestión de inversiones pasivas también contribuye a tener portafolios de activos más uniformes. Una regla de rentabilidad mínima relativa puede proteger a los inversionistas de administradores de fondos aberrantes, sin necesariamente causar insuficiencia en las políticas de inversiones³⁰ (VITTAS, 1998, p. 29).

Consecuentemente Ayala (1998) argumenta que este comportamiento rebaño se da porque aunque la Administradora de fondos de pensiones tenga una estrategia de inversión de largo plazo, no puede olvidarse de cumplir con la imposición de rentabilidad mínima que es de menor plazo. Por lo tanto, el riesgo de presentar una rentabilidad menor que la mínima se mitiga invirtiendo en el portafolio promedio de la industria, lo que genera que las

average performance of the whole pension fund industry as a benchmark: others use a composite of the average performance and the performance of a synthetic reference portfolio (Colombia). The supervisors then define a band around the benchmark and the period for performance measurement; measurement can be conducted on a calendar or rolling annual basis (Chile, Argentina) or over several years (Colombia).

³⁰Traducción libre de la autora, texto original “The rationale for such herding behavior by pension funds seems to be twofold: on the one hand, pension fund trustees, following the “prudent person” rule, tend to adopt similar asset allocation policies; and, on the other, asset managers are reluctant to underperform the market since the price for underperformance may well be the loss of business. The growing use of indexing and passive investment management also contributes to more uniform asset portfolios. A minimum relative profitability rule would protect investors from aberrant fund managers, without necessarily causing inefficiencies in investment policies”.

Administradoras acaben invirtiendo en el mismo portafolio. Esto a su vez aumenta las probabilidades de que se materialice el riesgo sistémico.

La garantía de pensión mínima generalmente es respaldada por 1-2% del tamaño de los activos bajo administración, en caso de insolvencia se pasa a ser efectiva la garantía del presupuesto nacional. Pese a las críticas que pueda tener la rentabilidad mínima algunos autores aseguran que tales reglas de rentabilidad intentar reducir el riesgo al que están expuestos los afiliados a los fondo de pensiones de que el desempeño de sus fondos sea inferior al promedio de la industria. “la garantía de pensión mínima refleja la obligación moral impuesta al gobierno de asegurar un rendimiento adecuada de las pensiones en un sistema en el que el individuo no tiene ningún control sobre su inversión” (CARMICHAEL; PORMELEANO, 2002, p. 111).

1.6.1.4. Comisiones

Las administradoras de fondos de pensiones están autorizadas a cobrar una comisión por administración de recursos a los afiliados. Por lo tanto los reguladores deben garantizar que tales comisiones permanezcan en un nivel que sea asequible para los afiliados. Según Queisser (1998) en todos los países latinoamericanos los reguladores han tomado un enfoque bajo el cual un mercado competitivo en vez de un control de precios producirá costos menores para los afiliados, sin embargo los costos para los afiliados han sido altos. En Colombia, el regulador permite aplicar un rango de diferentes costos, la única restricción a la que se enfrentan los fondos es que el costo total no puede exceder el 3% del salario del trabajador. Según la autora las comisiones son altas porque las administradoras de fondos de pensiones no han logrado obtener un equilibrio financiero, por lo tanto sus rentas las obtienen a través de las comisiones de administración:

La experiencia chilena – y subsecuentemente la segunda generación de reformas de pensiones en otros países – han mostrado que los costos operacionales son muy altos. En la mayoría de los países, los trabajadores pagan aproximadamente 2 por ciento de los salarios solo para la administración de sus cuentas. Pero la mayoría de las compañías administradoras de fondos de pensiones en América Latina no ha sido capaz de alcanzar el equilibrio. En Chile, aun después de 16 años de operación, menos de la mitad de las AFPs son rentables³¹(QUEISSER, 1998, p. 51).

³¹Traducción libre de la autora, texto original: The Chilean experience - and subsequently the second generation pension reforms in other countries – has shown that operational cost are very high. In most countries, workers pay approximately 2 per cent of salaries just for the administration of their accounts. But the majority of pension

Este tema será retomado en el capítulo tres donde serán analizado el comportamiento de las principales variables del mercado de las AFPs en Colombia.

Las comisiones que pueden cobrar las Administradoras de Fondos de Pensiones se pueden clasificar en tres, de acuerdo a la clasificación realizada por Martínez y Murcia (2008)

1.6.1.4.1. Comisiones fijas

El cobro de un monto fijo es por definición regresivo. Al tener este tipo de comisión no se generan subsidios cruzados desde los afiliados con mayores ingresos hacia los afiliados con menores salarios que se obtienen con los otros tipos de comisión.

1.6.1.4.2. Comisión sobre aporte o salario

Tipo de comisión ideal para la fase inicial de un sistema en el que el saldo del fondo es bajo y una comisión basada en saldo acumulado podría ser insuficiente para cubrir los costos iniciales de operación de la AFP.

Este esquema ha sido una necesidad práctica en muchos países con sistemas jóvenes o nacientes. Adicionalmente, esta comisión motiva a las AFP a buscar nuevos cotizantes, y por esta vía se podría generar una mayor cobertura del sistema, lo cual es preponderante en un sistema que está empezando a captar afiliados” (MARTÍNEZ; MURCIA, 2008, p. 4).

1.6.1.4.3. Comisión sobre saldo

La comisión se cobra como un porcentaje fijo o variable del saldo.

Cuando el porcentaje del saldo es fijo, los ingresos de la AFP no dependen solamente de su desempeño financiero, sino de otros elementos como el crecimiento natural de afiliados y los aportes que mensualmente expanden el fondo. Cuando este porcentaje varía dependiendo de los rendimientos obtenidos en un periodo determinado, se crea un incentivo directo a la AFP para aumentar la rentabilidad del portafolio y por ende su comisión” (MARTÍNEZ; MURCIA, 2008, p. 4).

Para garantizar que los afiliados a los fondos de pensiones están informados acerca de las comisiones que están siendo cobradas, algunos países requieren un reporte de

fund management companies in Latin America have not been able to break even. In Chile, even after 16 years of operation, less than half of the AFPs are profitable”.

rendimientos neto de los costos administrativos. Sin embargo en algunos países como Colombia, esto no significa que se aumente la transparencia de la información, ya que la tasa de retorno se calcula para los afiliados que tienen un vínculo con el fondo de pensiones desde el comienzo de operaciones y sobre una base cuatrienal, sin embargo para aumentar la transparencia de esta información las tasas de retorno deberían ser presentadas a los afiliados sobre periodos más cortos de tiempo con el fin de conocer los movimientos reales del fondo, ya que para los periodos establecidos, al ser de largo plazo, no se reflejan rentabilidades negativas.

Al respecto, Barr y Diamond (2009) argumentan que ya que los fondos de pensiones se desarrollan en un mercado de información imperfecta el uso óptimo de los mercados requiere que las personas comprendan las incertidumbres que afrontan y las opciones que ofrecen los mercados, sin embargo, algunas personas no perciben los riesgos de estas incertidumbres, no entienden los conceptos financieros básicos, los regímenes de prestaciones definidas son complejos y la población en general no los entiende completamente y el asesoramiento puede ser costoso e inadecuado, Por lo tanto, concluyen los autores, “la simple asunción de la maximización racional de la utilidad no es una buena base para diseñar la política de pensiones” (BARR; DIAMOND, 2009, p. 10)

1.6.1.5. Governance

“Las administradoras de fondos de pensiones deben ser exclusivamente dedicadas a la administración de los fondos de pensiones; no pueden delegar o subcontratar sus funciones administrativas y cada fondo solo puede administrar un fondo de pensiones³²” (ROCHA; HINZ; GUTIÉRREZ 1999, p. 19)³³. Igualmente, se requiere de un capital mínimo y prueba de capacidad técnica y algunos seguros y garantías comerciales, también se excluyen los demás administradores del negocio cercano de manejo de fondos de inversión, los bancos y aseguradoras pueden intervenir a través de filiales. (AYALA, 1998, p. 200). La calidad del

³² De acuerdo con Ayala (1998) las Administradoras de Fondos de Pensiones colombianas también pueden administrar fondos de cesantías. Para estos fondos se debe tener un patrimonio y administración separada y cumplir con la normativa respectiva a la administración de fondos de cesantías.

El Ministerio del Trabajo de Colombia define las cesantías como una prestación social a cargo del empleador, que consiste en el pago al trabajador de un mes de salario por cada año de servicios prestados y proporcionalmente por fracción de año. El trabajador puede solicitar el parcial retiro de las cesantías únicamente para el pago de vivienda y estudios propios, del conyugue o de los hijos. El retiro total se presenta ante la terminación del contrato de trabajo, ya que el fin último de las cesantías es proteger al trabajador en periodos de desempleo.

³³ Traducción libre de la autora, texto original: “The management companies must be exclusively dedicated to pension fund management; they cannot delegate or sub-contract their management functions and they can each manage only one pension fund”

governance y la administración depende fundamentalmente del marco regulatorio y legal de las compañías administradoras. Según Rocha; Gutiérrez (1999) cuando la administradora de fondos de pensiones es subsidiaria de otra institución financiera, la institución financiera considerará al fondo de pensiones como uno de sus productos ofrecidos, por lo tanto lo administrará y le aplicará las estrategias de mercadeo como tal. Esto significa que cualquier problema en la institución principal afectará al fondo de pensiones y el regulador debe reconocer este vínculo.

1.6.1.6. Regulación sobre las inversiones

Uno de los temas más controversiales con relación a la regulación sobre pensiones son los límites a las inversiones, no solo en América Latina sino también en los países pertenecientes a la OECD. Según Vittas (1998) las mayores críticas se dan en la prohibición de los límites inferiores sobre inversiones en activos en el extranjero.

De acuerdo con Rocha y Gutiérrez (1999) el objetivo de la regulación sobre las inversiones en la mayoría de los países es garantizar la diversificación y minimizar los riesgos de agencia, sistémico y específicamente el de portafolio. Las regulaciones generalmente involucran límites superiores (techos) por emisor, por tipo, por instrumento, por riesgo, por concentración y por tipo de activo³⁴.

La mayoría de las regulaciones incluyen cinco tipos de límites (YERMO; SRINVAS; WHITEHOUSE, 2000):

- Por activo (un techo sobre la proporción de activos específicos en el portafolio de un fondo.
- Por concentración de dueño (un techo sobre la proporción de emisiones de una compañía que puede tener un fondo.
- Por emisor (un techo sobre la proporción de los activos en el portafolio de un fondo por la misma institución)
- Por seguridad (un techo sobre la proporción de valores (*securities*) en el portafolio de un fondo.
- Por Riesgo (la clasificación mínima de riesgo aceptable de las *securities*)

³⁴Según Srinivas y Yermo (1999) algunos países son más restrictivos que otros con respecto al régimen de inversiones, para el autor, en términos relativos los regímenes más liberales son Chile, Argentina, Colombia y Perú.

Según el mismo autor los argumentos que se dan para imponer límites a los portafolios son i) la falta de experiencia en la administración de fondos, y, en particular, la ausencia de modelos adecuados de evaluación de riesgos, lo cual podría significar que los fondos tomarán riesgos excesivos; ii) falta de liquidez y transparencia en los mercados de capitales; iii) mercados financieros frágiles que puedan poner en peligro la sostenibilidad de la reforma pensional; iv) límites al nivel general de riesgos del fondo que puedan aliviar el riesgo moral causado por las garantías a las pensiones por parte del gobierno.

De acuerdo con Vittas (1998) lo importante de los regímenes de inversiones es que promuevan la rentabilidad y seguridad:

Las reglas de inversiones (...) deben enfatizar la rentabilidad y la seguridad. Esto significa permitir a los fondos de pensiones buscar los más altos retornos en el mercado, pero requiriendo diversificar sus tenencias de activos con el fin de evitar excesiva concentración de riesgo. También significa maximizar los límites para los activos permitidos y evitar establecer límites mínimos, ya que esto puede implicar un direccionamiento de los fondos³⁵ (VITTAS, 1998, p. 23).

Países de América Latina, el este de Europa y Asia central han adoptado este tipo de inversiones prudentiales. Según algunos autores Vittas (1998), Queisser (1998) la explicación de porqué este enfoque conservador es adoptado se basa en el bajo nivel de tolerancia al riesgo de los fondos de pensiones, a la preocupación de los riesgos de déficit y por la falta de familiaridad con los mercados de *equity* y mercados extranjeros. Sin embargo, la restricción a las inversiones según algunos autores genera ineficiencia y falta de diversificación que afectan a los afiliados de los fondos de pensiones. En su estudio Srinivas y Yermo (1999) encuentran que el desempeño ajustado al riesgo de los fondos de pensiones en América Latina, sufrió como resultado de la regulación de las inversiones y mejoró radicalmente una vez que se relajaron esas restricciones.

Consecuentemente, Ayala (1998) argumenta que tales restricciones a la regulación generan dos tipos de efectos; el primero es estrechar la frontera de posibilidades de riesgo-retorno y por lo tanto genera reducción en el bienestar de los afiliados. Además el autor argumenta lo siguiente:

³⁵Traducción libre de la autora, texto original: “(...) Investment rules (...) should emphasize profitability and safety. This means allowing pension funds to seek the highest returns in the market, but requiring them to diversify their asset holdings in order to avoid excessive concentration of risk. It also means setting maximum limits for permissible assets and avoiding setting minimum limits, since the latter would imply a direction of funds”.

Las preferencias de los individuos respecto al riesgo evolucionan y varían de acuerdo con la edad, la riqueza, la salud, la ocupación y el estatus laboral y la evaluación del universo de las inversiones posibles, y por ello las restricciones a las inversiones, directas o vía exigencia de rentabilidad mínima, no tienen porqué beneficiar a la mayoría, y siempre habrá numerosos perjudicados (AYALA, 1998, p. 193).

El segundo efecto es el problema de agencia, es decir el riesgo de que el administrador optimice un objetivo diferente al del inversionista. Según el autor a menos que se crea que dicho tipo de problemas se concentra en determinado tipo de instrumentos de inversión, no hay porque creer que estos problemas se resuelven mediante limitaciones a las inversiones.

1.7. Conclusiones Previas

En el presente capítulo se realizó una revisión de los Estados de Bienestar Social de acuerdo a la clasificación realizada por Esping-Andersen (1991): liberal, conservador-corporativista y social-demócrata. Después pasamos a describir los modelos de Seguridad Social establecidos por Beveridge y Bismarck. Estos conceptos nos permitieron centrarnos en un marco teórico bajo el cual se concibe a la Seguridad Social como un derecho fundamental de los ciudadanos. Entendemos que bajo los fundamentos del Estado de Bienestar la Seguridad Social debe ser universal, solidaria y no excluyente. Debe luchar por la reducción de la pobreza y reducción de las inequidades sociales. Sin embargo, como fue descrito, los Estados de Bienestar comenzaron a ser criticados principalmente por los altos costos fiscales que representaban para el Estado. Como consecuencia de este contexto el pensamiento neoliberal ganó fuerza y se estableció como la solución para manejar los desequilibrios fiscales y lograr crecimiento económico. A partir de este enfoque, pudimos observar que los sistemas pensionales fueron moldeándose a los nuevos preceptos de eficiencia económica, Por lo tanto los sistemas públicos de pensiones comenzaron a ser criticados a la luz de un nuevo modelo pensional promulgado especialmente por el Banco Mundial a través del cual no sólo se lograría que los países contaran con un sistema pensional para proteger a la población mayor sino que también se les atribuían beneficios de tipo económico como aumento del ahorro y el crecimiento económico. Por lo tanto, las reformas a los sistemas pensionales de las década de 1990 comenzaron a realizarse influenciadas por el modelo del Banco Mundial y en algunos países influenciadas por la OIT y AISS, instituciones que como vimos se han dedicado a realizar análisis y estudios comparativos con el fin de determinar las características ideales que bajo su ideología debe presentar un sistema pensional. Dado que algunos países decidieron privatizar sus sistemas pensionales, se hizo necesaria la creación de

una regulación apropiada para controlar y supervisar las actividades de los nuevos actores institucionales que tendrían a su cargo la importante responsabilidad de administrar los recursos pensionales, así como para mitigar los riesgos asociados al administrar el patrimonio pensional en el sistema financiero.

Los conceptos abordados hasta el momento nos servirán de base conceptual para entrarnos más específicamente en el estudio de la evolución del sistema pensional colombiano y su regulación así como el impacto que estos han generado en las principales variables del sistema pensional. Temas que veremos detalladamente a lo largo de los siguientes capítulos.

2. CAPÍTULO II ESTRUCTURACIÓN DEL SISTEMA PENSIONAL EN COLOMBIA

En la constitución Política de Colombia de 1991 se identifica al Estado colombiano como un Estado Social de derecho, lo cual significa que el Estado velará por garantizar servicios y derechos que contribuyan a mantener el nivel de vida necesario para que todos los colombianos participen como miembros plenos de una sociedad. Esto quiere decir que el Estado Colombiano descansa sobre los principios de igualdad, dignidad humana, solidaridad y prevalencia del interés general. Entre otros, dentro de estos derechos se encuentran el disfrute de servicios de salud, educación y pensiones sin importar la condición social o capacidad financiera para acceder a estos servicios. Sin embargo, la agenda política y económica de Colombia como veremos ha adoptado características que se alejan de estos objetivos y dificultan el disfrute de tales derechos por todos los colombianos. En el presente capítulo se describirá el proceso de implementación del sistema pensional en Colombia, el proceso de aprobación de la Ley 100 de 1993 que estableció el Sistema de Seguridad Social Integral y posteriores reformas hasta llegar a la más reciente reforma pensional de 2013 elaborada por el Ministerio de Trabajo bajo el gobierno actual. Por último describiremos la regulación pertinente a las Administradoras de Fondos de Pensiones en Colombia.

2.1. Historia y Evolución de las pensiones en Colombia

El Sistema Pensional en Colombia comenzó bajo el gobierno del Presidente Mariano Ospina Pérez, con la Ley 6 de 1945 se creó la Caja Nacional de Previsión (CAJANAL) y se establecieron los derechos de salud, pensiones y riesgos profesionales de los trabajadores. En 1946 con la Ley 90 se creó el Instituto Colombiano de Seguros Sociales (ICSS) y se estableció el sistema de Seguridad Social, este abarcaba el reconocimiento de las prestaciones laborales, tales como el derecho a pensión de jubilación, primas de carácter no salarial y ayudas relacionadas con la prestación de los servicios de salud. En el comienzo el sistema de seguros sociales abarcaba solo salud y el pago de pensiones de los funcionarios públicos, las empresas pagaban las pensiones de sus empleados. Según Rodríguez (2002) la bandera de este gobierno conservador era precisamente legitimarse a través de la política social como respuesta a una coyuntura de violencia y por la fuerte represión del movimiento obrero. “La preocupación del Estado es mantener la estabilidad social, la cual estuvo amenazada por el

movimiento obrero y la agitación social a base de ofrecer seguridad a la familia, vía la defensa del salario del cabeza de familia, y la seguridad social en la que los beneficiarios dependían de las contribuciones realizadas por el trabajador y el empresario” (NAVARRO, 2000, p. 76). Posteriormente, en el año 1964 se implementaron el seguro al trabajo y enfermedad profesional, e invalidez, vejez y muerte en el año 1966, estos avances se logran por los acuerdos pactados como consecuencia de una huelga de orden general promovida por las centrales obreras: Unión de Trabajadores Colombianos (UTC) y por el conflicto del gobierno de la época, el gobierno de Guillermo León Valencia con los gremios económicos, este gobierno también estaba buscando su legitimidad a través de la política social. Según Rodríguez, (2002)

Las preocupaciones de ese entonces en torno a la seguridad social se articulan a las herramientas propias de un Estado de tipo Keynesiano que busca además de una validación política una mediación entre el orden económico y el orden social. En esta coyuntura la política social se manifiesta en el impulso del Instituto Colombiano de Bienestar Familiar (ICBF), en el fortalecimiento del Sistema Nacional de Salud, en las reformas al salario mínimo y en una fuerte intervención del Estado con miras a ampliar el mercado interno. En este último campo se podría considerar la centralización del ahorro gracias a los seguros económico (creación de los bonos de Valor Constante para la seguridad Social) y a la creación del Fondo Nacional del Ahorro, a las modificaciones introducidas en el manejo de la política monetaria con la creación de la junta monetaria, al crédito dirigido por los fondos de fomento del Banco de la República y a una política fiscal de carácter progresivo (RODRÍGUEZ, 2002, p. 46).

En 1967 las pensiones de los empleados privados se reglamentaron y se volvieron obligatorias, delegando su administración al ICSS, que posteriormente paso a ser llamado Instituto de Seguros Sociales (ISS), se obtuvo así un régimen denominado ‘Régimen de Prima Media (RPM)’ en el cual los aportantes en edad de trabajar contribuían a un fondo común del cual se obtenían los recursos de las personas que se pensionaran. Es decir, se repartían los recursos de ese fondo entre los pensionados. Sin embargo, de acuerdo con Arrieta (2011) el sistema presentó algunos problemas como: (i) Cobertura: solo los profesionales tenían acceso al sistema, así como la población vinculada al mercado de trabajo formal; (ii) diversidad de regímenes: el Estado permitió la creación de establecimientos que prestaban el servicio del sistema pensional sin ningún tipo de restricción o esquema regulatorio definido, por lo tanto, cada entidad tenía sus propias condiciones de acceso y requerimientos distintos de jubilación³⁶. Además, esto permitía que se generara un monopolio del manejo sobre grupos

³⁶ Según Arrieta (2011) fueron creadas 1040 Cajas de Previsión tanto nacionales como territoriales que se financiaban principalmente con aportes del Estado colombiano y de los trabajadores públicos. Por lo tanto, como

poblacionales particulares, produciendo una segmentación social en materia de solidaridad, eficiencia y calidad (CÁRDENAS, 2002, p. 30); (iii) Solidaridad: el sistema no era solidario, por cuando habían diversos sistemas y cajas de previsión que eran directamente vinculados al empleo formal y no era eficiente ya que no había control sobre la creación de regímenes y sus condiciones; (iv) El cambio demográfico significó menos aportes, ya que cada vez habían menos jóvenes y mayores gastos por cuenta del aumento de la esperanza de vida. (ARRIETA 2011, p. 3).

El subsistema para los empleados privados estaba constituido con aportes de empleadores, empleados y del Estado. De acuerdo con Santa María (2010) las contribuciones iniciales debían representar 6% del salario (1,5% pagado por el afiliado, 3% por el empleador y 1.5% por el Estado y debía aumentar tres puntos porcentuales cada cinco años hasta alcanzar 22% en 1993, sin embargo, el Estado incumplió los pagos, por lo tanto las contribuciones fueron establecidas inicialmente en 4.5% y solo se incrementaron a 6.5% en 1985 (2/3 a cargo del empleador y 1/3 a cargo del empleado). Este hecho generó que desde el comienzo el sistema pensional administrado por el ISS fuera acumulando déficit y con el tiempo el pasivo pensional se hacía cada vez mayor.

Del lado de los trabajadores del sector público, el valor del aporte difería entre cajas de previsión, pero el Estado era quien financiaba la mayor parte de la contribución, de la misma manera los beneficios otorgados también variaban entre cajas. En todo caso, los beneficios otorgados al sector público eran 66% más altos que los otorgados en el ISS, además de ser muy superiores al valor capitalizado de las cotizaciones. Es decir, las prestaciones y condiciones de adquisición de los asegurados, particularmente los cubiertos por programas de pensiones públicos, eran muy generosas; por ejemplo, “se requería haber cumplido 55 años para obtener una pensión por vejez (comparado con 60/55 para hombres/mujeres bajo el ISS) o jubilación con 10 a 20 años de trabajo sin importar la edad, además la pensión promedio de CAJANAL casi duplicaba la del ISS” (MESA-LAGO 1994, p. 29).

Según Mesa-Lago (1994) alrededor del 70% de los asegurados eran empleados privados asalariados que estaban afiliados al ISS; 5% estaban amparados por el instituto que da cobertura a empleados públicos (CAJANAL); y el restante 25% estaba repartido en numerosas instituciones públicas. Al combinar todas estas instituciones, únicamente el 30% de la fuerza laboral y el 21% de la población total estaba cubierta en 1990, básicamente

afirma Mesa-Lago (1994) el Sistema de Seguridad Social de Colombia era uno de los más fragmentados de la región.

empleados urbanos en el sector formal. Alrededor de la mitad de quienes debían estar legalmente registrados eran evasores, y la inclusión del sector informal (alrededor del 57% del empleo urbano) era virtualmente imposible. En consecuencia, el sistema nació con una total desvinculación entre los beneficios y los aportes que nunca se pudo corregir.

Otro problema importante del sistema fueron los regímenes especiales, de acuerdo con Santa María (2010) los empleados de Ecopetrol no cotizaban al sistema y recibían una pensión de 75% del último salario. Los afiliados al Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio, además de la pensión tenían derecho a una pensión de concurrencia, es decir hasta la edad de retiro recibían el salario y un ingreso adicional por la pensión. Todos estos factores agravaban la sostenibilidad financiera del sistema.

El sistema de Régimen de Prima Media (RPM) también se vio afectado por la dinámica de crecimiento de la población.

El aumento de la expectativa de vida y la disminución de las tasas de natalidad y fecundidad determinaron un incremento en la población en edad de pensionarse y una caída en el número de contribuyentes. Para 1980 había 30 contribuyentes por pensionado, para 1990 la razón llegó a ser de 13 a 1 y para 2010 de 2 a 1 (SANTA MARÍA, 2010, p. 7).

De acuerdo con datos del DANE (2007) en el periodo 1985-1990 la esperanza de vida al nacer era de 71 años para las mujeres y 64 años para los hombres. A partir de entonces la tendencia de la expectativa de vida ha sido creciente, para el periodo 1990-1995 la esperanza de vida se calculó en 75 años para las mujeres y 67 para los hombres. Con respecto a la tasa de fecundidad, para el periodo 1985-1990 el número promedio de hijos por mujer era de 3,34, disminuyendo a 3,14 para el periodo 1999-1995. La tasa de natalidad (número de nacimientos por cada mil habitantes en un año) también disminuyó, pasó de 29,17% en 1985 a 27,24% en 1990 y 26,06% en 1993 (DANE, 2014). La evolución de la pirámide poblacional colombiana será presentada con más detalle en el capítulo 3.

2.1.1. Ley 100 de 1993

En el contexto de las reformas de ajuste estructural de los años 1990, en Colombia, bajo el gobierno de Cesar Gaviria y teniendo en cuenta el contexto nacional del sistema pensional, los problemas fiscales y el consenso nacional de que este estaba en crisis y necesitaba de una reforma, el gobierno justificó la necesidad de una restructuración del sistema pensional y su ejemplo más claro a seguir era el modelo sustitutivo chileno. Como es

argumentado por Mesa-lago (1994) el modelo chileno no tuvo una influencia significativa en América Latina hasta la década de 1990, debido a que se le asociaba con el gobierno militar de Pinochet

Pero cuando el nuevo gobierno democrático chileno endosó la anterior reforma a la seguridad social, esta se convirtió en una alternativa políticamente aceptable dentro de la región. (...) y los gobiernos agobiados con los altos costos del pago de la deuda externa, se abrieron a la reforma de la seguridad social (MESA-LAGO 1994, p. 7).

La reforma a la seguridad social se establece en el Plan de Desarrollo del Presidente Gaviria llamado “La Revolución Pacífica”. Las medidas implementadas son la apertura, la reforma tributaria (Ley 6 de 1992) que reglamenta la fiscalidad indirecta, la reforma financiera (Ley 45 de 1990), la reforma laboral (Ley 50 de 1990), los procesos de privatización, el desmonte del control de precios y la reforma a la seguridad social (Ley 100 de 1993) (RODRÍGUEZ, 2002, p. 76)³⁷.

Como es presentado por Mesa-Lago (1999) en Colombia en 1992 había una división en tres grupos con respecto al tipo de reforma de pensiones factible, por lo tanto, se presentaron tres posibilidades de reforma: i) reformar el sistema actual; ii) implementar un modelo mixto; y iii) implementar una reforma sustitutiva (privatización total del sistema). Los opositores de la privatización (sindicatos y algunos Congresistas) apoyaban la primera alternativa de reformar el sistema actual argumentaban que la crisis debía resolverse dentro del sistema actual mediante la unificación de los fondos públicos y privados y uniformidad en sus condiciones de adquisición y prestaciones, ampliación de la cobertura poblacional contando con el apoyo del Estado para financiar la incorporación de los sectores urbano informal y rural, elevación gradual en la edad de jubilación de 60 para 65 años en el caso de los hombres y de 55 para 60 años en el caso de las mujeres, incremento en la contribución salarial y semanas de aporte requeridas para obtener el reconocimiento de una pensión. Esto

³⁷De acuerdo con Ocampo (1992) el revolcón que ha liderado la administración Gaviria está basado en una tecnocracia neoliberal, apoyada obviamente por el Presidente de la República, dispuso de un margen considerable para llevar a cabo medidas radicales en el frente económico, sin necesidad de buscar consensos políticos para ello, incluso menospreciando a las organizaciones intermedias, y aun a las tradicionalmente poderosas (la Federación Nacional de Cafeteros, por ejemplo). El hecho de que el debate político estuviera centrado en la reforma institucional, encarnada en la Asamblea Nacional Constituyente, facilitó, además, que aquella parte de las reformas económicas que necesitaba aprobación legislativa se llevara a cabo a un ritmo rápido sin amplia discusión política. Por ello, curiosamente, los debates más importantes se dieron en el gobierno, por la decisión inicial del Presidente de incluir dentro del equipo económico a un destacado político liberal que representaba una posición muy diferente sobre la naturaleza de las reformas que se deberían llevar a cabo. Pero ello tampoco facilitó un proceso político diferente, porque muchas decisiones fundamentales se hicieron sin consenso en el gobierno.

con el fin de generar una base financiera más sólida y reducción de los gastos administrativos junto con una mayor eficiencia (MESA-LAGO, 1994, p. 30).

Con respecto a la segunda propuesta de implementar un modelo mixto, la cual contaba con el apoyo del ISS, se argumentaba que la privatización total del sistema no era posible ya que la Constitución de 1991 lo prohibía. Por lo tanto, de un lado proponían que se reestructurara el sistema actual haciendo más estrictas las condiciones de adquisición e incrementación de las contribuciones. De acuerdo con Mesa-Lago (1994) bajo esta propuesta se mantendría los derechos actuales de los pensionados, se proporcionaba una pensión básica para futuros pensionados que oscilaba entre medio salario y tres salarios mínimos, incrementaban la edad de jubilación, los años de contribución y los años tomados para calcular el salario base. De otro lado, se proponía un programa de pensiones complementario, administrado a través de proveedores privados.

Aunque la segunda propuesta era la más apoyada en la época, se presentó una tercera propuesta la cual contaba con el apoyo de la tecnocracia neoliberal de la época en dos instituciones importantes, Dirección Nacional de Planeación (DNP) y Ministerio de Hacienda. Bajo esta propuesta se implementaría el modelo sustitutivo (privatizado) como en el caso chileno. El Presidente Gaviria acabo aceptando está propuesta y presentándola al Congreso bajo el proyecto de Ley 155 de 1992. De acuerdo con Mesa-Lago (1994) bajo esta propuesta se proponían las siguientes modificaciones al sistema pensional actual: el cierre del ISS y CAJANAL, así como las demás instituciones públicas las cuales serían reemplazadas por las Sociedades administradoras de Fondos pensiones (SAFPs). Los nuevos afiliados tendrían como única opción la afiliación al sistema privado y los antiguos afiliados del sistema público que tuvieran menos de 55 años en el caso de los hombres o 50 en el caso de las mujeres podrían transferirse al sistema privado, los demás afiliados tendrían que permanecer el sistema público. La afiliación para los trabajadores independientes sería de carácter voluntario. Para los afiliados que permanecieran en el ISS las condiciones de jubilación y prestaciones serían más estrictas:

Se incrementaría la edad de jubilación de 60 para los hombres y 55 para las mujeres a 65 para ambos sexos; se elevarían los años de contribución de 10-20 a 30 años, se ampliarían el número de años de trabajo para calcular el salario base de dos a diez y se fijaría un máximo a las pensiones del 90% del salario del asegurado al momento del retiro o 15 salarios mínimos. Además todas las pensiones se ajustaría por inflación y las instituciones públicas se integrarían en un Fondo Nacional de Pensiones Públicas pero se mantendrían sus privilegios así como los de las fuerzas armadas. La reforma también incluía la entrega de una pensión asistencial de hasta la mitad de un salario mínimo para los mayores de 70 años que sean indigentes (MESA-LAGO 1994b, p. 32).

Por el lado del sistema privado a ser creado, las condiciones de jubilación para los nuevos afiliados al sistema o los que se transfirieran del público al privado serían de “65 años, más de 30 años de contribuciones al sistema, la contribución comenzaría siendo igual al 13,5% (igual para el sistema público), el 10% lo pagaría el empleador y 3,5% el empleado” (MESA-LAGO 1994b, p. 32). Del porcentaje pagado por el empleado se destinaría un porcentaje para financiar la prima para el seguro de invalidez y sobrevivencia y el sobrante se destinaría a pagar comisión de administración a las SAFPs. Como es señalado por Mesa-lago (1994) la administración estaría ejecutada por las SAFPs, pero también se permitía la administración mediante asociaciones privadas fiduciarias y de ahorro, e instituciones financieras públicas. Las SAFPs serían reguladas por el Estado y se fijaría un máximo de inversión en valores del Estado del 45%.

Sin embargo, esta proyecto de Ley fue frenado por el Congreso, expertos y sindicatos debido a que iba en contra de los artículos 48 y 49 de la Constitución Política de Colombia en los cuales se establece que la seguridad social en el país debe ser un servicio público, de carácter obligatorio y que cumpla con los principios de universalidad, solidaridad y eficiencia, además no era acorde con las condiciones colombianas de baja cobertura y del sector asalariado informal. Otras razones para oponerse a tal reforma eran el costo de transición elevado que se haría explícito, el aumento desmesurado de las contribuciones y del subsidio fiscal y por el hecho de mantener los sistemas privilegiados en el sector público. (MESA-LAGO, 1999, p. 139).

Las principales críticas al proyecto surgieron de algunos Congresistas, agencias estatales, académicos, institutos de investigación y expertos. De acuerdo como Mesa-Lago (1994) dentro de las críticas más relevantes al proyecto podemos destacar las siguientes: i) los efectos positivos de la reforma se daban por el incremento en las contribuciones y en las condiciones de adquisición y no por la privatización del sistema, es decir cambios similares podrían realizarse al ISS sin necesidad de dar entrada a la privatización sino a través de una reestructuración del ISS; ii) se ignoraba el mandato constitucional de aumentar la cobertura y la dificultaba con el incremento en la tasa de contribución³⁸; iii) la reforma cubriría a menos de un tercio de la fuerza de trabajo asegurada que recibe ingresos medios y altos y dejaba descubiertas a la mayoría de la población que no tenía un empleo formal y de menores ingresos, sumado a esto al dejar intactos los privilegios para los afiliados al sistema público creaba inequidades dentro del sistema pensional, ante estas críticas, “El gobierno

³⁸ De acuerdo con Mesa-Lago (1994) esto haría que Colombia pasara del noveno al quinto lugar en cuanto a la tasa más alta de contribución en América Latina.

argumentaba que sus políticas pro mercado conducirían, en última instancia a la “formalidad” completa de la fuerza laboral y de la cobertura universal. Pero este es un escenario optimista que en el mejor de los casos tomaría muchos años para materializarse” (MESA-LAGO, 1994, p. 33); iv) la tasa de reemplazo estaba establecida en 54% sin embargo esto suponía una contribución de 30 años, dado la inestabilidad del mercado laboral colombiano, el alto nivel de evasión y el hecho de que la mayoría de afiliados recibía entre uno y dos salarios mínimos, la mayoría de los jubilados del ISS podría terminar recibiendo una pensión mínima aumentando la demanda por subsidios del Estado; v) debido a que en la época había bastantes limitaciones al mercado de capitales en Colombia, una alta proporción de la inversión tendría que destinarse a instrumentos de deuda pública, más que el 45% fijado por el gobierno o una parte de la inversión iría a instrumentos foráneos, aumentando el riesgo de las inversiones.

Dadas las múltiples críticas que presentó el proyecto de Ley, el Presidente Gaviria se vio obligado a retirar la reforma del Congreso, esta sería discutida con los diferentes partidos políticos y grupos sindicales y se volvería a presentar al Congreso. En este proceso varias propuestas de reforma pensional fueron diseñadas por instituciones y agremiaciones, así como en las centrales obreras. Finalmente, después de un año de discusiones, en 1993 se presentó un nuevo proyecto, la Ley 100, la cual también abarcaba la reforma en salud y Riesgos Profesionales. En materia de pensiones, como señalado por Mesa-Lago (1994) bajo esta Ley se creaba un modelo paralelo dando entrada a las Administradoras de Pensiones Privadas (AFPs) las cuales competirían con el sistema público bajo administración del ISS. Incluía la creación de un Fondo Solidario de Pensiones con el fin de subsidiar la afiliación de asegurados de bajo ingreso y aumentar la cobertura. Para la financiación de este fondo los afiliados de alto ingreso harían una contribución adicional de 1% de su salario. Así, como es señalado por Cárdenas (2002) como consecuencia de esta reforma los sistemas pensionales entraron a formar parte de lo que se denomina la ‘mundialización financiera’. Las especificidades del sistema pensional establecido en virtud de esta son descritas a continuación.

Con la Ley 100 de 1993 se creó en Colombia el Sistema de Seguridad Social Integral y se dio entrada a las administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). El Sistema general de Pensiones está compuesto por dos regímenes: i) Régimen de Prima media con prestación definida (RPM): Sistema público, basado en el principio de solidaridad. Bajo este régimen los aportes de los contribuyentes son incluidos en un fondo común y son administrados por el

instituto de Seguros Sociales (ISS)³⁹. “La solidez y sostenibilidad del fondo común depende del número de afiliados, de la edad de los afiliados, de los beneficios a ser distribuidos, del valor y frecuencia de los aportes, de la rentabilidad de las inversiones realizadas por el ISS y de los costos de administración” (BONILLA, 2001, p. 34); ii) Régimen de Ahorro individual con Solidaridad (RAIS): sistema privado al cual se hacen aportes mensuales en la cuenta individual administrada por las administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs). “En este régimen los afiliados aportan a una cuenta de ahorro individual para generar un capital suficiente para cobrar una pensión en el futuro después de cotizar por varios años. La Ley 100 estableció como edad de retiro 55 años para las mujeres y 60 para los hombres” (BONILLA, 2001, p. 34). A partir de 01 de enero de 2014 la edades de pensión aumentaron dos años, es decir 57 para las mujeres y 62 para los hombres. Sin embargo en el sistema privado es posible pensionarse antes de la edad de retiro si el afiliado consigue ahorrar el valor necesario para recibir una pensión de por lo menos 110% del salario mínimo legal vigente (SMLV).

A pesar de las reformas efectuadas, la legislación dejó vigentes algunos de los regímenes especiales como por ejemplo: la caja de previsión de Ecopetrol, el Magisterio, el ejército nacional, la Policía Nacional, el Congreso de la República y la Rama Judicial, las Fuerzas Armadas y la Presidencia de la República. Por lo tanto, como resultado de la reforma algunas cajas de previsión que eran responsables por el pago de las pensiones de algunos funcionarios públicos fueron excluidas y tal deuda pasó a ser una responsabilidad del Estado. Estos regímenes, como afirma Farné (2001) han sido utilizados para obtener beneficios exclusivos y crecientes que terminan en ser financiados vía impuestos o inflación, por toda la población afiliada y no afiliada.

Como es descrito por Santa María (2010) las diferencias principales entre los dos regímenes son las siguientes: En el régimen de Prima Media (RPM), Régimen Público, las contribuciones van para un fondo común del cual son tomados los recursos para pagar la pensiones. Este régimen establece requerimientos en términos de edad, ingreso base cotización (IBC) y semanas cotizadas que una vez alcanzadas permite obtener unos beneficios fijos en función de esos factores, bajo el supuesto de que los requerimientos son suficientes para que con los aportes se consiga financiar una pensión cuyo valor es conocido desde el comienzo del período de cotización, es “por eso que este régimen también es conocido como de ‘beneficio definido’ (SANTA MARIA 2010, p.8). En el RAIS, Régimen Privado, los aportes son depositados en cuentas individuales, los beneficios varían dependiendo del valor

³⁹ A partir de septiembre de 2012, a través del decreto No. 2011, el ISS es reestructurado y pasa a llamarse COLPENSIONES

ahorrado y el rendimiento de las inversiones en el mercado de capitales. Este régimen no tiene requisitos mínimos de edad u otros parámetros diferentes al monto ahorrado para alcanzar una pensión que sea igual o superior a 110% del SMLV.

La Ley también estableció bajo el principio de solidaridad, que cuando el salario base de liquidación sobre el cual están siendo calculados los aportes sea superior a cuatro SMLV, el contribuyente tendrá que aportar un 1% adicional sobre el valor del aporte el cual será destinado al Fondo de Solidaridad Pensional (FSP)⁴⁰. Igualmente, también se estableció una garantía de Pensión Mínima (GPM) con el objetivo de garantizar a los asegurados del RAIS que cumplan con algunos requisitos, una pensión que no puede ser menor a un SMLV. (SANTA MARIA 2010, p. 9).

Los dos regímenes son semejantes en la forma de financiamiento: 13,5% del salario hasta 2003, actualmente 16% del salario, las diferencias están en los beneficios.

En el RPM al cumplir cierta edad y si se ha contribuido durante el tiempo suficiente, se otorga una pensión proporcional al promedio salarial de los últimos 10 años., Esto implica que si lo que ahorró el individuo no es suficiente para financiar ese beneficio definido, el individuo recibirá un subsidio directo del presupuesto. A su turno, en el RAIS los beneficios dependen del total ahorrado por la persona durante su vida laboral y de los rendimientos que haya obtenido ese ahorro (sin embargo, para poder acceder a la pensión mínima se debe cumplir con un tiempo mínimo de cotización de 1150 semanas) (SANTA MARÍA, 2010, p. 10).

En Colombia se otorga pensión de invalidez, vejez y sobrevivencia. Para pensión por vejez existen tres modalidades de pensión explicadas por la Ley 100 de 1993 en su artículo 79 como sigue:

- i) Renta Vitalicia inmediata: El afiliado o beneficiario contrata directa e irrevocablemente con la aseguradora de su elección, el pago de una renta mensual hasta su fallecimiento y en pago de pensiones de sobrevivientes a favor de sus beneficiarios por el tiempo a que ellos tengan derecho. Dichas rentas y pensiones deben ser uniformes en términos de poder adquisitivo constante y no pueden ser contratadas por valores inferiores a la pensión mínima vigente del momento.

⁴⁰El Fondo de Solidaridad Pensional (FSP) es una cuenta especial de la Nación, que no tiene personería jurídica, adscrita al Ministerio de la Protección Social, destinada a subsidiar las cotizaciones para pensiones de los grupos de población que por sus características y condiciones socioeconómicas no tienen acceso a los Sistemas de Seguridad Social, así como el otorgamiento de subsidios económicos para la protección de las personas en estado de indigencia o de pobreza extrema. (MINISTERIO DEL TRABAJO, 2014)

- ii) Retiro Programado: El afiliado o los beneficiarios obtienen su pensión de la sociedad administradora con cargo a su cuenta individual de ahorro pensional y al bono pensional a que hubiera lugar.
- iii) Retiro programado con renta vitalicia diferida: El afiliado contrata con la aseguradora de su elección, una renta vitalicia con el fin de recibir pagos mensuales a partir de una fecha determinada, reteniendo en su cuenta individual los fondos suficientes para obtener de la administradora un retiro programado, durante el periodo que medie entre la fecha en que se ejerce la opción por esta modalidad y la fecha en que la renta vitalicia diferida comience a ser pagada por la aseguradora.

En la Ley 100 de 1993, artículo 90 fue establecido que los fondos de pensiones del Régimen de ahorro individual con solidaridad serian administrados por las Sociedades administradoras de fondos de pensiones y se autorizó su creación. Se establecieron los requisitos para tales AFPs los cuales incluyen entre otros:

- i) ser constituidas bajo la forma de sociedades anónimas o entidades cooperativas, ii) Las sociedades administradoras de los Fondos de Pensiones tendrán por objeto exclusivo la administración y manejo de fondos y planes de pensiones del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad, según lo que al efecto dispongan las normas pertinentes; iii) Se debe acreditar ante la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) niveles adecuados de patrimonio, para lo cual se debe cumplir como mínimo con la relación de solvencia, la cual está establecida como el valor del Patrimonio Técnico, dividido por el valor de exposición al Riesgo Operacional; iii) Disponer de capacidad humana y técnica especializada suficiente para cumplir adecuadamente con la administración de los recursos confiados (COLOMBIA, 1993).

Además, las AFPs se encargan de recaudar las cotizaciones y acreditarlas en las cuentas individuales, deben garantizar un rendimiento mínimo para los fondos de pensiones que administran y contratar un seguro para financiar las pensiones de invalidez y sobrevivencia que generan sus afiliados.

El proceso de la reforma al sistema pensional colombiano pone de manifiesto la relación de fuerzas entre la tecnocracia neoliberal presente en el momento, influenciada por el contexto neoliberal de la época, la ola de privatizaciones en América Latina, la influencia de los organismos internacionales como el Banco Mundial, la formación de los principales autores de la reforma del gobierno como el entonces Ministro de la Protección Social Juan Luis Londoño, entre otros, los cuales tenían una alta influencia del Banco Mundial y los

demás sectores políticos y académicos interesados en una reforma que cumpliera con los preceptos constitucionales de universalidad y solidaridad. Para Rodríguez (2002), la reforma pensional propició el encuentro entre dos lógicas: por un lado la tecnocracia neoliberal estaba interesada en mostrar que era posible avanzar en políticas sociales y de distribución del ingreso, y de paso poner a funcionar un sistema que confía más en las Leyes del mercado como panacea a todos los problemas económicos y sociales y la de los llamados sectores dirigentes que por vía de los subsidios a la demanda, en un país con altos niveles de pobreza y sin cultura de seguridad social, vieron la posibilidad de una mayor gobernabilidad a través del clientelismo (RODRÍGUEZ, 2002, p. 78).

Las reformas de la época de los años 1990 que llevan a implementar varias políticas de corte neoliberal en Colombia, no solo en pensiones, sino en salud, educación y empleo, reflejan el comienzo de un camino hacia un nuevo modelo de desarrollo considerablemente influenciado por este tipo de vertiente que permanece hasta nuestros días. Desde entonces Colombia ha presentado un conflicto interno entre sus políticas pro mercado y sus preceptos constitucionales de tipo social, de un lado se proclama la mínima intervención posible por parte del Estado, aparte de su papel regulador y de resolución de inequidades consecuencia de la mercantilización de la política social, pero por otro se establecen en la constitución derechos sociales universales, de carácter público que para llegar a sectores donde el sector privado no llega a través del mercado se requiere de la presencia del Estado para lograr incluir socialmente a la población que no tiene o un trabajo formal o la capacidad financiera para ir al mercado a ‘comprar’ servicios sociales.

En esta línea de argumentación, Cárdenas (2002) señala que en el ‘Estado Social de Derecho’ colombiano, se expresa la doble caracterización de la regulación constitucional de lo económico: constitucionalización de los derechos de propiedad y libre iniciativa y valoración por el Estado de exigencia de justicia. Sea como protección de derechos de justicia sea como afirmación inmediata de necesidades objetivas de alcance general. Esta tensión está presente en los mismos fines del Estado de promover la prosperidad en general y facilitar la participación de todos en la vida económica. Además, se refleja claramente en el artículo 48 de la Constitución Política de Colombia de 1991 “en el cual se consagran los principios de la seguridad social clásica tales como la solidaridad y la universalidad, se supera, el concepto de asistencia pública, y se introducen además principios del pensamiento neoliberal tales como la búsqueda de la eficiencia y la presencia del sector privado en su administración” (CÁRDENAS 2002, p. 30).

Este cuestionamiento es todavía más preocupante teniendo en cuenta las condiciones

socioeconómicas de la población colombiana en la cual tenemos 29,3% de la población en situación de pobreza (DANE, 2014). Si la seguridad social y en particular la política pensional está siendo guiada por los objetivos de eficiencia del libre mercado, la libre competencia y la administración privada, ¿cómo se espera lograr los objetivos de universalidad, solidaridad y equidad de los que habla la Constitución Nacional de 1991?, si la adquisición de una jubilación se da a través de los aportes realizados a lo largo de una vida laboral, bajo lo cual se supone contribución continua para lograr el mínimo capital requerido para conseguir una jubilación al final de la vida laboral, de lo contrario, quien no logre aquel capital mínimo tendrá que pasar a las filas de los demandantes por una pensión mínima subsidiada por el Estado. Si bajo este escenario, para la personas ‘privilegiadas’ por tener un trabajo estable y su salario asociado para aportar al sistema pensional, ya es difícil llegar a conseguir una jubilación, entonces cabe preguntarse que se espera para el restante de la población que no consigue un empleo formal en el mercado laboral, las personas con empleos informales y peor aún con aquellos en situación de pobreza extrema e indigencia. La solidaridad y universalidad que proclama la constitución simplemente se ve extinguida con la reforma de 1993 e irónicamente el cambio de régimen puede hacer con que la supuesta disminución de la carga fiscal para el Estado sea compensada con el aumento en las demandas por subsidios por medio en el aumento de las solicitudes de pensión mínima⁴¹. El conflicto entre la relación del mercado y objetivos sociales se explica de manera precisa en el siguiente argumento de Vignolo Pablo:

Es importante advertir el efecto antropológico-perverso de las globalizaciones en el “proyecto de vida” de individuos alienados localizados en un país semiperiférico como Colombia. El doble proceso de burocratización y de mercantilización se extiende a los más íntimos rincones de la vida, de forma que el individuo se encuentra completamente habitado por las instituciones, pero las mismas instituciones han perdido de vista el sentido último por las cuales surgieron. El interminable debate entre lo público y lo privado, Estado y mercado, planificación y libre competencia, se presenta hoy como una polémica estéril que confunde en una sociedad compleja los únicos jugadores capaces de sacar seguro provecho de la ruleta son las grandes empresas con sus gigantescos aparatos burocráticos que no tienen nada que envidiar a la burocracia estatal, mientras que al mismo tiempo las instituciones públicas se han transformado en gigantescas máquinas que prodigan premios y castigos según una justicia procedimental y unos mecanismos distributivos en gran parte entregados a la casualidad y

⁴¹De acuerdo con Farné (2001) en el régimen e ahorro individual con solidaridad los rendimientos financieros de las cuentas de los trabajadores permiten alcanzar un capital suficiente para garantizar una pensión solo al cabo de un tiempo de cotización relativamente largo. Esto implica que para muchos trabajadores de ingresos bajos o inestables será imposible financiar su propia pensión dado que el Estado en todo caso garantiza a las personas que cotizan 23 años una pensión igual al salario mínimo vigente, este compromiso implicará en un futuro no tan lejano un importante rubro de gasto para el presupuesto público.

al desarrollo mecánico de las consecuencias, exactamente como se da en el libre mercado. Ni el sector público ni el sector privado son garantes de una misma concepción de libertad humana, ya que ambos responden a las mismas necesidades y participan del mismo juego, cuyas reglas se originan en la creencia en el mercado como entidad objetiva e indiscutible. (CÁRDENAS, 2002 apud VIGNOLO, 1999, p. 27) .

El debate público vs. Privado no debe centrarse simplemente en la crítica a la privatización de servicios públicos sino a las consecuencias sociales de tal privatización y la coherencia de esta con el contexto económico social en el que se implementa. En el caso particular de las pensiones esto se ve reflejado en la estrecha relación entre el sistema pensional y el mercado laboral. Como afirma Cárdenas (2002) considerando que el derecho a obtener una pensión presupone la existencia de un vínculo laboral, es innegable que esta percepción guarda estrecha relación con los “protuberantes desequilibrios de nuestro mercado de trabajo” (CÁRDENAS, 2002, p. 37).

En Colombia, como fue mencionado antes, con la Ley 50 de 1990 se flexibilizó el mercado laboral dando paso a medidas como la introducción de la contratación temporal de mano de obra, la facilitación del despido después de diez años de antigüedad del trabajador a cambio de una mayor indemnización, la adopción de un sistema de salario que integra todas las remuneraciones para los trabajadores de mayores ingresos (más de 10 salarios mínimos) y la eliminación de los sobrecostos que implicaba el anterior régimen de cesantías (OCAMPO; SÁNCHEZ; TOVAR, 2000, p. 57). Tal flexibilización laboral establecida ahonda el problema de la cobertura pensional ya que bajo esta se aumenta el número de contratos por prestación de servicios en los cuales no se obliga al empleador al pago de prestaciones sociales, esto conduce a que la exclusión se agudice, a que se presente un mayor grado de informalidad y aumenta los problemas de evasión ya que los empleados bajo contratos por prestación de servicios tienen que pagar por sí mismos el total de aporte a seguridad social. Un vez más se ve reflejado las contradicciones de la constitución de Colombia entre el mandato constitucional de velar por las políticas social y al mismo tiempo la adopción de políticas neoliberales.

2.1.1.1. Problemas que persisten con la Ley 100

En la exposición de motivos para la reforma al sistema pensional se expusieron tres argumentos centrales: insuficiente cobertura, problemas de ineficiencia e inequidad y un apreciable déficit actuarial y fiscal insostenible en el largo plazo, además de la necesidad de

aumentar el ahorro y dinamizar el mercado de capitales. Sin embargo, lo primero que ocurrió fue desahorro debido a desfinanciarización del sistema antiguo, ya que los trabajadores públicos no contribuían para pensiones y por la existencia de los bonos pensionales los cuales eran reconocidos a los trabajadores afiliados al ISS que se transfirieran a las AFPs. De acuerdo con Orszag y Stiglitz (1999) si el gobierno decide transferir a cada afiliado el valor completo de los aportes acumulados, se puede incrementar el ahorro, pero para financiar los aportes, el Estado pide prestado al público. El ahorro nacional es constante: todo lo que ocurre es que el Estado ha alterado la forma de la deuda, además de acuerdo a lo demostrado por Barr (2000) tomando la evidencia empírica en su conjunto, no hay evidencia robusta de que un cambio hacia un sistema financiado aumente el ahorro en ningún país, excepto Estados Unidos; y la evidencia para Estados Unidos es controvertida (BARR, 2000, p. 13).

Con respecto al déficit actuarial, las obligaciones internas y externas de la Nación estaban siendo calculadas en 85,3 billones de pesos, representando el 46% del PIB (RODRÍGUEZ, 2002, p. 101). Estos efectos financieros de la reforma son recogidos por Mesa-Lago (2000) en lo que el autor llama “el triple costo fiscal”: el primer costo fiscal que se genera es el déficit substancial que ocurre en el sistema antiguo, ya que este tiene a su cargo todas las pensiones en curso de pago o la inmensa mayoría y en aquellos países en que se queda una parte de los asegurados en el sistema antiguo, estos son los más viejos y próximos a jubilarse, por lo cual el déficit es creciente ya que se reducen los cotizantes pero crecen los pensionados.

El segundo costo fiscal es el bono de reconocimiento, o sea, el valor de las cotizaciones aportadas al sistema antiguo por los asegurados que se cambian al sistema nuevo. El tercer costo fiscal es la obligación del Estado de garantizar el pago de una pensión mínima a todos los que están en el sistema nuevo, ya sea porque se pasaron del antiguo o porque entraron por primera vez al mercado laboral y se afiliaron al sistema nuevo. Cuando el asegurado no ha acumulado suficiente recursos en su cuenta individual de pensión de vejez para financiar una pensión mínima, el Estado debe suplir la diferencia faltante (MESA-LAGO, 2000, p. 23).

Con respecto a la equidad, la reforma promulgaba que al atar los beneficios a los aportes se generaba equidad en el sistema, sin embargo esto acentúa las inequidades de género, ya que generalmente las mujeres interrumpen en más oportunidades que los hombres su vida laboral por maternidad y para la crianza de los hijos. “Hay discriminación de género debido a las desigualdades existente entre las remuneraciones entre hombres y mujeres por igual trabajo; además el tiempo que la mujer dedica a la crianza de los hijos no se toma en

cuenta para calcular su pensión” (MESA-LAGO,2004, p.16). La reforma también continuó permitiendo las inequidades dentro del sistema ya que los regímenes especiales continuaron con la Ley 100. Al respecto Farné(2001) argumenta que esto se da por el poder político de unos pocos grupos de presión del Estado, maestros, militares, asalariados de grandes empresas monopólicas que utilicen su poder de negociación para obtener beneficios exclusivos y crecientes que terminan por ser financiados en buena parte, vía impuestos o inflación, por toda la población afiliada o no⁴². Estos grupos generan una importante carga pensional para el Estado. El problema intergeneracional también contribuye a la inequidad ya que el envejecimiento de la población y la disminución de la tasa de participación de las personas de mayor edad aumenta la proporción de individuos que dependen de los miembros activos de la población colombiana, esto hace que el peso del mencionado pasivo pensional recaiga sobre una generación de personas activas proporcionalmente menor. En palabras de Cárdenas (2002) la equidad que surge del desarrollo económico y justicia social es la equidad del regateo, mas no la de la democracia, conduce a una equidad propietarista, no a la equidad solidarista que solamente la práctica de la democracia podría hacer plausible y eficaz. Igualmente, la pretensión de equilibrar mercado y bienestar social, tiene la consecuencia perversa de imponer un límite a los derechos sociales frente a su posibilidad de la realización en el marco de un desarrollo económico.

Con respecto a la dinamización del mercado de capitales, se esperaba que los fondos de pensiones comenzaron a surgir como “los nuevos inversionistas institucionales que dinamizaran la oferta y demanda de diversas alternativas de ahorro e inversión, que a la vez constituiría un decisivo instrumento de reactivación y crecimiento económico a favor de todos los sectores productivos y privados” (SÁNCHEZ; ECHAVARRÍA, 1995, p. 196). Sin embargo, entrar al mercado de capitales implicaba el estar preparado con un órgano regulador responsable de identificar, prevenir y controlar los riesgos asociados. En el estudio realizado por Singh (1996) se destaca como a medida que mejora la organización de los mercados de inversiones, el riesgo que predomine la especulación aumenta; con esto las funciones de monitoreo, selección y disciplina que cumple el mercado se deterioran. Un peligro que

⁴² Un ejemplo es la discusión que se lleva a cabo actualmente en Colombia sobre las “megapensiones”, específicamente el relacionado al régimen pensional especial de los congresistas y las altas cortes establecido en el artículo 17 de la Ley 4ª de 1992, a los cuales se les reconocía una pensión equivalente al 75% del ingreso que habían recibido en el último año y que se incrementaba cada año con el ajuste al salario mínimo. Sin embargo con la sentencia C-258 DE 2013 de la corte constitucional se fijó el límite de pensiones en 25smlv (aprox. 800 USD). La discusión de este tema se revivió en este mes (octubre de 2014) debido a que la Procuraduría General de la Nación pidió la anulación de la sentencia que limita el pago de las pensiones a 25 SMLV por desconocer los derechos adquiridos de quienes se beneficiaron de este régimen y crean inseguridad jurídica. (EL TIEMPO, 2014.); (LA REPÚBLICA, 2014)

subyace es que “ni siquiera mercados de valores bien organizados y complejos como los que existen en el Reino Unido pueden desempeñar bien sus funciones de regulación y repartición de capitales. Una importante implicación de este criterio es que en los países en desarrollo les iría peor” (RODRÍGUEZ, 2002, apud SNIGH, 1996, p. 39).

Sumado a los anteriores problemas, el régimen de prima media administrado por el ISS continuaba concediendo beneficios superiores a las contribuciones de los trabajadores, esto, sumado al traslado de los afiliados del ISS para las AFPs hacía pensar que las reservas del ISS acabarían rápidamente y aumentaba las probabilidades de que el Estado se hiciera cargo de las pensiones de estos afiliados. Además, el hecho de dejar compitiendo al régimen público con el privado creaba distorsiones en el sistema pensional en cuanto a los incentivos que tenían los afiliados para afiliarse a un régimen o al otro y a los traslados entre regímenes. La afiliación al régimen de prima media era favorable para los servidores públicos, las mujeres y los trabajadores que ganaran durante toda su vida un salario cercano al salario mínimo, es decir los grupos poblacionales más costosos, por lo tanto el sistema padecía de “selección adversa”. Por otro lado, el régimen público se veía favorable para los jóvenes, los cuales al tener un horizonte de tiempo de largo plazo para recibir su jubilación podrían ser más propensos al riesgo de la inversión en el mercado de capitales de sus ahorros a cambio de una posible mayor rentabilidad. El sistema también padecía de “riesgo moral” ante la posibilidad del traslado entre subsistemas limitada solo por una frecuencia de traslado no menor a tres años, esto generaba que los afiliados se afiliaran al régimen privado y si al final estos no generan un rendimiento satisfactorio, tuvieran la posibilidad de trasladarse al sistema público y sumarse a la nómina de pensionado del ISS, lo que generaba mayor carga fiscal para el Estado de un afiliado que contribuyó durante gran parte de su vida laboral al sistema privado.

2.1.2. Reforma de 2003 y 2005

Basado en los problemas presentados anteriormente y en la incapacidad de la Ley 100 para establecer un sistema pensional que cubriera a los trabajadores independientes, informales así como que cobijara a la población en situación de pobreza, se hacía necesaria una reforma que resolviera dichos problemas. En el gobierno del Presidente Andrés Pastrana (1998-2002) se propuso realizar una reforma al sistema pensional establecido por la Ley 100, bajo el proceso de discusión de la nueva reforma conocida como “Acuerdo Tripartito para la

concertación Social”⁴³ se proponía aumentar los requisitos para obtener una pensión, disminuir los beneficios y fortalecer a las AFPs, específicamente la reforma proponía: i) aumentar la edad de jubilación de 55 a 57 años para la mujer y de 60 a 62 años para los hombres. A partir del 2001 la edad se incrementaría hasta los 65 y 70 años respectivamente; ii) se incrementarían las semanas de cotización de 1000 a 1500; iii) los aportes pasarían del 13,5% del salario al 18% con un aumento gradual del 0,25% por año; iv) el promedio de la pensión pasaría del 85% de los últimos 10 años para el 65% de toda la vida laboral; v) se desmontarían las mesadas pensionales adicionales de junio y diciembre y se recibirían solo 12 mesadas; vi) se eliminarían todos los regímenes especiales de jubilación amparados por otra Ley, acto administrativo o convención colectiva, sin excepción alguna; vii) el régimen de transición afectaría a los actuales y futuros trabajadores y pensionados a partir de la aprobación y entrada en vigencia de la Ley (CÁRDENAS, 2002, p. 32). El proceso de discusión de la reforma se realizó entre un equipo del gobierno compuesto por el equipo económico, Ministerio de Hacienda, Departamento Nacional de Planeación, con asesoría de Asofondos (Asociación colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía) y Fedesarrollo (Federación para la educación superior y el desarrollo) y el Ministerio de trabajo.

Uno de los asesores de la reforma a la Ley 100, Ulpiano Ayala, sugería que la segunda parte de la reforma debería contemplar el cierre definitivo del sistema de prima media administrado por el ISS, al que se le darían como función racionalizar el sistema pensional del sector público y no como alternativa competitiva del régimen de ahorro individual. El asesor argumentaba que tal determinación ayudaría a aliviar la crisis fiscal, se buscaría que la mayoría de los afiliados se concentrara en el sistema privado de ahorro individual, ya que tenerlos en el sistema público lleva consigo grandes costos fiscales. Se debería abandonar toda política de atracción de nuevos afiliados al sistema público, reducir la tasa de interés de los bonos pensionales y reducir la base salarial sobre la cual se expiden los bonos. Además con relación al proyecto de reforma de la Ley 100 propuesto por el Gobierno, “Ayala argumentaba que debería ser incluido el problema de la pensión mínima, el cual según él, representaba una meta exagerada” (RODRÍGUEZ, 2002, p. 54).

⁴³En este acuerdo también se proponía reformar al ISS los cambios propuestos eran: “i) acabar el régimen de transición en pensiones, provocando la salida de más afiliados del ISS hacia los fondos privados; ii) la disminución del monto de las pensiones para que las pensiones sean el reflejo de los aportes hechos; iii) desmonte de los derechos alcanzados por la lucha sindical en la convención colectiva argumentando que es esta la razón de la crisis del ISS; iv) la modificación de todo el sistema salarial y prestaciones de los trabajadores del ISS; v) el desmonte y cierre de clínicas del ISS” (CÁRDENAS 2002, p. 32).

Mientras en los demás países que han presentado reformas recientes las pensiones mínimas llegan a ser un 25% a 35% del ingreso medio de cotización del sistema obligatorio, en Colombia dicha proporción llegar al 50%. Ello se debe a la desafortunada identificación de las pensiones mínimas con los salarios mínimos, y a que estos son a la vez muy altos respecto al promedio de los salarios de la economía e influyen mucho en el resto de los ingresos laborales, pese a ser administrativa y políticamente fijados (RODRÍGUEZ, 2002, p. 54).

En contraste con esta propuesta, el Ministro del Trabajo, Angelino Garzón, proponía un sistema pensional basado en pilares, inspirado en el modelo promulgado por la OIT:

- i) toda persona económicamente activa con un ingreso igual o inferior a tres salarios mínimos debería estar afiliado al régimen solidario de prima media;
- ii) toda persona económicamente activa con un ingreso superior a tres salarios mínimos debería afiliarse al régimen de ahorro individual por los ingresos superiores a tres salarios mínimos y hasta 20 salarios mínimos. Sin embargo las AFP reaccionaron en contra de esta iniciativa dado que el 80% de sus afiliados devenga hasta tres salarios mínimos y quedarían estructuralmente limitadas sus posibilidades de expansión” (CÁRDENAS 2002, P. 32)

Esto refleja como el sistema pensional colombiano ha estado influenciado por como las consecuencias que los cambios en este afectarían al capital privado, el margen de ganancia para el sector financiero en particular y a los objetivos económicos nacionales en general, en vez de estar inspirados en los principios de equidad y solidaridad. Es decir, se colocan los objetivos económicos, financieros y fortalecimiento del sector privado por encima de los derechos sociales de la población colombiana, transfiriendo las responsabilidades sociales del Estado a la sociedad.

No sorprende que la reforma en cuestión no presentara un cambio de agenda, teniendo en cuenta que la administración Pastrana había firmado en 1999 acuerdos con el Fondo Monetario Internacional que obligaban a implementar una nueva reforma laboral basada en siete puntos:

- i) disminuir los costos de los despidos, ii) salario mínimo integral para jóvenes; iii) reducir los impuestos parafiscales al Sena, ICBF y Cajas de compensación; iv) bajar los costos de las remuneraciones por dominicales y festivos; v) flexibilización del trabajo por horas sin seguridad social; vi) desmonte de la retroactividad en las cesantías de los regímenes especiales; vii) condicionar las políticas salariales de los empleados públicos a las disponibilidades presupuestales, según criterio del CONFIS. (CÁRDENAS 2002, 34).

Por lo tanto, la reforma reflejaría la lógica bajo la cual mediante la liberalización económica, flexibilización laboral y privatización de los sistemas sociales se lograría hacer frente a la crisis fiscal, aumentar el empleo y en consecuencia disminuir la exclusión social.

De acuerdo con Ocampo, (1992) vivimos en la lógica de un sistema tecnocrático en

donde la efectividad de la geopolítica económica depende muchas veces de que los agentes que van a ser afectados por las medidas no las conozcan antes de ser adoptadas. Esto no es preocupante en sí mismo, siempre y cuando existan verdaderos mecanismos de control democrático. Sin embargo, “Colombia y muchos otros países carecen de ellos por múltiples razones, algunas de ellas asociadas a la lógica del sistema tecnocrático y otras relacionadas con imperfecciones del sistema político y social” (OCAMPO, 1992, p. 34). Esto se ve reflejado en los debates para las reformas del sistema pensional de 1993 y 2003, ya que la estrategia política diseñada para la aprobación de la reforma no provino de un consenso político o de consulta popular que reflejara las necesidades socioeconómicas de la población colombiana, sino que por el contrario provinieron de la tecnocracia económica en el poder al momento de las reformas, autorreconocida como la única capaz de identificar las necesidades e intereses de la sociedad. De acuerdo con Rodríguez (2002):

El poder de los grupos de cambio no proviene del mandato de la sociedad, ya que no son elegidos por mandato popular, sino del apoyo sistemático de funcionarios de alto nivel del gobierno. De esta forma, el grupo de cambio depende para su supervivencia y para poder impulsar la propuesta de reforma, del apoyo de sus redes verticales de relación. (...). Esta estrategia no es precisamente un ejemplo para subrayar en términos de garantías democráticas: los tecnócratas neoliberales ambientaron la reforma y guardaron prudente distancia con sus maestros, para quienes la libertad económica va aparejada con el ejercicio de la democracia. Para llevar a cabo la reforma a la seguridad social se adujo la baja cobertura del sistema que lo hacía inequitativo, pero también se indicó la necesidad de articular el sistema de seguridad social a los nuevos retos del desarrollo: asociarlos al fortalecimiento del mercado de capitales, hacerlo más eficiente, utilizar racionalmente el escaso presupuesto y ponerlo a funcionar como un paliativo a la pobreza que generaría coyunturalmente este cambio de política económica (RODRÍGUEZ, 2002, p. 77).

Finalmente, fue aprobada la Ley 797 de 2003 la cual realizó las siguientes modificaciones, en el sistema Pensional, como es explicado por Arrieta (2011) principalmente con el objetivo de recapitalizar el fondo común del ISS y racionalizar los recursos: (i) aumento de la tasa de cotización o aporte de los afiliados. De acuerdo con el Art. 7 de la Ley 797 de 2003, pasó de estar en 13,5% del IBC para el año 2003 a 14,5% a partir del 1° de enero de 2004, también fue aprobado el incremento del (0,5%) para el año 2005 y otro (0,5%) para el año 2006. A partir del 1° de enero del año 2008, el Gobierno Nacional podría realizar un incremento del (1%) siempre y cuando el crecimiento del PIB fuera igual o superior al 4% en promedio durante los dos años anteriores; (ii) aumento de la edad de pensión y del tiempo mínimo de cotización requerido para acceder a una pensión por vejez. De acuerdo con la Ley

797 de 2003, Art. 9, para tener derecho a la pensión de vejez la edad pasa de 55 años para la mujer a 57 años (a partir del 1° de enero de 2014), para los hombres pasó de 60 a 62 años (a partir del 1° de enero de 2014). Con respecto a las semanas de cotización. A partir del 1° de enero del 2005 el número de semanas se incrementó de 1000 antes de la reforma a 1050, además, se estableció que a partir del 1° de enero del 2006 las semanas de cotización podrían incrementarse en 25 cada año hasta llegar a 1300 semanas en el año 2015; (iii) modificación de las tasas de sustitución empleadas en la liquidación de las pensiones de vejez en el sistema de prima media. De acuerdo con el Art. 10 de la Ley 797 de 2003, el monto mensual de la pensión de vejez correspondiente a las primeras 1000 semanas será del 65% del ingreso base de liquidación, por cada 50 semanas adicionales hasta 1.200 semanas se incrementará en 2% hasta el 73%. Por cada 50 semanas adicionales a partir de 1200 se harán incrementos del 3% hasta completar un monto máximo del 85% del ingreso base de liquidación. (Restrepo, 2000, p. 34); (iv) reducción de la vigencia del período de transición establecido fue adelantado del 1° de Enero de 2014 para el 1° de agosto de 2010, según lo establecido en el Art. 18 de la Ley 797 de 2003; (v) En el Art. 13 literal e) de la Ley 797 de 2003 fue reglamentado el traslado entre regímenes, se estableció que los afiliados deberían permanecer 5 años en un régimen antes de poder trasladarse a otro. El traslado podrá ser realizado hasta 10 años antes de la edad de pensión; (vi) se estableció la obligatoriedad de la afiliación de todos los trabajadores independientes a través del Art. 13, literal a) de la Ley 797 de 2003.

Además, aunque ya había sido establecido con la Ley 100 la creación de un pilar de tipo asistencial, este no contaba con los recursos y cobertura suficientes. Por lo tanto con la Ley 797 de 2003, este pilar fue fortalecido por medio de la creación del programa de protección Social al Adulto Mayor (PPSAM) hoy Colombia Mayor⁴⁴. El objetivo del programa era llegar a cubrir con subsidios cerca de 911.000 personas de la tercera edad que vivían en condiciones de indigencia en 2002. El programa es financiado con el 1% adicional de cotización que realizan los afiliados con más de 4 salarios mínimos legales vigentes (SMLV), 2% para 16 SMLV cuyo porcentaje se destina al Fondo de Solidaridad Pensional (FSP) y con presupuesto de la Nación. En el 2012 el gobierno nacional se planteó como meta

⁴⁴ Los requisitos para ser beneficiario del PPSAM son: i) Ser colombiano; ii) Tener mínimo tres años menos de la edad que se requiere para pensionarse por vejez (54 años para mujeres y 59 para hombres), iii) Pertenecer a los niveles 1 o 2 del SISBEN (Sistema de Potenciales Beneficiarios para programas sociales) y no tener ingresos suficientes para subsistir; iv) Vivir solo y con un ingreso mensual que no supere medio salario mínimo legal vigente; v) Vivir en la calle y de la caridad pública; vi) Vivir con la familia y que el ingreso familiar sea menor o igual al salario mínimo legal vigente; vii) Vivir en un Centro de Bienestar del Adulto Mayor (CBA) o asistir como usuario a un Centro Diurno; viii) Haber vivido durante los últimos diez (10) años en Colombia. (MINISTERIO DEL TRABAJO, 2014)

umentar la cobertura del programa hacia un millón quinientos mil colombianos. Según datos del DNP para el 2012 el programa contaba con 630 mil afiliados, actualmente el programa cuenta con 1.258.000 afiliados, sin embargo el valor del beneficio fue disminuido de 65 dólares mensuales para 35 dólares mensuales.

Posteriormente, en el año 2005 con una reforma constitucional, constada en el acto legislativo 01 de 2005 fue reiterado que ninguna pensión puede ser menor a un salario mínimo y se contempló la idea de los beneficios económicos periódico (BEP) que beneficiaría a los estratos pobres de la población que no han hecho contribuciones a la seguridad social, también se eliminaron los regímenes de transición, solo permanecieron el régimen del Magisterio, con algunas modificaciones, el régimen especial de la Fuerza Pública y el del Presidente de la República, estas modificaciones entraron en vigencia el 1º de enero de 2010. Finalmente, se estableció el límite máximo de pensión a cargo del estado de hasta 25 SMLV.

2.1.3. Reforma de 2013

En febrero del 2013 fue presentada ante la comisión de concertación de políticas salariales la propuesta de reforma pensional, denominada “Modelo de protección a la vejez” por parte del Ministerio del Trabajo, que como toda reforma se propuso atacar los tres principales problemas del sistema pensional colombiano: i) la baja cobertura; ii) la desigualdad; y iii) la sostenibilidad. Con respecto a la baja cobertura, identifica a la informalidad del mercado laboral como su principal razón, ya que al dificultar la permanencia activa de los trabajadores al sistema hace que estos no alcancen a cumplir con los requisitos de semanas cotizadas y monto de ahorro para alcanzar una pensión. Según el Ministerio de trabajo “el 90% de los trabajadores no logra pensionarse, el 68,8% de los ocupados no cotiza a pensiones y el promedio de cotización es de apenas 10,3 años para vidas laborales de 25 años” (MINTRABAJO, 2014). Con respecto a la desigualdad, según lo establecido en la propuesta de reforma, en el RPM las personas con mayores ingresos son las que reciben los subsidios más altos. Sumado a esto, también se presentan inequidades entre el RAIS y el RPM ya que trabajadores con igualdad de condiciones reciben una pensión mayor en el RPM en comparación con el RAIS. Por último, con respecto a la sostenibilidad fiscal del sistema el Ministerio de Trabajo argumenta que el sistema actualmente es sostenible porque las personas no se están pensionando, esto se refleja en que el costo fiscal pensional ha tendido a disminuir,

actualmente representa el 3,8% del PIB (MINTRABAJO, 2014)⁴⁵. Para atacar dichos problemas el gobierno propone: i) la creación de un pilar intermedio denominado Beneficios Económicos Periódicos (BEPs), ii) acabar con la competencia entre el Régimen de Prima Media (RPM) y el Régimen de Ahorro Individual (RAIS), iii) aumentar la cobertura del programa “Colombia Mayor” dirigido a los adultos mayores de los estratos más bajos; e iv) Incluir la denominada “Pensión Familiar” y “Cotización retroactiva”:

i) Beneficios Económicos Periódicos: basado en los problemas de bajos aportes al sistema, en 2013 tan solo el 39.8% de los 18,2 millones de afiliados al sistema eran cotizantes activos (DNP, 2014). Esto como consecuencia de la fluctuación de los trabajadores entre el mercado formal e informal. Además, de acuerdo con Villar, Forero y Becerra (2014) en Colombia hay siete millones de personas cuyas semanas de cotización no les permite obtener una pensión. Los BEPs son un mecanismo de cuentas individuales de ahorro voluntario, flexible y variable que fue introducido en el acto legislativo de 2005, Art. 1º como fue mencionado antes y reglamentado mediante la Ley 1328 de 2009, Art. 87, mediante los BEPs las personas hacen un ahorro voluntario en cuentas individuales administradas por COLPENSIONES (antiguo ISS). Cuando los cotizantes cumplan la edad de jubilaciones el Estado dará un subsidio del 20% sobre lo ahorrado más los rendimientos que recibirá en forma de anualidad vitalicia a ser pagada bimestralmente. La población objetivo de los BEPs son las personas pertenecientes a los estratos más bajos de la población, cuyo ingreso base cotización (IBC) sea inferior al 85% de un salario mínimo legal vigente (SMLV). Este programa beneficiaría aquellas personas que aunque cotizaron al sistema pensional al llegar a la edad de jubilación no consiguen los requisitos mínimos para obtener una pensión. Actualmente cuando esto ocurre se hacen devolución de saldos ahorrados y el afiliado no se pensiona.

ii) acabar con la competencia entre el RPM y el RAIS: La reforma busca que los dos regímenes se complementen y articulen entre sí. Se propone que los aportes hasta un salario mínimo se contribuyan en el RPM y los aportes por encima de un salario mínimo se ahorren en el RAIS, así, cada afiliado tendría una cuenta en cada sistema. Los subsidios otorgados por el Estado se harán con base en la cotización realizada en el RPM, por lo tanto todos los afiliados recibirán el mismo subsidio. La reforma pretende aumentar la cobertura del 30% actual al 85% en 2030.

⁴⁵Los datos macroeconómicos y estadísticos propios del sistema pensional serán analizados en más detalle en el capítulo 3.

iii) Aumentar la cobertura del programa Colombia Mayor: el gobierno actualmente otorga un subsidio entre 20usd y 37usd, el cual a 2012 cubría a 933 adultos mayores de los estratos más bajos de la sociedad (Sisben 1 y 2)⁴⁶ que no cuentan con una pensión y están en situación de extrema pobreza o indigencia, la meta es alcanzar una cobertura de 2,3 millones de adultos mayores para 2018, este programa es financiado a través del Fondo de Solidaridad Pensional

iv) “Pensión Familiar”: consiste en sumar los ingresos de la pareja para forma una pensión conjunta, en el caso de que individualmente no se logren alcanzar los requisitos para adquirir una pensión.

v) “Cotización retroactiva”: el objetivo de esta propuesta es que los trabajadores que llegan a la edad de jubilación y no alcanzan a obtener la pensión, podrán recibirla y seguir cotizando de forma retroactiva las semanas faltantes.

Actualmente la reforma se encuentra en proceso de debate entre el gobierno con los gremios, voceros de los trabajadores y empresarios para llegar a un conceso, el documento definitivo no ha sido presentado al Congreso.

En resumen, después de las respectivas modificaciones por las que ha atravesado el sistema pensional colombiano, actualmente el sistema pensional está estructurado como en el Gráfico 2.1:

⁴⁶El SISBEN es el Sistema de Potenciales Beneficiarios para programas sociales. Es el sistema de información colombiano que permite identificar a la población pobre potencial beneficiaria de programas sociales. Esta dividido en niveles que van desde el 1 al 6, de acuerdo a la metodología establecida para la clasificación elaborada por el Departamento Nacional de Planeación (DNP).(DNP, 2014)

SISTEMA PENSIONAL COLOMBIANO

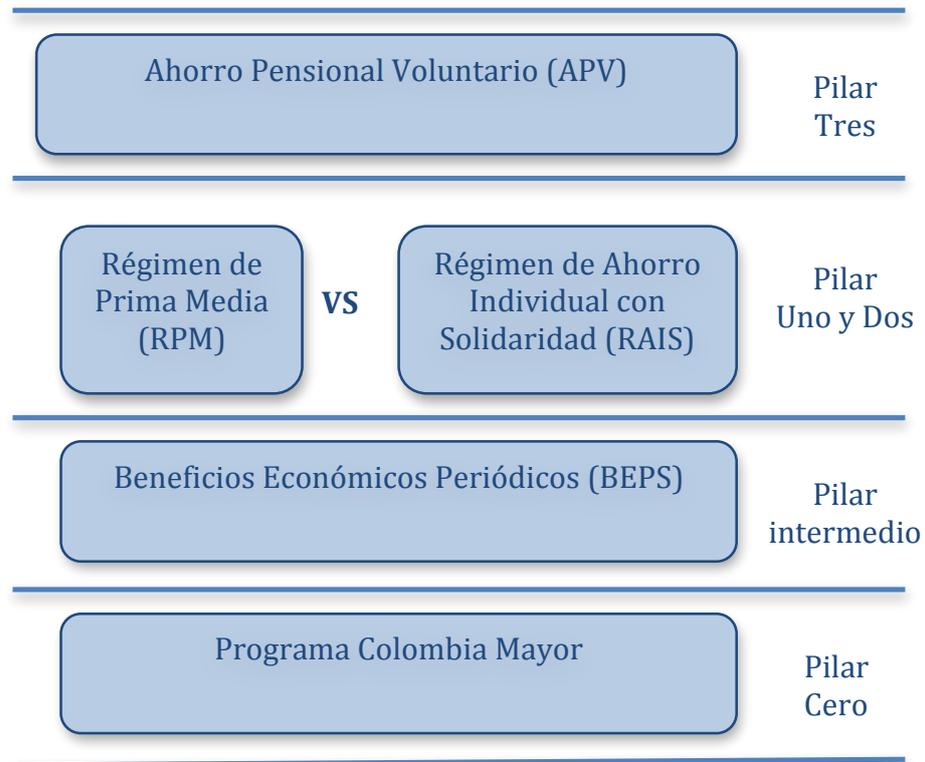


Gráfico 2.1 Esquema del Sistema Pensional Colombiano

Elaboración propia. Fuente: Fedesarrollo (2013)

Como se observa en el Gráfico 2.1, desde una clasificación multipilar, el sistema pensional colombiano está conformado por tres pilares: un pilar cero asistencial financiado con recursos del fondo de solidaridad pensional al cual contribuyen los afiliados al RPM y el RAIS cuyo salario es superior a 4 SMLV con 1% de su salario y 2% para aquellos cuyo salario es igual o superior a 16 SMLV, la población objetivo es la población de la tercera edad en situación de indigencia. Un Pilar intermedio constituido por los Beneficios Económicos Periódicos al cual contribuyen aquellas personas que no pueden cotizar al RPM o RAIS, es un ahorro autónomo, voluntario e independiente. Un Pilar Uno/Dos, conformado por el RPM y el RAIS al cual contribuyen los trabajadores formales de forma obligatoria e independientes de forma voluntaria, y por ultimo un pilar voluntario, como su nombre lo indica consiste en una aporte voluntario realizado a una cuenta de ahorro individual administrada por el RAIS a través de la cual los trabajadores o empleadores a favor del trabajador, realizan aportes voluntarios al sistema con el fin de incrementar los saldos de sus cuentas individuales ya sea para obtener una mesada pensional mayor o completar el capital mínimo requerido para

pensionarse en un periodo de tiempo más corto y en consecuencia conseguir pensionarse anticipadamente.

En el Cuadro 2.1 se resumen las principales características del régimen del RAIS y RPM

Cuadro 2.1 Comparación del Régimen de Prima Media (RPM) y el Régimen de Ahorro individual con Solidaridad (RAIS)

	Régimen	Edad de Retiro	Tiempo Mínimo	% Aportes		Base de Liquidación
				Empleador	Empleado	
Régimen Dual	Prima Media en 2014	57 Mujeres 62 Hombres	1275 Semanas	12%	4%	65% a 85% del promedio del salario de los últimos 10 años
	Capitalización Individual	No existe edad mínima, solo para garantía de pensión mínima.	1150 semana para garantía de pensión mínima.	12%	4%	El beneficiario obtendrá una pensión de acuerdo al monto ahorrado
Regímenes Especiales	ECOPETROL	50 Mujeres 55 Hombres	20 años	100% carga del Estado		75% del último salario más 2.5% por c/año por encima de 20.
	Magisterio	55 Mujeres 55 Hombres	20 años	3%	3%	75% del último salario
	Congreso	50 Mujeres 55 Hombres	20 años	19,125%	6.35%	75% del ingreso por todo concepto del último año.

Elaboración propia. Fuente: Bonilla (2001)

2.2. Regulación y Supervisión de las Administradoras de Fondos de Pensiones en Colombia

Una vez realizado el recorrido histórico por el inicio del sistema pensional en Colombia y sus reformas posteriores hasta llegar al sistema vigente actualmente en el que continúan compitiendo el Régimen de Prima Media y Régimen de Ahorro Individual con solidaridad, es el momento de pasar a describir como se regula y supervisan a las administradoras de Fondos de pensiones privadas.

Estas son actores institucionales que como vimos se les dio entrada al mercado a partir de la Ley 100 de 1993, son objeto principal de estudio de esta investigación y de acuerdo a lo que fue presentado en el capítulo 1 al ser entidades de tipo financiero que administran

recursos de ahorro pensional y participan del mercado de valores, requieren de una regulación especial, más aun, teniendo en cuenta el delicado objetivo social de los fondos que administran y la importancia de estos para lograr conseguir el objetivo de reducción del riesgo de pobreza en la vejez.

2.2.1. Regulación y Supervisión

Dado que el Estado debe cumplir un papel de regulador del sistema de pensiones, la Ley 100 de 1993 en su artículo 110 estableció que la vigilancia y control de las AFPs estaría a cargo de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), a la cual le correspondería efectuar el control y vigilancia de las entidades administradoras de los planes de pensiones.

La Superintendencia Financiera fue creada en el año 2005 resultado de la fusión entre la Superintendencia Bancaria creada en 1923 y la Superintendencia de Valores creada en 1979, “La entidad es un organismo técnico adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con personería jurídica, autonomía administrativa y financiera y patrimonio propio” (SUPERFINANCIERA, 2014). La función principal de la SFC según lo establecido en el decreto Ley 4327 de 2005, Art. 8º, es “supervisar el sistema financiero colombiano con el fin de preservar su estabilidad, seguridad y confianza, así como promover, organizar y desarrollar el mercado de valores colombiano y la protección de los inversionistas, ahorradores y asegurados”(COLOMBIA, 2005). A través del despacho del Superintendente para Pensiones, Cesantías y Fiduciarias, la SFC ejerce control y vigilancia sobre las AFPs, en particular las funciones del despacho relacionadas con los fondos de pensiones son las siguientes:

1. Supervisar las sociedades administradoras de fondos de pensiones y de fondos de cesantías y las sociedades fiduciarias. Así mismo, supervisar los fondos voluntarios de pensiones, fondos de reservas pensionales administrados por las entidades de prima media y las reservas a cargo de la administradora de riesgos profesionales del Instituto de Seguros Sociales.
2. Supervisar los riesgos inherentes a las entidades y fondos mencionados en el numeral anterior, sin perjuicio de la competencia asignada en este decreto a las demás delegaturas.
3. Velar por que las entidades supervisadas adopten mecanismos para la administración, control y revelación de los riesgos a los que se encuentran expuestas en el desarrollo de sus actividades, sin perjuicio de la

competencia asignada a los Superintendentes Delegados para Supervisión por Riesgos.

4. Aprobar los modelos de contratos que celebren las sociedades fiduciarias por adhesión o para la prestación masiva del servicio, los reglamentos de los fondos obligatorios y voluntarios de pensiones y de cesantías y las modificaciones a estos.
5. Coordinar con la Delegatura para Aseguradoras e Intermediarios de Seguros y Reaseguros las actuaciones administrativas relacionadas con la administración de fondos de pensiones, planes alternativos de pensiones y recursos pensionales por parte de entidades aseguradoras.

2.2.2. Régimen de inversiones

Los portafolios en los cuales invierten los fondos de pensiones deben satisfacer ciertas condiciones establecidas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público en el decreto No. 857 de 2011. Allí se establecen las inversiones admisibles, requisitos de calificación de las inversiones, límites de concentración de las inversiones, límites máximos y mínimos de inversión, inversiones no autorizadas, entre otros⁴⁷. Específicamente para el Fondo Moderado⁴⁸ los principales límites de inversión establecidos son los siguientes:

- Hasta un 20% para Títulos de Deuda Pública
- Hasta un 30% para Títulos de deuda cuyo emisor, garante o aceptante sea una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia.
- Hasta un 15% para Bonos y Títulos Hipotecarios y otros títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización de cartera hipotecaria.
- Hasta un 10% para títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización cuyos activos subyacentes sean distintos a cartera hipotecaria.
- Hasta un 60% para títulos de deuda cuyo emisor o garante sea una entidad no vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

⁴⁷Un análisis crítico sobre el régimen de inversiones para los fondos de pensiones y sus efectos sobre la rentabilidad se encuentra en Jara (2006).

⁴⁸La Ley 1328 de 2009 introdujo el esquema de *Multifondos* para los fondos de pensiones obligatorias administrados por las administradoras del Régimen de ahorro individual con Solidaridad, por medio del cual se crearon cuatro tipos de fondos de pensiones obligatorias, los cuales consideran las edades y perfil de riesgo de los afiliados a dicho régimen, de manera que los afiliados pueden escoger el tipo de fondo que mejor se adecue a su perfil de riesgo y edad. Los fondos creados fueron: i) Fondo Conservador; ii) Fondo Moderado; iii) Fondo de Mayor Riesgo; iv) Fondo Especial de Retiro Programado. Así, el Fondo de Pensiones obligatorias existente antes de la entrada de los *Multifondos* se constituyó en el tipo de Fondo Moderado.(COLOMBIA. 2009)

- Hasta un 35% para Títulos y/o valores Participativos, no obstante la inversión en los títulos de acciones de baja y mínima bursatilidad o certificados de depósito negociables representativos de dichas acciones (ADRs y GDRs)⁴⁹ no podrá exceder el 5%.

2.2.3. Rentabilidad Mínima

Según lo establecido en el artículo 101 de la Ley 100 de 1993, modificado en el Art. 52 de la 1328 de 2009, “las sociedades administradoras de fondos de pensiones y de cesantía deberán garantizar a los afiliados una rentabilidad mínima para cada uno de los tipos de fondos de pensiones obligatorias y portafolios de los fondos de cesantías, la cual será determinada por el Gobierno Nacional” (COLOMBIA, 2009). La rentabilidad mínima depende de dos factores: i) Promedio de las rentabilidades obtenidas por los fondos de pensiones en un periodo de tres años hasta septiembre de 2010 a partir del cual se modificó para un periodo de cuatro años, y ii) Desempeño del portafolio de referencia elaborado por la Superintendencia Financiera.

Las condiciones de inversión de los recursos están establecidas en el artículo 100 de la Ley 100 como sigue:

Con el fin de garantizar la seguridad, rentabilidad, y liquidez de los recursos del sistema, las administradoras los invertirán en las condiciones y con sujeción a los límites que para el efecto establezca el Gobierno Nacional, los cuales deberán considerar entre otros, tipos y porcentajes de activos admisibles según el nivel de riesgo. En cualquier caso, las inversiones en títulos de deuda pública no podrán ser superiores a (50%) del valor de los recursos de los Fondos de Pensiones (COLOMBIA, 1993).

Estos límites fueron establecidos con el fin de disminuir los riesgos de inversión a través de la inversión en portafolios de inversión de bajo riesgo. En caso de fallar en la consecución, la AFP debe responder por el déficit, afectando inicialmente la reserva de estabilización. En caso de no poder cumplir el Fondo de Garantía de instituciones financieras (FOGAFIN) debe cubrir este déficit, en última instancia entraría el Gobierno Nacional a responder.

⁴⁹ Los ADR's (American Depositary Receipts) y GDR's (Global Depositary Receipts), son títulos o certificados de depósito emitidos en un país distinto al del emisor del ADR o GDR que representan acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones emitidos por un determinado emisor. Estos certificados se denominan ADR si son colocados en el mercado de Estados Unidos, y GDR si son colocados en mercados extranjeros distintos de los de Estados Unidos. De acuerdo con lo anterior, ser titular de un ADR o GDR es equivalente a ser titular del número de acciones o bonos convertibles en acciones representados en dicho certificado de depósito

2.2.4. Reserva de Estabilización de Rendimientos

Con el fin de garantizar el cumplimiento de la rentabilidad mínima, la SFC mediante el decreto 721 de 1994 estableció que las AFP deben contar con una reserva de estabilización de rendimientos por cada fondo que administren. De acuerdo en lo establecido en el decreto 2555 de 2010, artículo 2.6.4.1.1. El porcentaje mínimo de reserva es de 1% del valor del fondo, sin embargo la reserva no podrá ser inferior a la suma mensual a abonar para estar cumpliendo permanentemente con la rentabilidad mínima provisional que para cada período vaya calculando la Superintendencia Financiera de Colombia. Cuando el monto correspondiente a la reserva de estabilización de rendimiento sea inferior al requerido, la Superintendencia deberá aplicar una multa, en favor del fondo de solidaridad pensional, equivalente al 3,5% del valor del defecto mensual que presente, según lo establecido en el decreto 2555 de 2010, artículo 2.6.4.1.6.

2.2.5. Margen de Solvencia

De acuerdo con el Decreto 2555 de 2010, las AFPs deben acreditar ante la Superintendencia Financiera niveles adecuados de patrimonio, para lo cual se debe cumplir como mínimo con la relación de solvencia, la cual está establecida como el valor del Patrimonio Técnico⁵⁰, dividido por el valor de exposición al Riesgo Operacional⁵¹. La relación de solvencia total mínima de las AFP es de 9%.

⁵⁰Patrimonio técnico: Es la suma del Patrimonio Básico neto de deducciones con el Patrimonio Adicional y restar la suma de los valores de las reservas de estabilización de los fondos administrados. (Art. 2.6.1.1.3 Decreto 2555 de 2010)

Patrimonio Básico: Capital suscrito y pagado + las reservas (legal y demás reservas) + utilidades no distribuidas de ejercicios anteriores + la cuenta de revalorización de patrimonio (si es positiva) + Utilidades del ejercicio en curso + valor total de los dividendos decretados en acciones. (art. 2.6.1.1.4 Decreto 2555 de 2010)

Deducciones del Patrimonio básico: Pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores y del ejercicio en curso, cuenta de revalorización del patrimonio cuando sea negativa, ajuste por inflación acumulado originado en activos no monetarios, mientras no se hayan enajenado los activos respectivos, hasta ocurrencia de la sumatoria de la cuenta de revalorización del patrimonio y del valor capitalizado de dicha cuenta, cuando tal sumatoria sea posible. (Art. 2.6.1.1.5 Decreto 2555 de 2010)

Patrimonio Adicional: El 50% del ajuste por inflación acumulado originado en activos no monetarios (mientras no se hayan enajenado los activos respectivos) + El 50% de las valorizaciones de los activos (no se contabilizan las valorizaciones correspondientes a bienes recibidos en dación en pago o adquiridos en remate judicial) + BOCEAS (Bonos Obligatoriamente Convertibles en Acciones). (Art. 2.6.1.1.6 Decreto 2555 de 2010).

⁵¹Riesgos Operacionales: Posibilidad de que una AFP incurra en pérdidas y disminuya el valor de su patrimonio como consecuencia de la inadecuación o a fallos de los procesos, el personal y los sistemas internos, o bien a causa de acontecimientos externos. El riesgo operacional incluye el riesgo legal, pero excluye los riesgos estratégico y de reputación. (Art. 2.6.1.1.7 Decreto 2555 de 2010)

2.2.6. Esquema de cotización para Empleados y Empleadores

De acuerdo con lo dispuesto en la Ley 100, artículo 20, y modificado por el decreto 4982 de 2007, a partir del 1° de enero del año 2008, la tasa de cotización al Sistema General de Pensiones es del 16% del ingreso base de cotización (IBC). En el régimen de ahorro individual con solidaridad, el 11,5% del ingreso base cotización se destina a las cuentas individuales de ahorro pensional, un 1,5% se destina a financiar el Fondo de Garantía de Pensión Mínima del Régimen de ahorro individual con Solidaridad y el 3% se da a la AFP para pagar los gastos de administración y primas de seguros de Fogafin y las primas de los seguros de invalidez y sobrevivientes. A su vez, la Ley 100 también establece que los empleadores pagaran el 75% de la cotización total y los trabajadores el 25% restante.

2.2.7. Estructura de Comisiones

Las comisiones cobradas a los afiliados del sistema pensional son otro tema regulatorio importante. Como será explicado a lo largo de esta sección, las administradoras de Fondos de Pensiones cobran un porcentaje del aporte realizado por los afiliados para cubrir los costos de administración de los recursos administrados. Por tanto, la regulación es fundamental para establecer los límites máximos de tales cobros así como los conceptos por los cuales puede ser cobrada una comisión. La Ley 100 de 1993 en su Art. 104, modificado por la Ley 1328 de 2009, Art. 53, estableció que los montos máximos y condiciones para el cobro de comisiones serían fijadas por la Superintendencia Financiera de Colombia, la cual a su vez debe seguir el procedimiento señalado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. A continuación se presentan los conceptos por los cuales se cobra comisión sobre los recursos administrados.

2.2.7.1 Comisión por administración de los fondos administrados

Las AFPs pueden cobrar una comisión por administración de los aportes obligatorios, de acuerdo con los límites establecidos por la Ley 100 de 1993, Art. 53, modificado por la Ley 1328 de 2009, Art. 53⁵², la tasa que se cobre a los afiliados por conceptos de seguros

⁵²De acuerdo con Martínez y Murcia (2008) en América Latina hubo cierta libertad para que las AFP escogieran en un principio el esquema de comisiones que adoptarían. En el caso de Chile, que fue el primer país en implementar un sistema de ahorro individual en 1981, cada AFP tuvo la libertad de escoger entre comisiones fijas y variables dependiendo del aporte, fijas y variables dependiendo del saldo, fijas y variables por traspasos y otras comisiones, o una combinación de la anteriores. Colombia fue un caso excepcional ya que desde el inicio

previsionales para pensión de invalidez, pensión de sobrevivientes y comisión de administración de aportes obligatorios calculado sobre el ingreso base de cotización, incluida la prima con el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, no podrá exceder del 3% de la base de cotización. La comisión por administración es igual para todos los afiliados y no depende de la fecha de vinculación del afiliado. Cualquier cambio en la periodicidad de cobro de la comisión o su valor deberá ser informado a los afiliados con mínimo 15 días hábiles de antelación. Sin embargo, la Ley colombiana también permite establecer comisiones diferenciales por descuento:

Dentro de los límites impuestos por la Ley 100 de 1993, las entidades que administren fondos de pensiones podrán establecer comisiones diferenciales por descuento. El descuento en la fijación de la comisión deberá consultar criterios de permanencia y regularidad de los afiliados en su relación con el fondo correspondiente y el valor de la cuenta individual. El descuento deberá presentarse como un porcentaje único que resulte de las anteriores consideraciones. Las entidades que opten por fijar comisiones diferenciales no podrán utilizarlas como mecanismos para discriminar a determinados afiliados en el ejercicio de los derechos que la Ley les confiere. Para tales efectos, las comisiones deberán establecerse con base en los mismos criterios y en forma transparente, lo que significa que debe aplicarse idéntica comisión al afiliado o afiliados que se encuentren bajo los mismos supuestos previamente establecidos por la entidad. (COLOMBIA, Circular Básica Jurídica, 2011)

2.2.7.2 Comisión por administración de pensiones bajo la modalidad de retiro programado

De acuerdo con la Circular Básica Jurídica, Título IV, Capítulo 2º, sección 1.4, literal b de la SFC. b. Se establece que las AFPs pueden cobrar por la administración de los recursos administrados de los pensionados bajo la modalidad de retiro programado, un valor de 1% de los rendimientos abonados durante el mes en la cuenta de ahorro individual, el valor cobrado no puede exceder el 1,5% de la mesada pensional.

2.2.7.3 Comisión por concepto de la administración de recursos de Afiliados Cesantes

De acuerdo con la Circular Básica Jurídica, Título IV, Capítulo 2º, sección 1.4, literal c de la SFC. Las AFPs pueden cobrar como comisión por la administración de los recursos de

se implementó un sistema unificado de comisión por aportes, en el que las AFPs no escogieron las tasas de sus comisiones.

los afiliados cesantes como máximo un 4.5% de los rendimientos acreditados en cada mes en la cuenta de ahorro individual. Un afiliado dependiente se encuentra cesante durante el periodo de tiempo comprendido entre la fecha de terminación del contrato laboral hasta el reporte de un nuevo vínculo laboral. Para el caso de los afiliados independiente se entenderá que está cesante cuando haya dejado de cotizar durante por lo menos tres meses consecutivos al sistema pensional.

2.2.7.4 Comisión por Traslado de Afiliados

De acuerdo con la Circular Básica Jurídica, Título IV, Capítulo 2°, sección 1.4, literal d de la SFC. Los afiliados pueden trasladarse entre AFPs o entre regímenes (del régimen de prima media al régimen de ahorro individual o viceversa), sin embargo la administradora de la cual se traslada podrá descontar una comisión de traslado no superior al 1% del ingreso base de cotización sobre el cual se efectuó el último recaudo, sin que se exceda el 1% de cuatro salarios mínimos legales vigentes.

2.2.8. Garantías del Estado

El Estado garantiza una pensión que no puede ser inferior a un salario mínimo legal vigente (SMLV), esto no es responsabilidad de las AFPs ni de las aseguradoras. Sin embargo se deben cumplir algunos requisitos para acceder a la garantía de pensión mínima, “En el caso de pensión por vejez, un afiliado tiene derecho a esta pensión mínima si cumplió 57 años en el caso de las mujeres y 62 en el caso de los hombres, y cotizó 1150 semanas, en el caso de muerte de un pensionado, los beneficiarios tienen derecho a seguir recibiendo el 100% de la pensión. En caso de muerte de un afiliado no pensionado, los beneficiarios reciben el 45% del ingreso base de liquidación más 2% por cada 50 semanas cotizadas por encima de 500” (JARA, 2006, p. 11).

Tabla 2.2 Disposiciones Generales sobre la Regulación de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs)

ASPECTO	LEY/DECRETO	DISPOSICIONES	
Control y Vigilancia	Ley 100 de 1993, artículo 100	Corresponderá a la superintendencia Bancaria el control y vigilancia de las entidades administradoras de los planes de capitalización y de pensiones a que se refiere esta Ley	
Régimen de Inversiones	Decreto No. 857 de 2011	Establece las inversiones admisibles, requisitos de calificación de las inversiones, límites de concentración de las inversiones, límites máximos y mínimos de inversión, inversiones no autorizadas	
Rentabilidad Mínima	Ley 100 de 1993, artículo 101, modificado por el artículo 52 de la Ley 1328 de 2009	Las sociedades administradoras de fondos de pensiones y de cesantía deberán garantizar a los afiliados una rentabilidad mínima para cada uno de los tipos de fondos de pensiones obligatorias y portafolios de los fondos de cesantías, la cual será determinada por el Gobierno Nacional	
Reserva de Estabilización de rendimientos	Decreto 721 de 1994 Decreto 2555 de 2010, artículo 2.6.4.1.1 e 2.6.4.1.6	Las AFP deben contar con una reserva de estabilización de rendimientos por cada fondo que administren. El porcentaje mínimo de reserva es de 1% del valor del fondo, sin embargo la reserva no podrá ser inferior a la suma mensual a abonar para estar cumpliendo permanentemente con la rentabilidad mínima provisional que para cada período vaya calculando la Superintendencia Financiera de Colombia	
Margen de Solvencia	Decreto 2555 de 2010, capítulo 1	Las AFP deben acreditar ante la SFC niveles adecuados de patrimonio, para lo cual deben cumplir como mínimo con la relación de solvencia. Relación de Solvencia. (Art. 2.6.1.1.2 Decreto 2555 de 2010). Patrimonio Técnico. (Art. 2.6.1.1.3 Decreto 2555 de 2010). Patrimonio Básico. (art. 2.6.1.1.4 Decreto 2555 de 2010). Deducciones Patrimonio Básico. (Art. 2.6.1.1.5 Decreto 2555 de 2010). Patrimonio Adicional. (Art. 2.6.1.1.6 Decreto 2555 de 2010). Riesgos Operacionales. (Art. 2.6.1.1.7 Decreto 2555 de 2010). Vigilancia. (Art. 2.6.1.1.8 Decreto 2555 de 2010)	
Esquema de cotización	Ley 100 de 1993, artículo 20, modificado por el decreto 4982 de 2007	Establece la tasa de cotización en 16% del ingreso base cotización. 11,5% es destinado a las CAI 1,5% financia la garantía de pensión mínima, 3% para pagar el gasto de administración y primas de seguro de invalidez y sobrevivencia y prima de seguros de Fogafin.	
Estructura de comisiones	Ley 100 de 1993, modificado por la Ley 797 de 2003	Comisión por Administración de los recursos	3% sobre el IBC para el pago de seguros de invalidez, pensión de sobrevivientes, comisión de administración de aportes y Garantía de instituciones financieras (Fogafin)
		Comisión por administración de pensiones bajo la modalidad de retiro programado	1% sobre los rendimientos del último mes abonados en la CAI
		Comisión por concepto de la administración de recursos de Afiliados Cesantes	4,5% Como máximo sobre los rendimientos abonados en cada mes en la CAI
		Comisión por Traslado de Afiliados	1% como máximo sobre el IBC sobre el cual se efectuó el ultimo recaudo

Elaboración propia. Fuente:); COLOMBIA (1993); COLOMBIA (1994); COLOMBIA (2003); COLOMBIA (2009); COLOMBIA (2010); COLOMBIA (2011)

2.3. Conclusiones Previas

Como fue visto en el presente capítulo el Sistema Pensional nació como un sistema altamente fragmentado, había multiplicidad de regímenes con condiciones pensionales y beneficios diferentes entre regímenes y entre empleados del sector público y privado, lo cual generaba que el sistema fuera también inequitativo. La necesidad de una reforma era inminente para corregir los problemas de la época y aumentar la cobertura. En los años 1990 con el auge del neoliberalismo y el libre mercado, como reseñamos en el capítulo 1, algunos de los países latinoamericanos incluido Colombia se embarcaron en la reforma al sistema de pensiones. En Colombia se presentaron diferentes propuestas con respecto a las modificaciones que deberían ser implementadas en el sistema pensional. Podemos dividir tales propuestas en tres: una propuesta apoyada por los sindicatos y algunos Congresistas y funcionarios del Gobierno que argumentaban que el sistema pensional no deberían ser estructurado sino que se deberían mantener la administración privada pero modificando algunos parámetros, es decir implementar lo que se conoce como una reforma paramétrica. Una segunda propuesta fue implementar un modelo mixto basado en pilares en el que el sistema público y privado se complementarían en la administración de los recursos pensionales y no competirían entre sí. Un tercer modelo, apoyado por los funcionarios técnicos del Gobierno (Ministerio de Hacienda y Planeación Nacional) apoyaba la reestructuración total del Sistema bajo la cual se cerraría el sistema público y entraría el sistema privado a sustituirlo, es decir una reforma del tipo chileno. Finalmente, después de algunos debate y teniendo en cuenta que la Constitución Política de Colombia establece que el Sistema de Seguridad Social Colombiano debe basarse sobre los principios de solidaridad y universalidad, la propuesta sustitutiva se volvió inviable por lo tanto, se decidió que el sistema público administrado por el ISS seguiría funcionando y competiría con el sistema privado el cual se activaría con la entrada de las Administradoras de Fondos de Pensiones. Este modelo pensional fue aprobado a través de la Ley 100 de 1993. Bajo este escenario se esperaba que la competencia entre los dos regímenes por afiliados generara un aumento en la cobertura y reducción de costos con lo cual los principales beneficiarios serían los afiliados. Sin embargo, al pasar de los años de implementación del cambio en el sistema pensional los objetivos de aumento de la cobertura y reducción del déficit fiscal no se estaban logrando, por lo cual se han hecho necesarias crear reformas posteriores al sistema para ajustar variables a los cambios demográficos, a las condiciones fiscales y las necesidades sociales. La más reciente

reforma fue presentada en el 2013 y actualmente se encuentra en proceso de debate en el Congreso.

Por otro lado, la entrada de las AFPs como nuevos actores institucionales que administran los recursos pensionales de los afiliados al régimen de Ahorro Individual con Solidaridad y el hecho de ser instituciones financieras que administran recursos cuyo fin último es cubrir a los afiliados ante el riesgo de pobreza en la vejez, dada la importancia y fin social de estos recursos, era necesario crear una regulación y un cuerpo regulatorio que vigilara, controlará y regulará la actuación de estas entidades. Por tanto, en Colombia a través de la Superintendencia Financiera y el Ministerio de Hacienda y crédito Público se estableció la normatividad pertinente y se regularon temas como la constitución de las AFPs, Patrimonio necesario, estructura de comisiones, las rentabilidades y el régimen de inversiones.

Una vez realizada el recorrido por la historia del establecimiento del sistema pensional colombiano y la regulación del sistema actual, podemos pasar a analizar cómo han sido los resultados de tales reformas y su regulación en el objetivo de proteger a la población colombiana en la vejez. Con el fin de lograr este objetivo, en el siguiente capítulo se analizará la evolución de las principales variables del sistema pensional tales como cobertura, afiliación, número de pensionados, entre otras y del mercado de las Administradoras de Fondos de Pensiones.

3. CAPÍTULO III IMPACTO DE LA REGULACIÓN EN EL MERCADO DE FONDOS DE PENSIONES EN COLOMBIA

Hemos visto hasta el momento la descripción de los principales modelos pensionales recomendados por los organismos internacionales OIT y Banco Mundial, las principales características de la regulación en general para sistemas pensionales de capitalización individual, así como las Leyes y regulación específica al sistema pensional colombiano. También pudimos comprender la historia y evolución del sistema pensional colombiano hasta llegar al sistema actual bajo el cual tenemos competencia entre el sistema público privado y en el que conviven por lo tanto el Régimen de Prima Media y el de Ahorro Individual con Solidaridad. Teniendo en cuenta el análisis realizado hasta ahora, es el momento de preguntarnos cómo la regulación y el modelo pensional adoptado han impactado las variables principales del sistema pensional en Colombia basándonos en los principales argumentos que impulsaron el cambio de régimen en 1994. De acuerdo con la exposición de motivos que presentó el Gobierno Nacional al radicar el proyecto de Ley 100 de 1993, los objetivos principales de la reforma fueron: i) Aumentar la cobertura, especialmente para los más vulnerables y mejorar la equidad; ii) fortalecer el sistema financiero (ahorro); iii) Mejorar la eficiencia en el manejo de los recursos, iv) lograr equilibrio fiscal.

Según, Restrepo (2000) a los fondos de pensiones privados se les atribuyeron una serie de características que lo deberían convertir en un dinamizador de la economía: generaría una concentración importante del ahorro privado gracias a las cotizaciones de los trabajadores, dando paso a la aparición de inversionistas institucionales con altos niveles de capital, con pasivos de largo plazo (pensiones) que exigen inversiones de plazos similares y con unas altísimas disponibilidades de caja, especialmente en los primeros años de vida del sistema, cuando el pago de pensiones es mínimo. Por lo tanto a los fondos de pensiones además de atribuírseles las funciones de administración de los recursos pensionales también se le atribuían responsabilidades macroeconómicas y por ende de desarrollo económico.

Sin embargo para que estos objetivos se materializaran los fondos de pensiones privados requerían alcanzar un nivel de recursos suficientes en relación con el tamaño de la economía, a través de aumentar el número de afiliados y el valor de los fondos administrados. En la siguiente sección se pretende analizar la evolución de las principales variables que conforman el mercado de los fondos privados en Colombia. Se comenzará presentando un panorama general de la evolución de algunas variables económicas que afectan el sistema pensional, tales como la tasa de desempleo, la informalidad laboral, el crecimiento del PIB

total y per cápita, el gasto en pensiones como porcentaje del PIB y la evolución de la pirámide poblacional. Seguidamente, nos centraremos en el análisis de las principales variables asociadas al sistema pensional colombiano con el fin de evaluar si el sistema pensional actual está siendo efectivo en el objetivo de reducir el riesgo de pobreza en la vejez. Este análisis será basado en cifras del Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE), el Banco de La República de Colombia, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y de los informes periódicos que las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) tienen la obligación de reportar a la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

3.1. Evolución de las principales variables macroeconómicas

3.1.1. Evolución del PIB Total, Per cápita y Coeficiente de Gini

En la última década Colombia ha presentado un incremento en la variación porcentual del PIB real nacional medido a precios constantes de 2005, de 3.9% en 2003 a 4,7% en 2013, (Ver anexo 2), aunque no es un crecimiento destacado, si lo comparamos con el crecimiento del PIB presentado por algunos países de América Latina, Colombia presentaba uno de los crecimientos del PIB más altos para 2013 según cifras del Banco Mundial⁵³. El promedio del crecimiento del PIB nacional durante el periodo observado fue de 4,3% y del PIB per cápita de 3,1% sin fluctuaciones significativas (ver Gráfico 3.1). Observando los datos del PIB per cápita vemos que los ingresos de la población crecieron poco, el PIB per cápita pasó de 3.057 dólares en 2001 para 4.508 dólares en 2013 (BANCO DE LA REPÚBLICA, 2014). Es decir un nivel de PIB per cápita por debajo de países como Chile y Brasil que presentaron un PIB per cápita precios constantes de 2005 de 6.691 y 4.003 dólares para 2001 respectivamente y de 9.728 y 5.823 dólares respectivamente para el 2013, a precios constantes de 2005.

Con respecto a la tasa de desempleo, observamos que esta ha presentado una tímida disminución desde el 2001, pasando de 13,8% a 8,4% e 2013, igualmente observamos que la relación entre el PIB per cápita y la tasa de desempleo ha estado correlacionada, es decir, disminuciones en la tasa de desempleo han venido acompañadas de aumentos en el crecimiento del PIB per cápita. En el siguiente Gráfico se presenta la evolución de estas variables.

⁵³ Los datos de la variación porcentual del PIB comparativa para algunos países de América Latina pueden ser consultados en el Anexo 3.

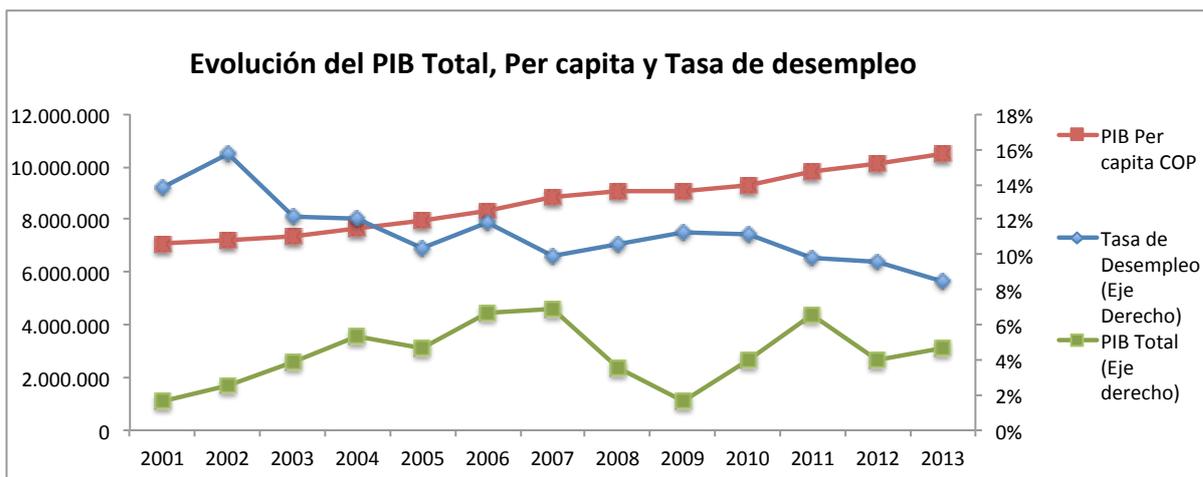


Gráfico 3.1 Evolución PIB Total, PIB per cápita a precios constantes de 2005 y Tasa de desempleo

Elaboración propia. Fuente. Banco de la República de Colombia. PIB Metodología año Base 2005, Estudios Económicos (2014).

PIB total y Per cápita a precios constantes 2005. PIB per cápita en miles de millones de pesos.

Por otro lado, al observar los niveles de concentración del ingreso en Colombia, medida por el Gini, vemos que no se han generado avances en la disminución de la desigualdad. En 2001 el indicador se encontraba en 0,55 y tuvo apenas una reducción de un punto pasando a ubicarse en 0,54 en 2013, es decir a pesar del crecimiento en el PIB total y per cápita los resultados no se han reflejado en una disminución significativa de la concentración del ingreso.

Tabla 3.1 Evolución Coeficiente de Gini

2001	2002	2003	2004	2005	2008	2009	2010	2011	2012	2013
0,55	0,57	0,55	0,56	0,56	0,57	0,56	0,56	0,55	0,54	0,54

Elaboración propia. Fuente: DANE –Coeficiente de Gini. Encuesta Continua de Hogares (2002-2006) y Gran Encuesta Integrada de Hogares (2008-2013)

Nota: los datos de 2006 y 2007 no se calculan por problemas de comparabilidad en las series de empleo y pobreza como resultado del cambio metodológico

3.1.2. Gasto Total en Pensiones del Gobierno Nacional Central

El gasto del Gobierno Nacional Central (GNC) en pensiones ha venido aumentando desde la implementación de la Ley 100 en 1993 como consecuencia de pagos del pasivo pensional y por el traslado de recursos al Instituto de Seguros Sociales. Como se puede observar en el Gráfico 3.2 en 1994 este gasto representaba el 1% del PIB (785 billones de

pesos), para el 2013 el gasto en pensiones aumentó para 3,8% del PIB (26.371 billones de pesos). Según el CONFIS 2013, el GNC traslada recursos al ISS para cubrir el faltante asociado con el pago de pensiones desde 2004 cuando la entidad agotó sus reservas para cumplir con esta obligación. A partir del 2005 con la implementación del acto legislativo 2005, que como fue visto en el capítulo anterior se eliminaron algunos regímenes de transición y se estableció que el régimen de transición iría hasta el 2014 y la implementación del límite de pensión a cargo del Estado en hasta 25 smly, el gasto total como porcentaje del PIB comenzó a disminuir su ritmo de crecimiento. Según las proyecciones contenidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (2014) se espera que el gasto en pensiones presente una tendencia decreciente para los próximos años, ya que el ciclo ascendente de pagos del pasivo pensional alcanzará su valor máximo entre 2014 y 2018.

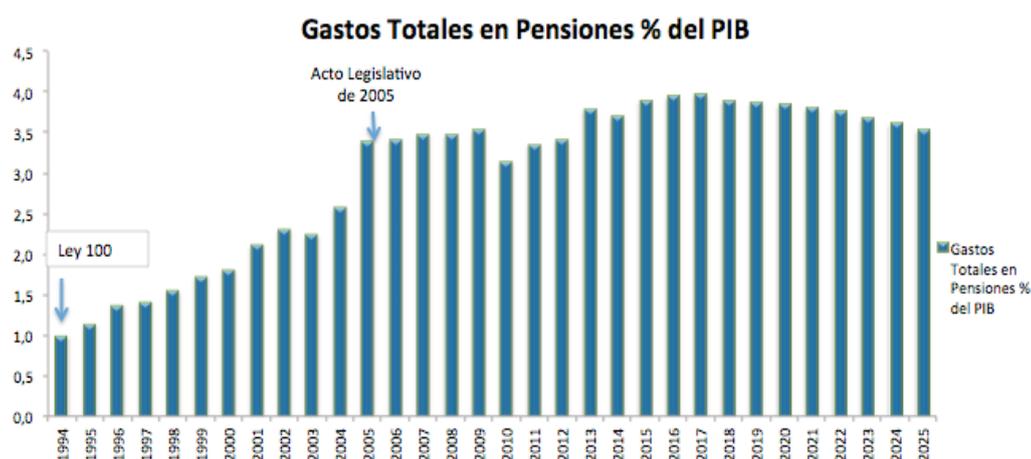


Gráfico 3.2 Gastos Totales en Pensiones como Porcentaje del PIB 1994-2025 (Proyectado)

Elaboración propia. Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público – Balance Fiscal Gobierno Nacional Central, (2013), CONFIS –Plan Financiero 2013.- Marco Fiscal de Mediano Plazo (2014)

Un factor de gran importancia con respecto a los sistemas pensionales son los cambios demográficos ya que los aumentos en la expectativa de vida y/o disminuciones en los niveles de fecundidad y natalidad afectan la relación contribuyentes/beneficiarios, lo cual genera desequilibrios en el sistema y afecta los recursos totales del mismo. Aunque los cambios en la composición de la población afectan directamente al Régimen de Prima Media, ya que el pago de los pensionados actuales se financia con las contribuciones de los afiliados activos. Como veremos los cambios demográficos también afectan al Régimen de Ahorro individual. A continuación se presenta la evolución de la pirámide pensional en Colombia.

3.1.3. Evolución Pirámide Poblacional Colombiana

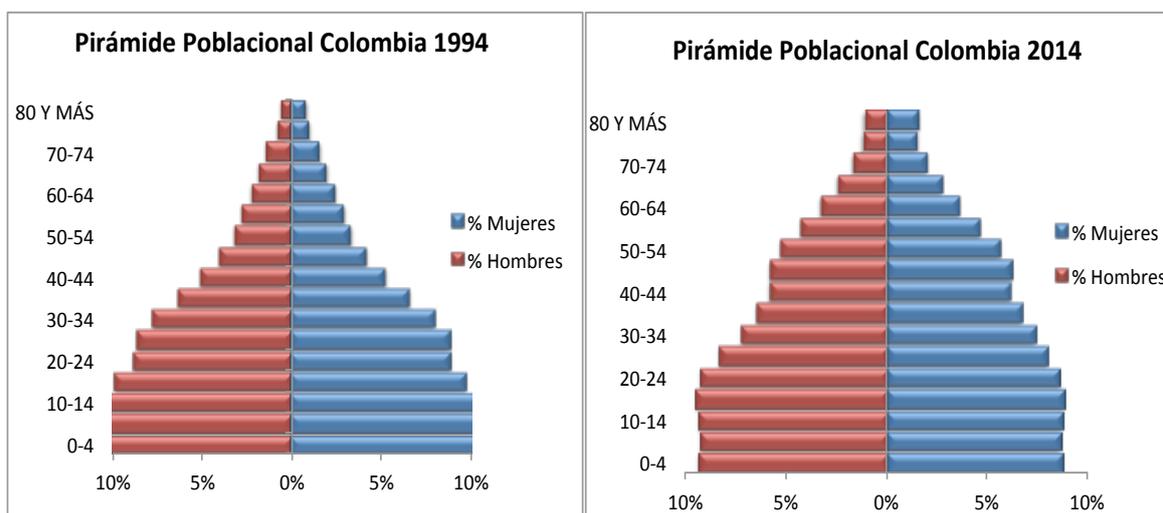
Colombia se encuentra en una etapa de transición demográfica, como se puede ver en las pirámides poblacionales (Gráfico 3.3), las tasas de fecundidad han disminuido y la población ha comenzado a envejecer. Según Ariza y Baquero (2002) este efecto ha sido generado gracias a la popularización de los mecanismos de planificación familiar y la mayor participación de la mujer en los procesos educativos y el mercado de trabajo. De acuerdo con datos del DANE (2005). La tasa de crecimiento de la población masculina mayor a 60 años fue de 78% para el periodo entre 1994 y 2014, se estima que crezca 23% desde el 2014 al año 2020, igualmente para las mujeres la tasa de crecimiento de la población femenina mayor a 60 años fue de 87% para el periodo comprendido entre 1994 y 2014 y se estima que crezca 27% del 2014 al 2020. Por otro lado, la población masculina entre 0 y 4 años, disminuyó 7,4% para el 2014 con respecto al 1994 y se espera que aumente un 2% para el 2020 según las estadísticas del DANE, para el caso de las mujeres entre 0 y 4 años disminuyó a una tasa de 6,9% de 1994 a 2014. Sin embargo, se proyecta un leve aumento de 1,4% para el 2020⁵⁴. Como consecuencia de estos cambios demográficos, la pirámide poblacional tiende a ser más “chata” (Gráfico 3.3). Su base es menor por la disminución en la proporción de niños, y una cúspide más pronunciada, también observamos un aumento en la participación de la población mayor a treinta años. Por otro lado, la esperanza de vida según DANE (2005) ha aumentado de 68 años en 1994 para 73 años en el 2014, lo cual genera dos efectos: i) aumenta el número de años de disfrute de la pensión por parte de la población pensionada, y ii) aumenta el total de la población en edad de pensionarse. Estos resultados implican para el sistema pensional una caída en el número de cotizantes al sistema en contraste con el aumento de la población en edad de pensionarse, lo cual afecta directamente al régimen de prima media, al depender esta de una bolsa de recursos comunes del sistema que se nutre con las cotizaciones de los afiliados activos y del cual se pagan las pensiones de la población que llega a la edad de pensionarse, es decir se genera un desequilibrio entre contribuyentes y beneficiarios⁵⁵.

Sin embargo, a pesar del Régimen de Ahorro individual estar basado en cuentas de capitalización individual, este sistema también es vulnerable a la longevidad, como argumenta Esping-Andersen (2003), las cuentas individuales presentan un gran potencial de riesgo para

⁵⁴ Las tablas de crecimiento de la población por edades pueden ser consultadas en el Anexo 1

⁵⁵ Los efectos de los cambios demográficos sobre el sistema pensional ya sea público o privado es altamente discutido en la academia y no se puede hablar de un conceso sobre su impacto.

los que viven bastante, por lo menos en la medida en que las anualidades sean calculadas en bases actuariales de acuerdo con las normas de expectativa de vida promedio. Según el autor, esto no quiere decir que los fondos de pensiones se vuelvan vulnerables, porque ellos pagan solamente lo que deben pero son las propias personas mayores los que se vuelven vulnerables y se pueden encontrar inesperadamente en la pobreza. Sin embargo, cabe aclarar que como fue explicado en el capítulo anterior, para los afiliados que escojan la modalidad de pensión de retiro programado ofrecida por el RAIS, es el fondo de pensiones el responsable por el pago de la mesada pensional. Por lo tanto bajo esta modalidad si los pensionados viven más tiempo que el esperado en los cálculos actuariales, el riesgo de tener que pagar más mesadas pensionales que las calculadas corre a cargo de la Administradora de fondos de pensiones, es por esta razón que las AFPs incentivan a sus afiliados en el momento de escoger la modalidad de pensión a inclinarse por la modalidad de renta vitalicia contratada por la aseguradora, ya que en ese caso tal riesgo sería asumido por la aseguradora. Bajo tal panorama es de prever que se generaran presiones sobre el gasto que tendrá que hacer el gobierno nacional para combatir la pobreza de la población mayor que quede desprotegida por no tener acceso al sistema pensional o aun estando en este no logre pensionarse y por lo tanto se aumenten las demandas por pensión mínima.



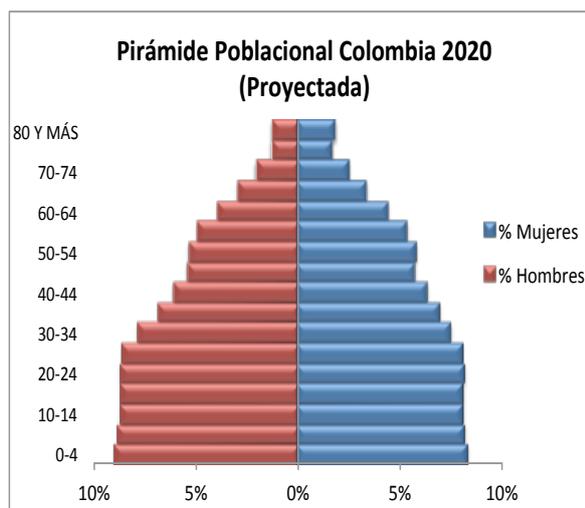


Gráfico 3.3 Evolución de la Pirámide Poblacional Colombiana – 1994 – 2014 – 2020 (Proyectado)

Elaboración propia. Fuente: DANE– Proyecciones de población 2005-2020, (2005)

3.1.4. Comportamiento del mercado de trabajo

En Colombia la informalidad había predominado en el mercado de trabajo como se puede observar en el Gráfico 3.4, para el último trimestre de 2009 la tasa de informalidad calculada como la proporción de trabajadores informales⁵⁶ con respecto al total de ocupados, cerró en 59%, este ha sido el punto más alto para el periodo de análisis, sin embargo la tasa de informalidad ha fluctuado alrededor del 50% -60% durante el periodo observado llegando a 56% de acuerdo con la más reciente información de 2014. La tasa de informalidad colombiana es significativamente alta comparada con otros países de América Latina. Según el Boletín del Mercado de Trabajo n° 57 de agosto de 2014 para el primer trimestre de 2014 la tasa de informalidad de Brasil fue de 32,4% (IPEA. 2014). Para Argentina la informalidad del primer trimestre de 2014 fue de 32% de acuerdo con el Boletín de Estadísticas Laborales del Ministerio de trabajo.

⁵⁶ Para efectos del cálculo de informalidad del mercado laboral a ser utilizada en la Gran Encuesta integrada de Hogares, el DANE define empleo informal como sigue: El empleo informal engloba las características de los empleos de los trabajadores. Así, para el DANE, las características que permiten precisar la definición de empleo informal se describen a continuación: 1. Los empleados particulares y los obreros que laboran en establecimientos, negocios o empresas que ocupen hasta cinco personas en todas sus agencias y sucursales, incluyendo al patrono y/o socio; 2. Los trabajadores familiares sin remuneración; 3. Los trabajadores sin remuneración en empresas o negocios de otros hogares; 4. Los empleados domésticos; 5. Los jornaleros o peones; 6. Los trabajadores por cuenta propia que laboran en establecimientos hasta cinco personas, excepto los independientes profesionales; 7. Los patronos o empleadores en empresas de cinco trabajadores o menos; 8. Se excluyen los obreros o empleados del gobierno (DANE 2009)

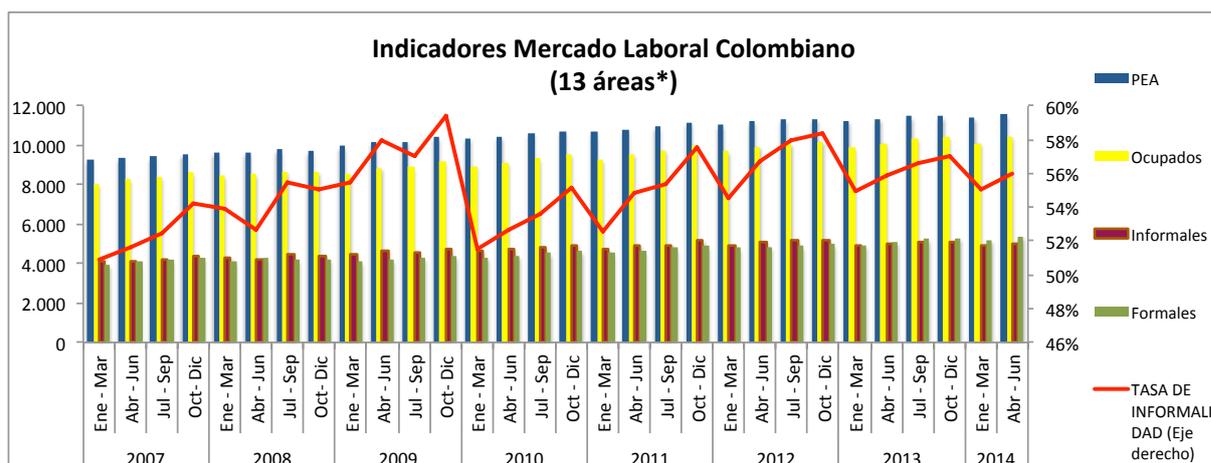


Gráfico 3.4 Evolución de la Tasa de desempleo, PEA, Ocupados, Trabajadores Formales e Informales⁵⁷

Elaboración propia. Fuente: DANE – Gran Encuesta Integrada de Hogares y de Empleo informal y Seguridad Social (2014)

Estos resultados nos afirman que la informalidad prima en el mercado laboral colombiano, hecho que es bastante preocupante por varias razones, por un lado quiere decir que más del 50% de los empleados colombianos no tienen un empleo de calidad y por otro lado nos indica que esta proporción de trabajadores no está ahorrando para la vejez si tenemos en cuenta que la afiliación en pensiones se genera principalmente a través del contrato de trabajo formal ya que en la mayoría de los casos los trabajadores independientes o cuenta propia no se afilian a pensiones. Estos hechos generan que el bienestar de esta proporción de trabajadores se vea disminuido al no poder acceder a protección social ni laboral. Según datos del DANE (2005), en 2010 el 55,8% de la población ocupada contaba con un contrato de trabajo escrito, esta cifra aumentó a 60,9% para el segundo trimestre de 2014, sin embargo es un crecimiento bastante bajo, esto nos indica que el 39% de la población ocupada tiene apenas un contrato verbal, lo que genera que la probabilidad que para estas personas no se estén pagando los derechos de prestaciones sociales es alto ya que el empleador no está obligado contractualmente.

Tabla 3.2 Población Ocupada Asalariada según tipo de contrato

Tipo de contrato	Oct - Dic 10	Oct-Dic 11	Oct-Dic 12	Oct - Dic 13	Jun - ago 14
Verbal	44,1%	44,0%	43,5%	41,6%	39,0%
Escrito	55,8%	55,9%	56,4%	58,3%	60,9%
No sabe/No informa	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%

Elaboración propia. Fuente: DANE - Gran Encuesta Integrada de Hogares, (2014)

⁵⁷* Cobertura 13 ciudades: Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla, Bucaramanga, Manizales, Pasto, Pereira, Cúcuta, Ibagué, Montería, Cartagena y Villavicencio. Áreas Metropolitanas: Valle de aburra, Yumbo, Girón, Soledad, Piedecuesta, Floridablanca, Villa María, Dos quebradas, La Virginia, Villa del Rosario, Los Patios y el Zulia.

Por lo tanto, el mercado laboral colombiano se encuentra en un contexto de baja relación salarial formal, predominio de la informalidad e inestabilidad salarial, lo cual, como afirma Rodríguez (2002) hace imposible la universalización de la afiliación basada en cotizaciones, panorama que continuara siempre que las reformas pensionales estén basadas en el contrato de trabajo. Las implicaciones de la informalidad laboral son todavía más extensas si lo analizamos intergeneracionalmente, la informalidad limita las posibilidades de movilizarse socialmente, teniendo en cuenta que los empleados informales reciben ingresos inferiores a aquellos en el sector formal de la economía. “En promedio un trabajador informal sin educación, recibe el 35% de los ingresos de un trabajador sin estudios que opere en el sector formal; con estudios de primaria la proporción asciende a un 38%, con secundaria a un 42% y en el caso de universitarios a un 50%” (FEDESARROLLO, 2013, p.4). Este hecho genera que los ingresos de la unidad familiar que depende de un trabajador informal sean bajos y por lo tanto, sean limitados los recursos para acceder a educación de calidad. En consecuencia, se hace más probable que intergeneracionalmente se permanezca en la misma posición económica.

Según Fedesarrollo (2013) la informalidad induce a crear importantes trampas de pobreza, lo que contrasta con las posibilidades de los trabajadores formales que pueden movilizarse socialmente como resultado principalmente de sus mayores posibilidades educativas. En consecuencia, la informalidad induce a una ampliación de la brecha de ingresos, es decir, a una mayor desigualdad.

Por otro lado, es importante destacar el cambio en la tendencia de informales vs. formales que se refleja en los últimos cinco trimestres del Gráfico 3.4. Como se observa, el total de trabajadores informales siempre superó al total del formales hasta enero de 2013, sin embargo, en adelante observamos que el total de formales ha comenzado a superar, aunque sea por poco al total de informales en los últimos trimestres. Esto puede ser atribuido a la reforma tributaria que se firmó en diciembre del 2012, para la cual uno de los objetivos fue reducir los costos laborales no salariales con el propósito de disminuir la informalidad laboral. De acuerdo con Fedesarrollo (2013), los aportes para el sistema de salud, SENA e ICBF ya no serán financiados por los empleadores de acuerdo a los salarios de sus trabajadores, sino mediante la destinación específica de un impuesto sobre las utilidades de la empresa. Así, las empresas y personas naturales que tengan empleados quedan exoneradas de pagar parafiscales a SENA e ICBF por sus empleados que ganen menos de diez salarios mínimos legales

vigentes (10 smlv)⁵⁸. Este impuesto, denominado impuesto sobre la renta para la equidad CREE, será equivalente a un 9% sobre las utilidades a las empresas hasta 2015 y a partir de 2016 será del 8%. Los nuevos puntos se distribuirán así, 2,2 puntos porcentuales para el ICBF, 1,4 puntos porcentuales para el SENA, 1 punto porcentual para aumentar la cobertura en educación a través de las instituciones públicas y 4.4 puntos porcentuales para el sistema de Seguridad Social en Salud. El objetivo que persigue el gobierno Nacional es que una parte de la carga tributaria se traslade de sectores generadores de empleo como la industria y la agricultura donde la concentración de trabajadores con salarios superiores a 10 smlv es baja a sectores de mayor rentabilidad como la minería y el sector financiero.

Una vez analizadas la evolución del empleo, informalidad, demografía y crecimiento económico en Colombia, contamos con un marco general que contextualiza el panorama económico y social colombiano. Estas variables se interrelacionan directamente con las posibilidades o limitantes de expansión de la cobertura en afiliación pensional, si se tiene en cuenta que la afiliación al sistema pensional se realiza a través del mercado laboral. A continuación pasamos a analizar las variables inherentes al sistema pensional y su evolución, centrándonos en los resultados obtenidos después de la entrada al mercado de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs).

3.2. Análisis Del Mercado De Administradoras De Fondos De Pensiones (AFP) En Colombia

En la siguiente sección se observará la evolución de algunas de las principales variables del mercado de AFPs en Colombia: i) Afiliados y Cobertura; ii) Valor del Fondo, iii) Competencia; iv) Comisión de administración y rentabilidades, y v) Portafolio de inversión con el objetivo de analizar como las reformas al sistema pensional colombiano y la regulación pertinente a las AFPs presentada a lo largo de esta investigación han afectado el

⁵⁸ La carga laboral no salarial estaba conformada, antes de la reforma tributaria de 2012 por cinco rubros: cesantías, pensiones, salud, riesgos profesionales y los gravámenes parafiscales. De estos, los cuatro primeros se caracterizan porque le confieren al empleado el derecho a recibir una prestación social futura (contingente). Por otra parte hay una parte de la carga tributaria que se destina a financiar bienes públicos, como el cuidado de la niñez, programas de entrenamiento laboral, o simplemente se usan para hacer transferencias. Estos rubros pueden ser considerados como impuestos puros. Antes de la reforma, el impuesto puro ascendía al 13% de la nómina de todos los salariables y estaba conformado así: i) 9 puntos por parafiscales, para financiar bienes públicos y transferencias de hogares de mayores ingresos a hogares de menores ingresos; ii) 4 puntos para financiar fondos de solidaridad del sistema de seguridad social- el fondo de solidaridad y Garantía, que financia la solidaridad del sistema de salud (1,5%), y los fondos de Solidaridad Pensional (1%) y de Garantía de Pensión mínima (1,5%) (FEDESARROLLO 2013, p. 7).

comportamiento de las variables que nos indican si el sistema pensional actual está siendo efectivo en el objetivo de reducir el riesgo de pobreza en la vejez.

3.2.1. Evolución de los Afiliados al Sistema y Cobertura

El sistema pensional colombiano para el final del año 2013 presentaba las siguientes características:

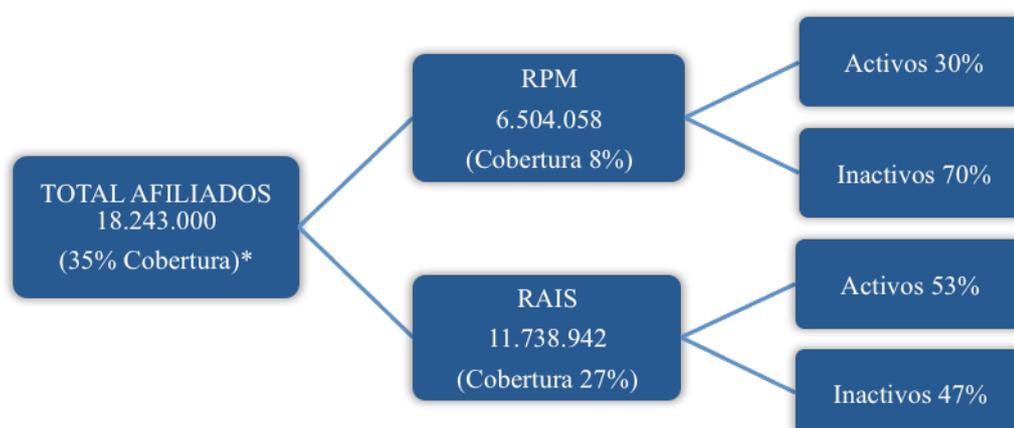


Gráfico 3.5 Características Sistema Pensional Colombiano 2013⁵⁹

Elaboración propia. Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Informes y Cifras Pensiones y Cesantías, (2014), Ministerio de Hacienda y Crédito Público – Informe de Seguimiento Fiscal(2012);Ministerio del Trabajo–Nuevo Modelo de Protección para la Vejez y Observatorio del Mercado laboral. Total Nacional PEA(2014)

*Cobertura medida como la proporción de afiliados activos sobre con respecto a la PEA
Elaboración propia

Los datos detallados del total de afiliados, afiliados activos e inactivos se encuentran en la Tabla 3.3 y serán descritos a lo largo de esta sección.

La evolución de afiliación al sistema de pensiones privado ha venido creciendo desde su implementación (ver Gráfico 3.6). En el primer año de implementación de las AFPs, el número de afiliados era de 991.620, presentando un crecimiento del 73% para el año 1995, llegando a tener 1.710.865 afiliados. En los años siguientes el número de afiliados continuó creciendo a tasas menores pero siempre positivas. Para el año 2014 la tasa de crecimiento de

⁵⁹ Debido a la reestructuración del ISS en 2012 con la cual se dio su cambio de nombre para COLPENSIONES, los datos relacionados al régimen de prima media no están disponibles al público. Por lo tanto, se dificultó hacer análisis comparativos RAIS vs. RPM. Cuando se requirió usar datos del RPM se tomaron datos disponibles en la Superfinanciera para el periodo 2005-2013 y Ministerio de Hacienda para los años 2008 a 2012, datos anteriores y/o posteriores no están disponibles actualmente.

afiliados fue de 5% con relación al 2013 contando con 12.355.640 afiliados a agosto de 2014. El Gráfico 3.6 se muestra la evolución de los afiliados desde 1994 en las AFPs.

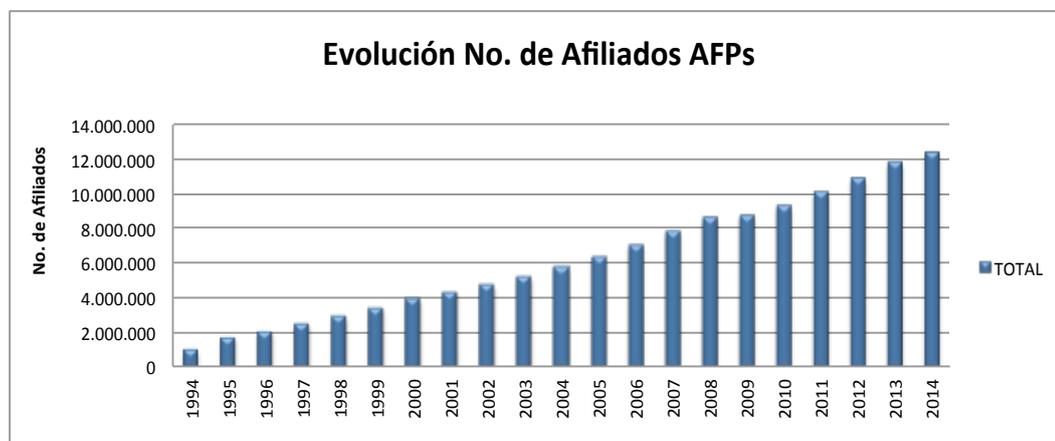


Gráfico 3.6 Evolución del Número de Afiliados a las AFPs

Elaboración propia. Fuente: SFC–Informes y Cifras Pensiones, Cesantías y Fiduciaria, (2014). Datos a Agosto de 2014

Sin embargo, el análisis de evolución de afiliados debe ser desagregada en dos variables: el número de afiliados activos y afiliados inactivos en el sistema. Los *afiliados activos* son aquellos afiliados que han realizado aportes al sistema en los últimos seis meses. Los *afiliados inactivos* son aquellos afiliados para los cuales en los últimos seis meses no se han presentado aportes al sistema.

Tabla 3.3 Evolución de afiliados al Sistema Pensional Colombiano 2007-2013

VARIABLE	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013*
AFILIADOS RPM	6.057.233	6.162.898	6.424.597	6.359.982	6.444.733	6.516.392	6.504.058
AFILIADOS RAIS	7.814.535	8.568.274	8.741.656	9.270.422	10.039.366	10.833.256	11.738.942
TOTAL AFILIADOS	13.871.768	14.731.172	15.166.253	15.630.404	16.484.099	17.349.648	18.243.000
ACTIVOS RPM	2.219.466	2.029.209	2.133.687	2.196.348	2.081.684	2.032.378	1.944.405
ACTIVOS RAIS	4.304.344	4.556.138	4.774.891	5.062.314	5.355.409	5.837.636	6.254.219
TOTAL ACTIVOS	6.523.810	6.585.347	6.908.578	7.258.662	7.437.093	7.870.014	8.198.624
% ACTIVOS/TOTAL AFILIADOS RAIS	55%	53%	55%	55%	53%	54%	53%
%I ACTIVOS/AFILIADOS RPM	37%	33%	33%	35%	32%	31%	30%
INACTIVOS RPM	3.837.767	4.133.689	4.290.910	4.163.634	4.363.049	4.484.014	4.559.653
INACTIVOS RAIS	3.510.191	4.012.136	3.966.765	4.208.108	4.683.957	4.995.620	5.484.723
TOTAL INACTIVOS	7.347.958	8.145.825	8.257.675	8.371.742	9.047.006	9.479.634	10.044.376
%INACTIVOS/AFILIADOS RAIS	45%	47%	45%	45%	47%	46%	47%
%INACTIVOS/AFILIADOS RPM	63%	67%	67%	65%	68%	69%	70%
PEA	19.373.536	19.775.591	21.532.731	21.995.577	23.031.379	23.262.117	23.573.864
ACTIVOS/PEA	34%	33%	32%	33%	32%	34%	35%
ACTIVOS RAIS/PEA	22%	23%	22%	23%	23%	25%	27%
ACTIVOS RPM/PEA	12%	10%	10%	10%	9%	9%	8%

Elaboración propia. Fuente: SFC- Informes y Cifras Pensiones y Cesantías (2014), Ministerio de Hacienda y Crédito Público–Informe de Seguimiento Fiscal, (2012) y DANE – Gran Encuesta Integrada de Hogares, (2014)

Al revisar las cifras de afiliados activos e inactivos al sistema privado de pensiones en Colombia incluyendo datos del sistema público y privado, conforme lo presentado en la Tabla 3.3, vemos que los afiliados activos al sistema representan tan solo el 35% de la PEA y su crecimiento no ha sido significativo para el periodo observado, por el contrario hay periodos de disminución. También observamos que el total de afiliados activos como porcentaje del total de afiliados en cada régimen, ha sido mayor en el RAIS que en el RPM para el periodo 2007-2013.

Al centrar el análisis en el RAIS percibimos que sin tener en cuenta los afiliados inactivos el número total de afiliados se reduce casi a la mitad, la proporción promedio entre afiliados inactivos y el total de afiliados es de 48% para el periodo comprendido entre 1997 y 2014. En el Gráfico 3.7 podemos observar las significativas diferencias entre el número total de afiliados y afiliados activos e inactivos en el sistema. Adicionalmente, dado el bajo número de personas que efectivamente están aportando mensualmente al sistema se puede pensar que el número de personas que conseguirá obtener el valor mínimo en su cuenta de ahorro individual para obtener una pensión al final de su vida laboral sea bajo.

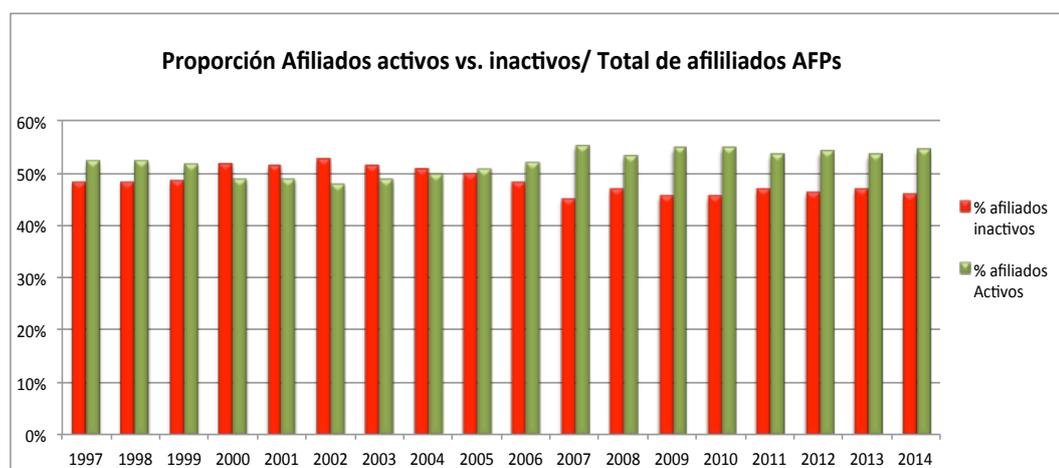


Gráfico 3.7 Afiliados Activos e Inactivos en el Régimen Privado

Elaboración propia. Fuente: SFC – Informes y Cifras Pensiones y Cesantías, (2014).
Datos a agosto de 2014

Una explicación para estas diferencias entre el número de afiliados activos e inactivos se sustenta en las consecuencias de la flexibilización laboral establecida en la Ley 50 de 1990, a la cual nos referimos en el capítulo 2, a través de la cual se introdujo la temporalidad en el empleo y la alta rotación de los trabajadores que hace que se generen incentivos para evadir el pago de los aportes pensionales. Complementariamente, otra explicación para esta diferencia entre afiliados activos e inactivos es la dada por Perfetti (1993) según el cual “los trabajadores

ocupados de más bajos ingresos no se afilian por la existencia de lo que podría ser una preferencia por consumo presente, originado en la insuficiencia de ingreso y/o necesidades básicas insatisfechas. (...) existe una incompatibilidad entre salarios bajos de algunos ocupados y el fundamento básico de cualquier sistema pensional que necesariamente implica abstención de consumo presente a cambio de consumo futuro” (PERFETTI, 1993, pp. 103-104).

Es importante aclarar que actualmente existen en Colombia cuatro AFPs: Protección, Porvenir, Colfondos y Skandia. Aunque el surgimiento y evolución de estas AFPs en el mercado colombiano será explicado en la sección 3.1.8, nos referiremos a ellas a partir de este momento para fines de análisis de datos clasificados por AFP. En el Gráfico 3.8 se presenta el total de afiliados por AFP.

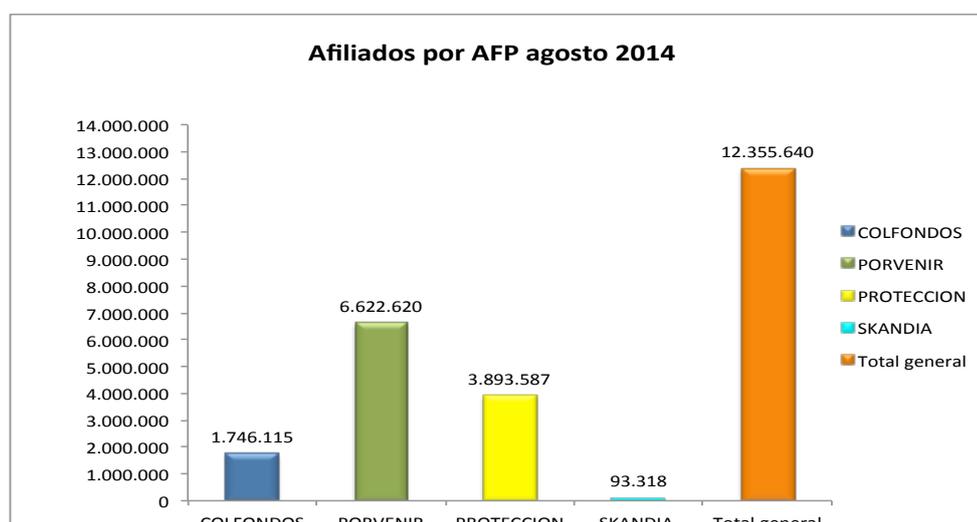


Gráfico 3.8 Afiliados por AFP a Agosto de 2014

Elaboración propia. Fuente: SFC – Informes y Cifras Pensiones y Cesantías, (2014)

Clasificando los afiliados por AFP observamos que el mayor número de afiliados se encuentra en la AFP Porvenir con 6.622.620 afiliados y el número menor se encuentra en Skandia con 93.318 afiliados

3.2.2. Cobertura en Afiliación y Cobertura Pensional

La medición de la cobertura por afiliación al sistema pensional se realizó mediante la relación entre las variables afiliados activos al sistema y población económicamente activa. De acuerdo con los resultados mostrados en el Gráfico 3.9 podemos observar que tan solo uno de cada tres colombianos que se encuentra trabajando o buscando empleo ha cotizado al

sistema pensional ya sea al RPM o RAIS durante los últimos 6 meses. Esto refleja los bajos niveles de cobertura del sistema pensional. La cobertura por afiliación ha estado alrededor del 30% desde el comienzo inclusive antes de la entrada de las AFPs, según Mesa-lago (2004c) la cobertura por afiliación para Colombia en el año 1993 era de 32%, Por lo tanto la reestructuración del sistema pensional no generó mejoras en cuanto a cobertura.

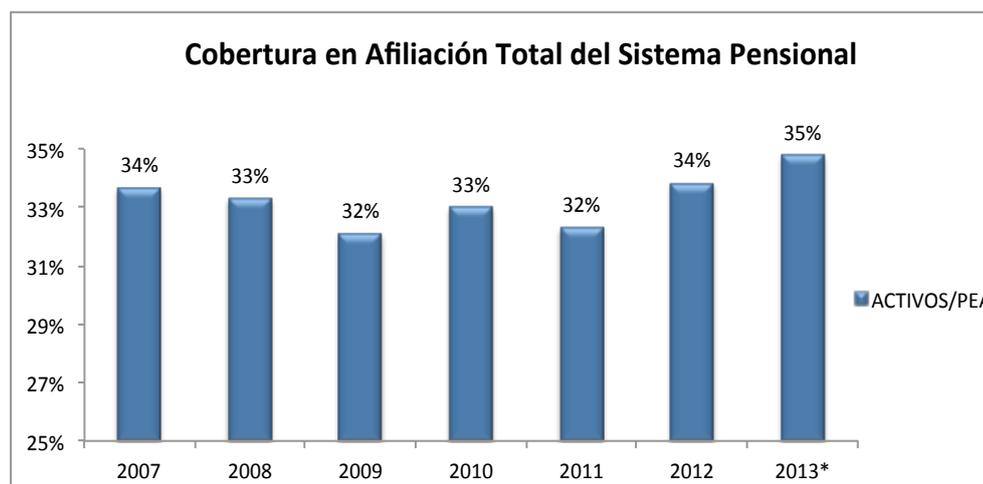


Gráfico 3.9 Cobertura en Afiliación al Sistema Pensional

Elaboración propia. Fuente: SFC – Informes y Cifras Pensiones y Cesantías, (2014), Ministerio de Hacienda y Crédito público – Informe de Seguimiento Fiscal, (2012), DANE - Gran Encuesta integrada de Hogares, (2014)
*2013 datos a octubre para el RPM y a diciembre para el RAIS.

Sumado a la baja cobertura se encuentra el hecho de que no todos los afiliados son afiliados activos en el sistema, como fue explicado en la sección anterior, según datos de la SFC para 2013 la relación entre afiliados activos de los dos regímenes con relación a los afiliados totales era de tan solo 53%, es decir el 57% de los afiliados no habían realizado un aporte al sistema en los últimos seis meses. Por lo tanto, la cobertura medida por afiliación estaría superestimada, si tenemos en cuenta que no todos los afiliados son activos al sistema.

El nivel de cobertura también debe ser analizado teniendo en cuenta el número de pensionados, ya que estos son el objetivo más importante del sistema. El Gráfico 3.10 muestra la cobertura pensional entendida como el número de pensionados por los fondos de pensiones privados sobre la población en edad de pensionarse.

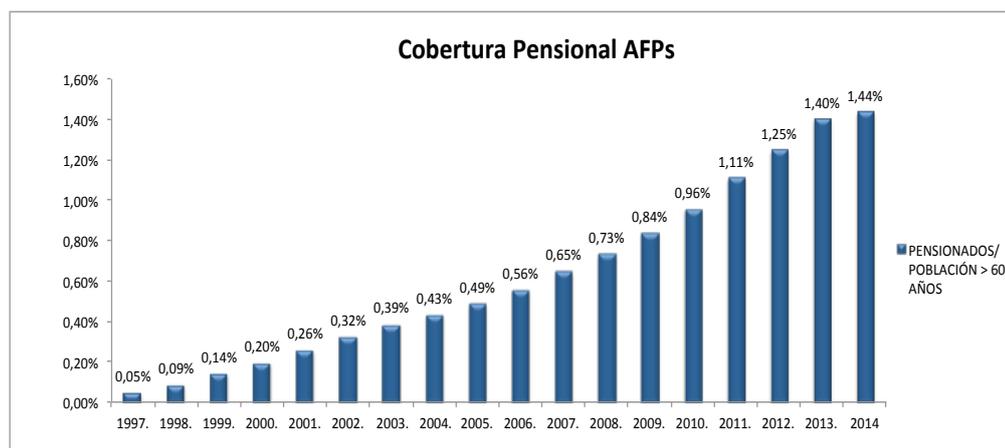


Gráfico 3.10 Porcentaje de Cobertura de las AFPs Pensionados/Población en Edad de Pensionarse 1997-2014

Elaboración propia. Fuente: SFC – Informes y Cifras Pensiones, Cesantías y Fiduciarias

Como se observa en el Gráfico 3.10 el número total de pensionados de las AFPs sobre la población en edad de pensionarse es bajo, el dato más reciente presenta una cobertura de pensionados por AFPs de 1,44%. El bajo número de pensionados que tienen las AFPs se explica por el perfil de los afiliados a estas. La mayor parte de los afiliados de las AFPs son trabajadores entre 23 y 35 años, según datos de la SFC, es decir, son personas jóvenes que están dentro de la población económica activa. Además la mayor parte de los pensionados, como veremos más adelante se encuentra en el RPM de Colpensiones. La proporción de pensionados con respecto al total de afiliados al RAIS se presenta en el Gráfico 3.11.

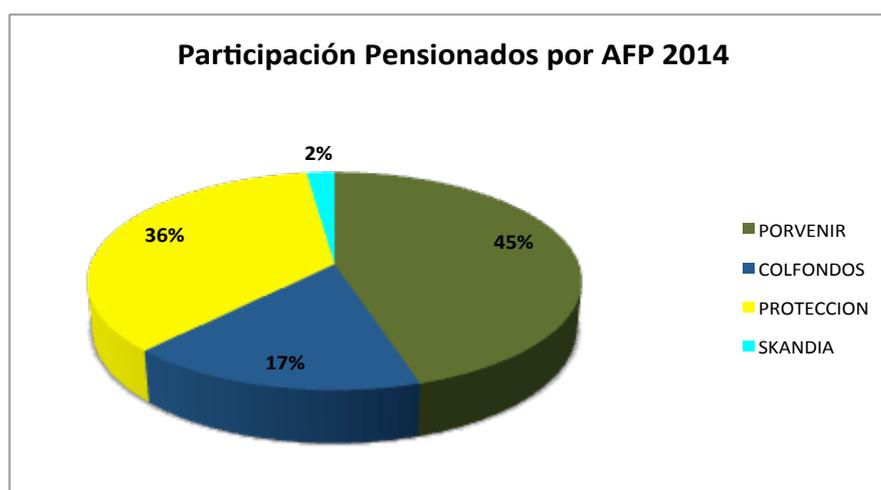


Gráfico 3.11 Participación de Pensionados por AFP 2014

Elaboración propia. Fuente: SFC – Informes y Cifras Pensiones, Cesantías y Fiduciarias

Como se advierte, según datos de la SFC para agosto de 2014, el número total de pensionados a través de las AFPs fue de 73.863, de estos 26.4077 (36%) estaban en AFP Protección, 33.372 (45%) en Porvenir, 12.519 (17%) en Colfondos y 1.488 (2%) en Skandia.

Ahora veamos la cobertura pensional del total del sistema de pensiones colombiano, para esto hacemos el cálculo de pensionados sobre población mayor a 60 años tanto para pensionados del RAIS como para pensionados del RPM y regímenes especiales. En la Tabla 3.4 podemos ver de manera segregada la cantidad de personas pensionadas por cada régimen y los niveles de cobertura.

Tabla 3.4 Cobertura total del Sistema de Pensiones 2008-2013

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
N° total de pensionados RPM	1.461.214	1.531.564	1.617.297	1.689.336	1.788.800	1.863.000
N° Pensionados ISS	806.156	860.094	924.689	975.201	1.011.000	1.100.000
N° Pensionados Cajanal	227.497	229.797	230.485	234.180	238.000	241.000
N° Pensionados Magisterio	100.800	110.880	123.960	132.980	145.000	157.000
N° Retirados Fuerza Pública	165.835	171.422	179.006	185.668	199.000	208.000
N° Pensionados Territoriales	108.573	107.388	106.975	110.911	107.000	107.000
N° Pensionados AFPs	30.500	36.195	42.769	51.357	59.764	69.604
N° Pensionados Otros*	52.353	51.983	52.182	50.396	54.000	50.000
N° Total Pensionados	1.491.714	1.567.759	1.660.066	1.740.693	1.813.764	1.932.604
Población > 60 años	4.157.006	4309362	4472680	4.628.394	4792957	4.964.793
Pensionados/ Pobl. >60 años	35,9%	36,4%	37,1%	37,6%	37,8%	38,9%

Elaboración propia. Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público – Informe de Seguimiento Fiscal, (2012); Ministerio de Hacienda y Crédito Público – Boletín de Seguridad Social, (2014); SFC – Informes y Cifras Pensiones y Cesantías, (2014)

*Otros: pensionados de Fonprecon, Caprecom, Fondo Antioquia, CAXDA y FOPEC

Como vemos la mayor cantidad de pensionados se encuentra en el régimen de prima media con 1.863.000 pensionados para diciembre de 2013 en comparación con 69.604 pensionados para el RAIS. Agregando los datos de los dos regímenes obtenemos la evolución de la cobertura pensional total del sistema en el Gráfico 3.12

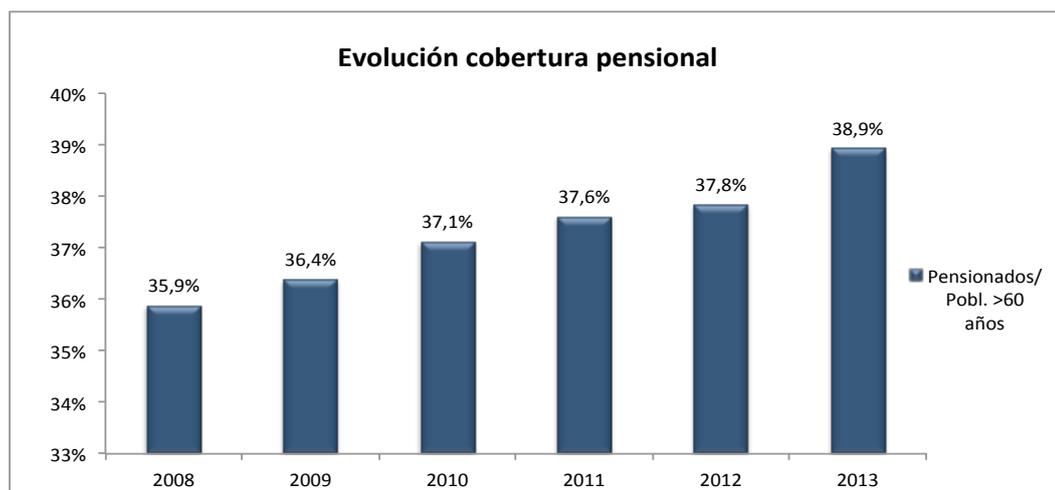


Gráfico 3.12 Evolución Cobertura Pensional total del Sistema 2008-2013

Elaboración propia. Fuente: SFC – Informes y Cifras Pensiones, y Cesantías(2014); Ministerio de Hacienda y Crédito público– Informe de Seguimiento Fiscal, (2012); Ministerio de Hacienda y Crédito Público – Boletín de Seguridad Social, (2014); DANE:- Gran Encuesta integrada de Hogares, (2014)

*2013 datos a octubre para el RPM

Como vemos la cobertura pensional del sistema en total ha presentado una tendencia creciente, sin embargo todavía es baja, para 2013 el 61,2% de la población mayor de 60 años no contaba con una pensión de vejez (MINHACIENDA, 2014; SUPERFINANCIERA, 2013). Estos resultados tienen varias implicaciones, por un lado se esperaba que la entrada de los fondos de pensiones aumentara significativamente la cobertura, sin embargo esta todavía se encuentra en niveles bajos básicamente porque los afiliados al régimen de prima media son la población de edad más avanzada próxima a pensionarse, que no encontraron incentivos para cambiarse de régimen, mientras que los afiliados al RAIS son la población más joven que está comenzando la vida laboral o que todavía le falta varios años antes de llegar a la edad de pensión, por esto la cobertura pensional es baja y la mayor carga de pensionados se encuentra en el RPM. Este hecho implica que faltan esfuerzos del gobierno nacional en términos de política pensional con el fin de aumentar la protección de la población vulnerable de mayor edad, ya que una proporción significativa no está cubierta por el RAIS ni por el RPM.

Una segunda implicación de los datos, es que como fue presentado en la Tabla 3.4 la proporción entre los pensionados y la población en edad de pensionarse se encuentra alrededor del 39% para 2013, esto a pesar de la obligatoriedad de afiliación al sistema de pensiones para las personas con contrato laboral. La razón principal de la baja cobertura se explica en la informalidad en el mercado de trabajo y la evasión, ya que las personas con contratos temporales deben pagar el valor total de la cotización por ellas mismas. Según Santa María, (2010) el bajo dinamismo en la cobertura del sistema puede ser una de las

consecuencias más graves del encarecimiento del empleo formal y del círculo vicioso de la informalidad. “La informalidad y el empleo por cuenta propia dificultan el acceso de la población a los servicios de protección social, con el agravante de que los sectores más afectados son los vulnerables, como es el caso de los trabajadores cuenta propia de bajos ingresos” (SANTA MARÍA, 2010, p. 50). Otra explicación de la baja cobertura se base en la infidelidad al sistema, ya que por diferentes motivos como maternidad, desempleo, evasión, parte de la población deja de cotizar al sistema por algunos periodos de tiempo, especialmente las mujeres, los jóvenes, los cuenta propia y los trabajadores informales (SANTA MARÍA, 2010, p. 56). Este hecho afecta al capital aportado en las cuentas individuales y genera que al final de la vida laboral no se logre ahorrar el capital suficiente para por lo menos lograr obtener una pensión mínima en el sistema privado de pensiones.

Otra explicación, como es señalado por Zuleta (1992) está en la importancia que ha adquirido el trabajo independiente, lo cual afecta la afiliación, ya que como fue mencionado la afiliación en Colombia es obligatoria sólo para los trabajadores con contrato de trabajo o relación laboral formal. Por lo tanto, también es relevante tener en cuenta este segmento de la población que se encuentra en el sector informal y que en consecuencia no cotiza al sistema pensional o lo realiza en periodos interrumpidos. También se incluye en este grupo de difícil incorporación los campesinos y trabajadores agrícolas sin empleador, los servidores domésticos, los trabajadores sin contrato de trabajo y los familiares no remunerados (MESA-LAGO 2004, 66).

Lo preocupante es que tales problemas no son resueltos a través de un cambio de régimen, sino que va ligado a soluciones de política laboral que disminuyan el empleo informal y los bajos salarios. Según Perfetti (1993) nada podrá garantizar el acceso a algún tipo de sistema de pensiones mientras los ingresos de cierto segmento de los trabajadores no permitan el sacrificio de consumo presente. Para este segmento del mercado laboral con ingresos bajos puede resultar más beneficiosos en el mediano plazo, no una redistribución del ingreso a través del sistema de pensiones al que difícilmente podrán afiliarse y mantenerse, sino a través de mayor empleo, educación y salud, de tal manera que puedan aumentar su ingreso laboral y alcanzar cierta capacidad de ahorro.

3.2.3. Valor de los Fondos Administrados

En los primeros años de la implementación del Régimen de ahorro individual con Solidaridad (RAIS) la tasa de crecimiento de los fondos de pensiones privados en términos de

valor de los portafolios administrados creció a tasas significativas de acuerdo con las estadísticas de la Superfinanciera de Colombia. Como podemos observar en el Gráfico 3.13, para el año 1995 se generó una tasa de crecimiento del 735% con respecto al año anterior, pasando de administrar 31.458 millones en 1994 a 262.724 millones en 1995. Para el año 2004, diez años después de la implementación de las AFP, la tasa de crecimiento fue de 30% con respecto al año anterior, administrando 26.467.014 millones de pesos, a partir de allí las tasas de crecimiento han comenzado a disminuir hasta llegar a 4,93% para diciembre de 2013, con respecto al año anterior, administrando, 132.108.864 millones de pesos.



Gráfico 3.13 Valor de los Fondos Administrados por las AFPs 1994-2013

Elaboración propia. Fuente: SFC – Informes y Cifras Pensiones y Cesantías, (2014)

Estos aumentos en el ahorro privado administrados por los fondos privados se explican por los traslados de afiliados del sector Público, Instituto de Seguros Sociales (ISS), a las AFPs y por el bajo número de pensionados del sistema privado.

De acuerdo con cifras de la Superintendencia Financiera de Colombia, a agosto de 2014 los fondos administraban \$149.348.762 millones de pesos, distribuidos por AFP como sigue en la Tabla 3.5

Tabla 3.5. Fondos Administrados a Agosto de 2014 por cada AFP

AFP	TOTAL	PARTICIPACIÓN
PROTECCION	54.363.349	36%
PORVENIR	66.127.785	44%
COLFONDOS	20.794.217	14%
SKANDIA	8.063.411	5%
TOTAL	149.348.762	100%

Elaboración Propia. Fuente: SFC – Informes y Cifras Pensiones y Cesantías, (2014)

Como observamos AFP Protección y AFP Porvenir dominan el mercado por valor de Fondo con 36% y 44% de la participación respectivamente, es decir las dos administradoras dominan el 80% del mercado por valor de fondo.

3.2.4. Competencia

Con la reforma se esperaba que las administradoras compitieran entre ellas por los afiliados, esperando así que se generaran efectos en la eficiencia, en costos administrativos más bajos y aumentos en el rendimiento de la inversión.

Los creadores del programa privado de pensiones supusieron que los elementos de mercado (libertad de las AFP para entrar y salir del mercado, libre competencia entre ellas, libertad del asegurado para cambiar de AFP, junto con la supervisión del Estado y sus garantías mínimas asegurarían la eficiencia del sistema y conducirían a mayor cobertura de la población menos evasión y morosidad en los pagos, mayor número de AFP, menores costos administrativos y comisiones, y máximos rendimientos de las inversiones(MINISTERIO DE PLANIFICACIÓN Y COOPERACIÓN, 2000, 24).

Sin embargo, como afirma Mesa-Lago (2004c) las estadísticas prueban en todos los países que el número de administradoras primero crece y después disminuye a través de fusiones. Esto ha ocurrido en Colombia, en el momento de la entrada en vigencia de la Ley 100 de 1993 fueron creadas ocho Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), a partir del año 1996 comenzaron las fusiones entre AFPs, llevando a que en la actualidad tan sólo existan cuatro AFPs (ver Gráfico 3.14): COLFONDOS, vigente desde el comienzo del sistema en 1994, PROTECCIÓN, que también está desde el comienzo del sistema y que a su vez compró a ING en 2011, PORVENIR, líder del mercado en número de afiliados y que al será autorizada su fusión que AFP Horizonte a comienzos de 2013 aseguró todavía más esta posición y SKANDIA que también está desde el comienzo del sistema pero se ha especializado en administración de fondos de pensión voluntaria. La evolución del mercado de AFP se encuentra detallada en el Gráfico 3.14 a seguir.

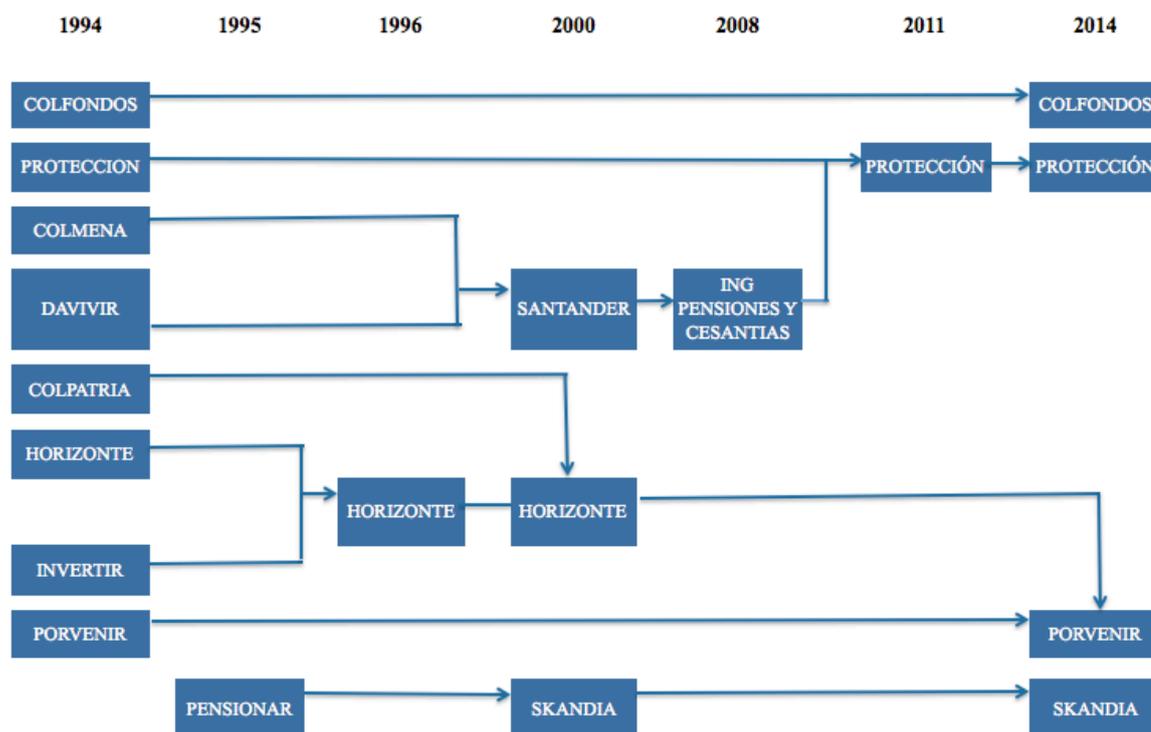


Gráfico. 3.14 Evolución del Mercado de Administradoras de Fondos de Pensiones en Colombia 1994-2014

Elaboración propia. Fuente: SFC – Informes y Cifras Pensiones, Cesantías y Fiduciarias

Comparando el número de AFPs en el mercado colombiano con otros países de Latinoamérica se puede observar que estas son pocas si se tiene en cuenta el valor de los fondos administrados. Según los datos de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones, Colombia ocupa el segundo lugar en valor de fondos administradas después de México, países como Perú y Costa Rica que administran un valor de fondo menor que el Colombiano cuentan con el mismo número de AFPs para administrar estos recursos. Este hecho destaca nuevamente la alta concentración que existe en el mercado.

**Tabla 3.6 Comparación Número de AFPs vs. Fondos Administrados
Latinoamérica**

PAIS	NUMERO DE ADMINISTRADORAS	NUMERO DE AFILIADOS	COTIZANTES	VALOR DE LOS FONDOS ADMINISTRADOS (miles USD)
MEXICO	13	43.279.952	14.522.838	153.805.797
CHILE	6	9.268.872	5.236.146	162.017
COLOMBIA	6	10.833.256	4.398.807	71.205.544
COSTA RICA	6	2.156.706	923.906	4.435.848
REPUBLICA DOMINICANA	5	2526370	1.168.848	3.799.541
PERÚ	4	5.268.457	2.495.000	37.595.798
URUGUAY	4	1148528	725.073	10.145.506
PANAMA	3	408777	-	644.639
BOLIVIA	2	1.551.733	750.782	7.875.371
EL SALVADOR	2	2359207	625.677	6.871.144
HONDURAS	1	39328	-	135.162

Elaboración propia. Fuente: Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones – Informe Semestral No. 33, (2012)

Por lo tanto, desde la entrada de las AFPs al sistema pensional la tendencia ha sido a la reducción del número de Administradoras y por consiguiente al aumento en el tamaño de las AFPs medido por valor del fondo y en el número de afiliados de las AFP que permanecen en el mercado como se muestra en el Gráfico 3.15 a continuación

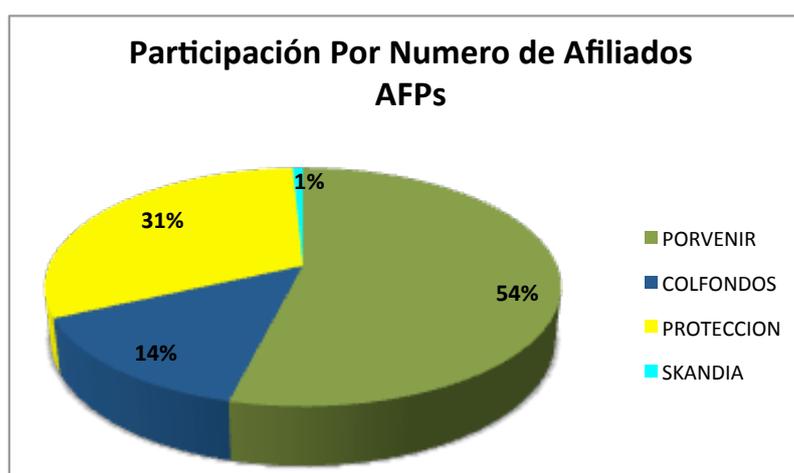


Gráfico 3.15 Participación por Número. de Afiliados en las AFPs a Agosto de 2014

Elaboración propia. Fuente: SFC– Informes y Cifras Pensiones y Cesantías, (2014)

De acuerdo con los datos presentados Porvenir y Protección dominan el 85% del mercado por número de afiliados. Porvenir hace parte del grupo Financiero Colombiano ‘Grupo Aval’ y Protección pertenece al grupo de inversiones ‘Suramericana’ también

colombiano, por su parte Colfondos pertenece al banco canadiense Scotiabank, mientras que Skandia hace parte del conglomerado sueco Skandia Group. Cabe destacar la baja participación de AFP Skandia en las cifras presentadas, lo cual se explica en el hecho de que Skandia se ha focalizado en la administración de pensiones voluntarias lo que hace que su participación sea mínima en el negocio de pensiones obligatorias. Este hecho comprueba lo argumentado por Oszlak (2004), según el cual, los grandes conglomerados financieros han tenido una activa presencia en los procesos de privatización.

La banca transnacional y los organismos de crédito tales como el FMI y el Banco Mundial, que están desempeñando un papel decisivo en el mantenimiento de esta tendencia. En este contexto, las empresas multinacionales han obtenido importantes ganancias y detentan un control expansivo de la inversión en las economías de la región (OSZLAK, 2004, p. 22).

A este fenómeno también hizo referencia la Superintendente financiera del año 2004 en la conferencia de la OECD sobre pensiones privadas, la cual destacó la vinculación de las AFPs a grupos o conglomerados financieros, particularmente la presencia en dicho grupo de una AFP y una compañía de seguros, que aunque la compañía de seguros para la contratación de pólizas previsionales debería ser elegida a través de un proceso de licitación, se observa que en la mayoría de los casos en que las AFP tienen dentro de su grupo una compañía de seguros, terminan contratando con esta las pólizas correspondientes. Esta situación afecta la competencia y genera situaciones de conflicto de interés en contra del afiliado, ya que teniendo en cuenta que parte de la comisión que paga el afiliado va para la AFP y otra parte para la compañía de seguros, si esta pertenece al mismo grupo financiero de la AFP, el afiliado podría beneficiarse con una comisión más baja. Sin embargo, “ninguna AFP ha consignado excedentes a sus afiliados por menores costos o se han establecido comisiones diferenciales o premios por permanencia de acuerdo a lo permitido en la Ley que benefician al afiliado” (BORRERO, 2004, p.12).

Continuando con el análisis de concentración, en la Tabla 3.7 podemos detallar la evolución del número de afiliados desde 1994 y la concentración de afiliados en las tres principales AFPs. El tamaño del mercado de asegurados ha venido creciendo, sin embargo el número de administradoras ha ido disminuyendo. Podemos observar que desde su creación las dos principales AFPs en cada año abarcaban el 50% de los afiliados o un valor próximo a este, por lo tanto la concentración se establece desde los inicios del sistema y se ha acentuado en

los últimos años, llegando a ser de 99% de concentración en las tres principales AFPs para agosto de 2014.

Tabla 3.7 Distribución de afiliados en las AFPs: 1994-2014

AÑO	Número de Afiliados	Número de AFPs	Porcentaje de Afiliados en las principales:		
			1 AFPs	2 AFPs	3 AFPs
1994	991.620	8	36%	55%	67%
1995	1.710.865	9	30%	45%	59%
1996	2.032.405	8	30%	46%	61%
1997	2.494.363	8	28%	45%	60%
1998	2.908.633	8	27%	44%	60%
1999	3.443.323	8	26%	43%	59%
2000	3.954.007	6	26%	48%	66%
2001	4.336.379	6	26%	47%	65%
2002	4.715.948	6	26%	47%	66%
2003	5.213.023	6	25%	46%	66%
2004	5.747.396	6	26%	47%	67%
2005	6.361.763	6	27%	48%	68%
2006	7.010.287	6	28%	49%	69%
2007	7.814.535	6	29%	51%	70%
2008	8.568.274	6	30%	52%	70%
2009	8.741.656	6	31%	53%	71%
2010	9.270.422	6	32%	53%	71%
2011	10.039.366	6	32%	53%	71%
2012	10.833.256	6	33%	55%	72%
2013	11.738.942	5	35%	67%	85%
2014*	12.355.640	4	54%	85%	99%

Elaboración propia. Fuente: SFC – Informes y Cifras Pensiones y Cesantías (2014)

Nota: Datos a agosto de 2014

Observado el histórico desde 1994, podemos deducir que desde su creación el mercado de AFPs ha sido un mercado altamente concentrado y no es posible calificarlo como un mercado competitivo. La empresa líder del mercado concentra el 54% de los afiliados y su participación en el mercado es de 44% por valor del Fondo. Por lo tanto, las dos empresas más importantes, Porvenir y Protección terminan concentrando el 85% de los afiliados al sistema. Este hecho es destacado por Cárdenas (2002)

La experiencia internacional señala la concentración como una característica inherente a los fondos privados de pensiones, (...) en la situación colombiana los grandes grupos económicos controlan más del 60% del mercado, y por medio de las redes sociales que han instituido se monopoliza aun más la economía generando un proceso no transparente para el ejercicio de la democracia (CÁRDENAS, 2002, p. 38).

El Banco Mundial también encuentra fallas en relación a la competencia en el sistema privado de pensiones, según este:

La industria es oligopólica y tiene una clientela cautiva cuyas cotizaciones son retenidas hasta que se retiran los asegurados, hay una alta y creciente concentración que es preocupante y puede serlo aún más en el futuro, las restricciones al número de veces por año que un asegurado puede cambiar de administradora con el fin de reducir los gastos de operación han institucionalizado lo que antes era un oligopolio de hecho y hace evidente la confabulación y el desarrollo de un cartel poderoso, la evidencia de América Latina claramente demuestra que la competencia entre las administradoras por parcelas de mercados que son relativamente pequeños sólo genera comisiones más altas y la industria de fondos de pensiones en la región es cualquier cosa menos un buen ejemplo de competencia (MESA-LAGO 2004, apud, GIL, 2003, p. 43-44).

Según Mastrángelo (1999) existen dos factores que limitan la competencia en el mercado de AFPs, la primera es la relación de la demanda de sus servicios, ya que la demanda de sus servicios no responde en forma sensible al monto de la comisiones, es decir, hay baja elasticidad precio de la demanda, Por lo tanto, las AFPs desarrollan como su estrategia más rentable utilizar a la fuerza de ventas para aumentar su participación en el mercado. La segunda, es la forma de cobrar las comisiones, ya que estas son proporcionales al salario, y el costo medio de producción del servicio es elevado, en consecuencia, las AFPs optan por atraer a los empleados de mayores salarios. Por lo tanto, las AFPs no compiten por reducción de precios ni diferenciación del producto, sino que influyen en la demanda a través de la fuerza de ventas, cuyos costos influyen sobre los gastos de comercialización y la eficiencia del sistema. El propósito es el logro máximo de traspasos a modo de captar los beneficios de las economías de escala de la industria (MASTRANGELO, 1999, p. 53).

La poca competencia que se presenta en el mercado de administradoras de fondos de pensiones también es explicada por las barreras a la entrada, ya que como vimos en el capítulo 1, según la regulación solo empresas especializadas en la administración de fondos de pensiones pueden prestar el servicio. Según Ayala, (1998):

Haber impedido el acceso de otros administradores de fondos mutuos y demás intermediarios especializados al negocio de la administración de pensiones también puede haber limitado la base comercial y la oferta en forma innecesaria. Las barreras de entrada erigidas mediante la limitación del acceso de otros intermediarios han sido las más decisivas en la creación de un monopolio colectivo para el manejo de los ahorros pensionales. (AYALA, 1998, p. 201).

3.2.5. Comisión de Administración

Como vimos en el capítulo anterior, para el caso colombiano la Ley 100 de 1993 establece que las administradoras de fondos de pensión pueden cobrar comisiones por administración de los recursos. La comisión se divide en dos partes: comisión y prima, las cuales se calculan como un porcentaje sobre el salario. Estos porcentajes se pagan a la administradora para que gestione la cuenta individual, la inversión del fondo y la pensión de vejez. El porcentaje correspondiente a la prima es pagado por la AFPs a la compañía de seguros con la cual contrata el pago de las pensiones bajo la modalidad de Renta Vitalicia. A pesar de que las AFPs puede cobrar comisiones diferenciadas que resulten en un menor porcentaje del salario de los trabajadores que se destina a pagar comisiones y por lo tanto un mayor porcentaje de salario que se abona a la cuenta de ahorro individual, esto de acuerdo con lo establecido en la Ley 797 de 2003, artículo 20, según la cual:

La reducción en los costos de administración y las primas de los seguros de invalidez y sobrevivientes deberá abonarse como un mayor valor en las cuentas de ahorro pensional de los trabajadores afiliados al régimen de ahorro individual o de las reservas en el ISS, según el caso (COLOMBIA, 2003).

Sin embargo, en Colombia de acuerdo con Borrero (2004) sólo en el comienzo del sistema una AFP utilizó la posibilidad de abonar un mayor valor en las cuentas individuales derivado de una reducción de costos de administración y primas de seguros. Por el contrario, en el sistema de prima media, administrado por Colpensiones, “ha habido un aporte a las reservas de vejez por una menor utilización de la comisión de administración autorizada” (BORRERO, 2004, p. 5).

Según datos de la SFC la comisión por administración del mes de junio de 2014 se presentó como sigue en la Tabla 3.8

Tabla 3.8 Distribución de los aportes a Pensiones Junio 2014

FONDO	COMISION DE ADMINISTRACION POR APORTES OBLIGATORIOS	SEGUROS PREVISIONALES	FONDO DE GARANTIA DE PENSION MINIMA	PORCENTAJE ABONADO EN LA CUENTA INDIVIDUAL	TOTAL COTIZACIÓN*
PROTECCION	1.20%	1.80%	1.50%	11.50%	16.00%
SKANDIA	1.87%	1.13%	1.50%	11.50%	16.00%
COLFONDOS	1.20%	1.80%	1.50%	11.50%	16.00%
PORVENIR	1.15%	1.85%	1.50%	11.50%	16.00%
PROMEDIO	1.17%	1.83%	1.50%	11.50%	16.00%

Elaboración propia. Fuente: SFC – Informes y Cifras Pensiones y Cesantías.
 Datos a Junio 30 de 2014. Porcentajes aplicados sobre el ingreso base de cotización (IBC)⁶⁰

Como se puede observar Skandia, aunque tiene el menor número de afiliados en pensiones obligatorias es el fondo que cobra una comisión por administración de recursos más alta, seguida por Protección, Colfondos y Porvenir. Se esperaría que la rentabilidad de estas AFPs fuera también la más alta ya que mantienen el mayor número de afiliados del sistema, sin embargo como se puede notar en la Tabla 3.9 Protección y Porvenir presentan las rentabilidades más bajas en comparación con las demás AFPs en el mercado.

Tabla 3.9. Rentabilidad de las AFPs

FONDO	RENTABILIDAD PARA EL PERIODO COMPRENDIDO ENTRE EL 31 DE AGOSTO DE 2011 AL 30 DE JUNIO DE 2014				RENTABILIDAD DESDE EL INICIO DE OPERACIONES MAYO DE 1994 AL 30 DE JUNIO DE 2014 (1)
	CONSERVADOR	ESPECIAL DE RETIRO PROGRAMADO	MAYOR RIESGO	MODERADO	MODERADO
COLFONDOS	7.27%	7.39%	10.42%	7.26%	13.30%
PORVENIR	6.98%	7.11%	8.44%	6.93%	12.74%
SKANDIA	6.93%	7.22%	7.83%	7.71%	12.83%
PROTECCION	6.75%	7.03%	8.84%	7.05%	13.42%
PROMEDIO PONDERADO (2)	6.95%	7.13%	8.68%	7.06%	13.10%
RENTABILIDAD MINIMA (3)	5.01%	5.09%	3.41%	4.01%	

Fuente: SFC – Informes y Cifras Pensiones y Cesantías, (2014)

(1) El fondo de pensiones obligatorias existente antes de la entrada en vigencia del esquema multifondos, se constituyó en el tipo de fondo moderado. Para Skandia, esta rentabilidad corresponde al período comprendido entre marzo/95, fecha en la cual inicio operaciones el fondo, y junio/14.

(2) Ponderado por el promedio del saldo diario de los tipos de fondos.

(3) Para los tipos de fondos conservador y especial de retiro programado a partir del 31 de agosto de 2013 se está verificando la rentabilidad mínima obligatoria. Para los tipos de fondos moderado y de mayor riesgo se verificará a partir del 31 de agosto de 2014. A junio 30 de 2014, la rentabilidad mínima publicada es para efectos de revisión (artículo 2.6.5.1.10 del Decreto 2555 de 2010)

⁶⁰ (*) Los afiliados con ingreso mensual igual o superior a (4) salarios mínimos mensuales legales vigentes (smlv), aportarán un 1% adicional sobre el IBC, destinado al fondo de solidaridad pensional. Afiliados con ingreso igual o superior a 16 (smlv), harán un aporte adicional sobre el IBC, así: de 16 a 17 smlv de un 0.2%, de 17 a 18 smlv de un 0.4%, de 18 a 19 smlv, de un 0.6%, de 19 a 20 smlv, de un 0.8% y superiores a 20 smlv de 1% destinado exclusivamente a la subcuenta de subsistencia, del Fondo de solidaridad Pensional (SUPERFINACIERA, 2014).

Un análisis más detallado de la rentabilidad se realizará en la siguiente sección, sin embargo para efectos comparativos entre comisión y rentabilidades es pertinente hacer referencia al respecto en este apartado. Como se explicó en el capítulo anterior, con la entrada de los multifondos el fondo de pensiones obligatorias se convirtió en el fondo moderado, por lo tanto sobre este basaremos los análisis. Así, como se observa en la Tabla 3.9, Skandia cobra la comisión más alta presenta también la rentabilidad más alta, sin embargo, como vimos en la sección anterior este fondo se encuentra la menor cantidad de afiliados comparado con los otros fondos, por el contrario, Porvenir que cuenta con el mayor número de afiliados aunque cobra la comisión más baja del mercado también presenta la rentabilidad más baja. Cabe preguntarse entonces cómo se explica que aunque este fondo tenga la rentabilidad menor del mercado pueda captar el mayor número de afiliados. Mesa-Lago (2001) ofrece una explicación al respecto

Si las tres aseguradoras mayores son las mejores, la concentración no es negativa, (...) no son las tres aseguradoras mayores las que cargan la comisión más baja y pagan el rendimiento más alto. Tres razones explican por qué los asegurados escogen esas tres aseguradoras a pesar de que no son las mejores: (i) la mayoría de los asegurados no tiene la información y/o la calificación necesarias para hacer una selección adecuada; (ii) los asegurados son influenciados por la publicidad, la cual usualmente vende una imagen de seguridad y solidez pero no provee al asegurado información comparativa sobre las comisiones y el rendimiento a fin de poder identificar las mejores administradoras, y (iii) muchos asegurados son afiliados por vendedores o promotores, los cuales cobran una comisión pagada por la administradora cada vez que le transfiere a un asegurado; el interés del vendedor es cambiar a los asegurados, pero este no es necesariamente el interés del asegurado (MESA-LAGO, 2001, p. 82).

Vittas (1998) también destaca cómo aunque la posibilidad de cambio entre administradoras de fondos de pensiones por parte de los afiliados debería incrementar la competencia y la eficiencia, en la práctica el cambio se realiza más explicado en la astucia de la fuerza de ventas para lograr traslados de afiliados.

(...) El derecho a escoger y cambiar de Administradora de Fondo de Pensión es un elemento integral del sistema. En principio, esto aumenta la responsabilidad personal de los trabajadores y estimula la competencia, innovación y eficiencia. En la práctica, sin embargo, el cambio de cuentas parece haber alcanzado niveles inesperadamente altos y estar motivados y manipulados por el interés de los agentes de ventas en vez del interés de los trabajadores (VITTAS, 1998, p. 9)⁶¹.

⁶¹Traducción libre de la autora, texto original: "(...) the right to choose and to change pension fund management company is an integral element of the system. In principle, it increases the personal responsibility of workers and

El monto que cobran las administradoras por comisión ha sido un tema ampliamente discutido por los críticos de la reforma ya que según las proyecciones los afiliados no alcanzarán a ahorrar el capital suficiente para financiar una pensión de por lo menos un salario mínimo y cuanto mayor sea el costo administrativo que deba deducirse del aporte pensional para el pago de comisiones menor será el valor aportado a la cuenta individual del afiliado con lo cual se agrava el problema de desfinanciación de las pensiones. Según Uthoff (2002) muchos asegurados no ahorraron lo suficiente para financiar sus pensiones y el alto costo administrativo agravara este problema; si se redujera el costo administrativo, un porcentaje mayor iría al depósito y podría ayudar al autofinanciamiento de las pensiones y a la reducción del costo fiscal para financiar las pensiones mínimas. Para Colombia el costo de las comisiones sobre el aporte total es del 19% en el régimen de Prima Media y de 28% en el régimen de Ahorro individual si sumamos el porcentaje del aporte que se destina a pagar las Garantías de Pensión mínima, quitando este porcentaje el costo de comisiones sobre el valor del aporte sería de 19%. En la Tabla 3.10 se describe un ejemplo de la distribución de los aportes para pensiones basado en un IBC correspondiente al salario mínimo legal vigente para 2014 en pesos colombianos.

Tabla 3.10 Aportes Pensionales, comparación entre regímenes

SMLV	616.000 COP
APORTE PENSIÓN	16%
VALOR APORTADO	98.560 COP
APORTE EMPLEADOR (12%)	73.920 COP
APORTE EMPLEADO (4%)	24.640 COP

	RPM				RAIS			
	VEJEZ	INVALIDEZ	MUERTE	ADMINISTRACIÓN	CAI	SEGUROS PREVISIONALES	GPM	ADMINISTRACIÓN
DISTRIBUCIÓN DEL APORTE	13%	0,80%	1,10%	1,09%	11,50%	1,83%	1,50%	1,17%
	80.080	4.928	6.776	6.714	70.840	11.273	9.240	7.207
DISTRIBUCIÓN APORTE/APORTE TOTAL	81%	5,0%	6,9%	6,8%	72%	11,4%	9,4%	7,3%

% DEL APORTE DESTINADO AL FONDO 81%
 % DESTINADO AL PAGO DE COMISIONES 19%

% DEL APORTE DESTINADO A LA CAI 72%
 % DESTINADO AL PAGO DE COMISIONES Y GPM 28%

Elaboración Propia

Como podemos observar en los dos regímenes el valor correspondiente al pago de seguros de invalidez y muerte es casi el mismo, sin embargo es importante destacar la diferencia que se presenta en el valor del aporte que se destina al fondo común para el pago de

stimulates competition, innovation and efficiency. In practice, however, account switching seems to have reached unexpectedly high levels and to be motivated and manipulated by the interest of selling agents rather than the interest of workers”.

pensiones en el caso del RPM y el valor destinado a la Cuenta de Ahorro individual (CAI) en el caso del RAIS, los valores son 13% y 11,5% respectivamente. Como se vio anteriormente la regulación determina la distribución de los aportes Sin embargo, al comparar los regímenes se destaca el menor valor que se destina a financiar las pensiones en el RAIS (11,5% en comparación con el 13% en el RPM). Este hecho es importante si tenemos en cuenta que para poder conseguir una pensión se debe tener un mínimo de aportes ahorrados en la Cuenta de Ahorro individual (CAI). En consecuencia, cuanto menor sea el porcentaje del aporte que se destina a esta más difícil será llegar a conseguir el capital mínimo necesario para una conseguir una pensión en este régimen.

Las AFP como cualquier agente económico tienen como objetivo alcanzar la mayor cantidad de beneficios, estos beneficios para las AFPs están ligados a la estructura de costos e ingresos provenientes de las comisiones. Según Martínez y Murcia (2008) la estructura de comisiones actual en Colombia no incentiva a las AFP a mejorar la rentabilidad del portafolio ya que estas se preocupan más por mantener un flujo importante de cotizantes que por incrementar el stock del valor del fondo. Así, al no generar incentivos en la AFP conducentes a la obtención de mayores rentabilidades en el portafolio, el afiliado no tiene la oportunidad de aprovechar las ganancias potenciales por capitalización y las AFPs acaban destinando gran parte de sus costos a las actividades de mercado y fuerza de ventas con el fin de atraer más afiliados y así generar mayores comisiones.

Jara (2006) propone un modelo diferente de comisiones bajo el cual se mitiga el riesgo de agencia, básicamente propone alinear los incentivos de alcanzar mayores beneficios de la AFP con los de obtener una mayor pensión de los afiliados. En su modelo propuesto el esquema de comisiones debe depender del rendimiento del portafolio, para el autor, “introducir un esquema de comisión variable que dependa del rendimiento del fondo mejoraría la eficiencia de los fondos, causando simultáneamente una disminución notable en el riesgo tomado por los portafolios” (JARA, 2006, p. 38). Así mismo, como fue mencionado por Borrero (2004) se recomienda revisar permanentemente los límites máximos de comisión, de forma tal que consulte la eficiencia administrativa de las sociedades administradores de fondos de pensiones. Esta revisión fue realizada en 2003 y se decidió bajar el límite máximo de comisión de 3,5% para 3% sin que esto afectara significativamente las utilidades percibidas por las sociedades administradoras de fondos de pensiones como se puede observar en el Gráfico 3.16.



Gráfico 3.16. Evolución de Resultados del Ejercicio de las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantía (SAFPs)

Fuente: SFC – Informes y Cifras Pensiones y Cesantías, (2014)

3.2.6. Rentabilidad

La rentabilidad de los fondos de pensiones es un factor de gran importancia para conseguir alcanzar el capital mínimo necesario para obtener la pensión al final de la vida laboral. En Colombia, como fue descrito en el capítulo anterior, las Administradoras de Fondos de Pensiones deben garantizar una rentabilidad mínima determinada por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). De acuerdo a lo establecido en la Ley 100 de 1993, artículo 101, la totalidad de los rendimientos obtenidos en el manejo de los Fondos de Pensiones, una vez aplicadas las comisiones por mejor desempeño a que haya lugar, será abonada en las cuentas de ahorro pensional individual de los afiliados.

El Gráfico 3.17 se muestra la evolución de la rentabilidad nominal promedio de los fondos de pensiones y de la rentabilidad mínima desde el comienzo de operaciones de las AFPs.

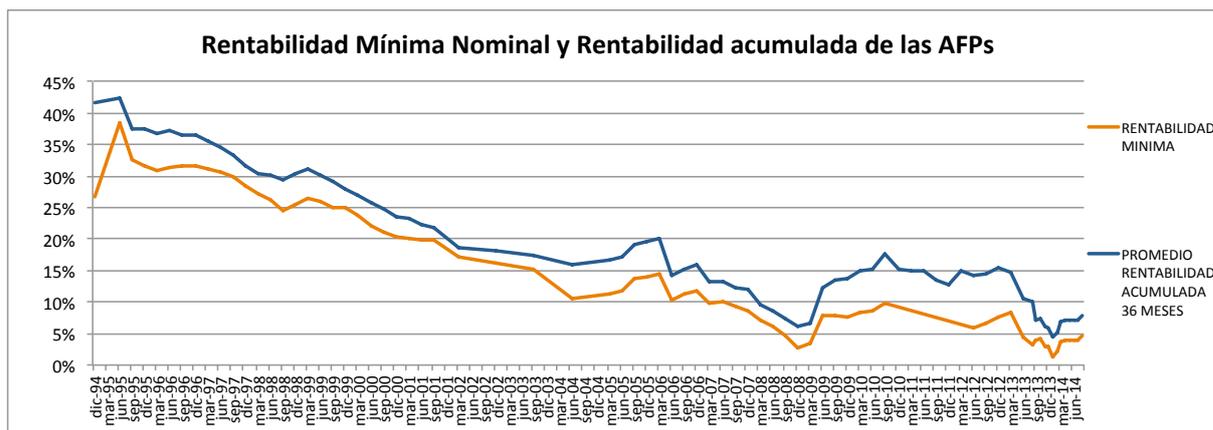


Gráfico 3.17 Evolución Rentabilidad Promedio y Mínima de los Fondos de Pensiones

Elaboración propia. Fuente: SFC Informes y Cifras Pensiones y Cesantías

La rentabilidad promedio de los fondos de pensiones obligatorios en los comienzos del sistema privado de pensiones se ubicaba en valores alrededor del 30% , siguiendo así hasta el año 1999, a partir de este las rentabilidades comienzan a disminuir y aunque han sido bastante volátiles la rentabilidad acumulada ha sido positiva. El dato más reciente presenta una rentabilidad acumulado a 36 meses de 7,91% a agosto de 2014 (SUPERFINACIERA, 2014). Así, aquellas personas que ingresaron al nuevo sistema en sus inicios se beneficiaron de un aumento en el capital en sus cuentas individuales como resultado de las altas rentabilidades a diferencia de aquellos que han ingresado al sistema privado en los últimos años.

Como podemos observar en el Gráfico 3.17 la rentabilidad promedio de los fondos y la rentabilidad mínima han presentado comportamientos similares a lo largo del tiempo, este comportamiento no solo es asociado al caso colombiano sino que se presenta en la mayoría de los países que han adoptado el régimen de capitalización individual, como es destacado por Queisser (1998)

En los países de América Latina que han introducido fondos de pensiones obligatorios con garantía de rentabilidad mínima, los fondos de hecho tienen portafolios similares y hay evidencia de que los administradoras buscar obtener información por parte de los reguladores sobre el comportamiento de sus competidores y el ‘portafolio de referencia’⁶² (QUEISSER, 1998, p. 49-50)

Este hecho sugiere lo establecido en el capítulo 1, denominado “comportamiento rebaño o manada”, ya que como las AFPs no pueden incumplir la meta de rentabilidad mínima acaban invirtiendo en portafolios semejantes al portafolio de referencia dejando de

⁶² Traducción libre de la autora, texto original: “In the Latin American countries which have introduced mandatory pensions funds with minimum profitability guarantees, funds indeed have very similar portfolios and there is evidence that managers seeks to obtain information from the regulators on the behavior of their competitors and the “reference portfolio”.

lado otras inversiones que podrían resultar en mejores rendimientos para la cuentas de ahorro individual. Actualmente, la rentabilidad mínima se calcula a partir de la rentabilidad promedio del mercado, sin embargo, esto genera algunos problemas, como señalado por Restrepo (2000)

La forma en que se determina la rentabilidad mínima con que se evalúa a los administradores de los fondos de pensiones obligatorios presenta una serie de incentivos para seguir el comportamiento del mercado en lugar de evaluar en forma independiente la conveniencia o no de una inversión (RESTREPO, 2000, p. 23).

Esto explica porque las rentabilidades son tan similares si se compara entre AFPs, este hecho junto con la obligatoriedad de invertir en portafolios semejantes al portafolio de referencia (como veremos en la siguiente sección) hacen que la rentabilidad no sea un efecto diferenciador para los afiliados a la hora de elegir a cual AFPs realizar sus aportes. Por otro lado, para algunos autores, la rentabilidad mínima hace que las AFPs no tengan incentivos para buscar rentabilidades mayores a la mínima, es decir la rentabilidad mínima se convierte en una meta, ya que si las AFPs no alcanzan la rentabilidad mínima serán sancionados por la Superfinanciera y serán obligadas a responder con capital propio por la diferencia en rentabilidad, pero no se establecen beneficios para las AFPs de correr riesgos mayores para alcanzar rentabilidades más altas para los afiliados. El Gráfico 3.18 muestra este hecho, como se observa las rentabilidades acumuladas desde el inicio de operaciones para cada una de las AFPs presentan comportamiento y tendencias parecidas entre las administradoras.

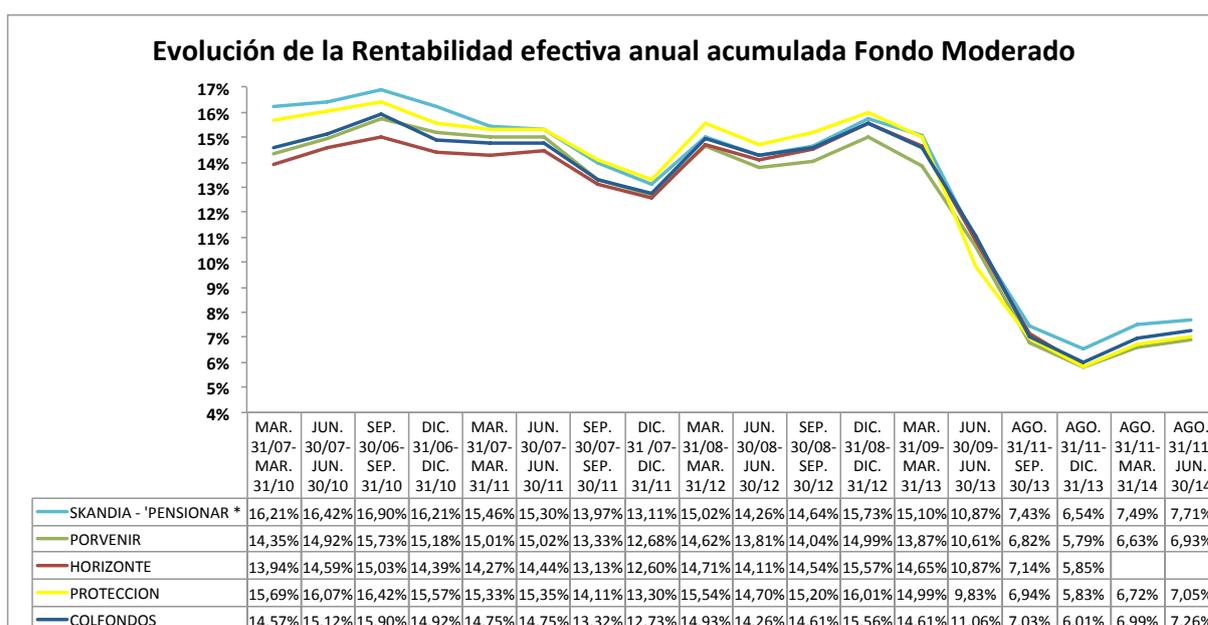


Gráfico 3.18 Evolución de la rentabilidad efectiva anual acumulada para cada AFP

Elaboración propia. Fuente: SFC – Informes y Cifras Pensiones y Cesantías (2014)

En este punto vemos reflejado lo visto en el capítulo 1 con respecto a la regulación de las inversiones, los resultados mostrados en el Gráfico 3.18 son consecuencia de los límites impuestos a las inversiones y de las exigencias de rentabilidad mínima, exigencias impuestas con el objetivo de reducir el riesgo de que el desempeño de los fondos sea inferior al promedio de la industria. Como vimos en el capítulo 1 el objetivo es proteger a los trabajadores de grandes fluctuaciones de los retornos y más aun cuando los trabajadores no tienen el conocimiento necesario o no prestan la atención que deberían a hacer una comparación de comisiones y rentabilidades antes de escoger una AFP. Así la garantía de pensión mínima es un medio para crear más confianza en el sistema pensional. No obstante, esto genera como resultado fondos de pensiones indistinguibles en términos de rentabilidad. Se crea así una disyuntiva entre mayor rentabilidad, mayor diversificación mayor riesgo o menor rentabilidad, portafolios homogéneos, menor riesgo. Como afirma Queisser (1998)

El riesgo de tener portafolios uniformes tiene que ser comparado con el riesgo de rendimientos promedio consistentemente bajos. Los trabajadores pueden sufrir de una amplia dispersión de los retornos resultado de la importante decisión dada a los fondos de pensiones de tener portafolios menos uniformes y el comportamiento aberrante de parte de algunos administradores de fondos⁶³ (QUEISSER, 1998, p. 50).

En el Gráfico 3.18 pudimos observar que la rentabilidad de los fondos ha sido positiva a lo largo del tiempo, sin embargo es importante aclarar que la rentabilidad se calcula de manera acumulada para periodos de largo plazo, actualmente se está calculando para un periodo de tiempo de tres y cinco años y desde el comienzo de operaciones. Es importante anotar, como explican Guardia, Clark y Martner (2007) que la tasa de rentabilidad promedio para estos periodos no es representativa para todos los afiliados, sólo refleja la situación de los afiliados que se incorporaron al año inicial del sistema y que aún permanecen activos. No obstante, para ver la volatilidad de los fondos es importante ver su movimiento mensual o anual. Sin embargo, ya que estos datos no están disponibles para el público por parte de la SFC, tomamos el rendimiento mensual del valor del fondo de los fondos obligatorios para ver reflejado el efecto de las fluctuaciones en los rendimientos. Los resultados se presentan en el Gráfico 3.19.

⁶³Traducción libre de la autora, texto original: “The risk of having uniform portfolios has to be weighed against the risk of consistently below average returns. Individual workers could suffer from a wide dispersion of returns resulting from the greater choice given to pension funds to have less uniform portfolios and from aberrant behavior on the part of some fund managers”.

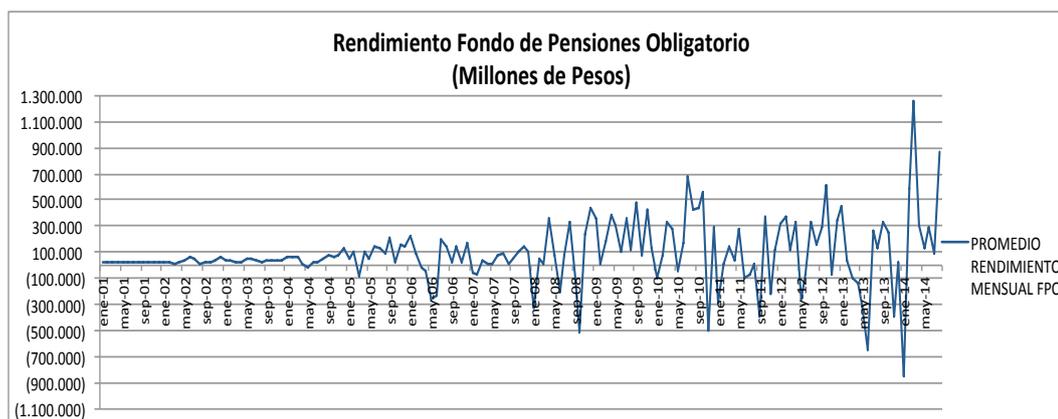


Gráfico 3.19 Evolución Rendimiento Promedio Mensual del FPO

Elaboración propia. Fuente: SFC – Informes y Cifras Pensiones y Cesantías, (2014)

Como vemos, el promedio del rendimiento del valor del fondo de los fondos de pensiones obligatorias es muy fluctuante, esto, como vimos en el capítulo 1 está asociado a los riesgos de mercado a los que se enfrentan las inversiones de los fondos, al comportamiento del portafolio de inversión, alzas inflacionarias y la coyuntura macroeconómica y financiera nacional e internacional⁶⁴.

3.2.7. Portafolio de inversión

Como fue mencionado antes el capital acumulado en la cuenta de ahorro individual se ve afectado por la rentabilidad del mismo a lo largo del periodo de aportes, ya que su pensión será calculada con base en el ahorro acumulado más los intereses. Según Santa María (2010) como los ciclos económicos recesivos y crisis financieras tienen un fuerte impacto sobre el régimen de ahorro privado (a pesar de su auto-sostenibilidad), en particular sobre el capital acumulado y financiero, los ahorradores pueden beneficiarse de una elevada rentabilidad, mientras que en épocas de recesión y de crisis el valor presente del ahorro pensional puede verse reducido. En Colombia, la rentabilidad de los fondos de pensiones privados depende de las tasas de interés y del marco regulatorio vigente. Del lado del marco regulatorio se encuentra la rentabilidad mínima, la cual fue analizada en la sección anterior, el portafolio de referencia establecido por la Superintendencia Financiera al cual nos referiremos ahora y el

⁶⁴ El análisis puntual que explican estos ciclos está fuera del alcance de esta investigación sin embargo para un análisis financiero avanzado sobre los fondos de inversión de los fondos de pensiones privados se puede consultar a Jara (2006).

régimen de inversiones establecido por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público el cual fue descrito en el capítulo 2.

Para abril de 2014 el portafolio de referencia estaba compuesto como sigue según datos de la Superintendencia Financiera de Colombia. La composición detallada del portafolio de referencia se puede consultar en el Anexo 4

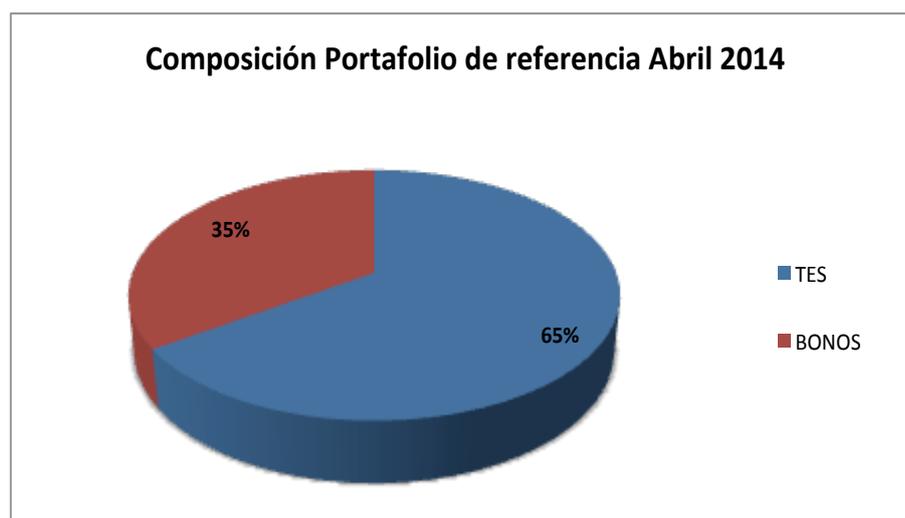


Gráfico 3.20 Composición Portafolio de Referencia AFPs Abril 2014

Elaboración propia. Fuente: SFC – Informes y Cifras Pensiones y Cesantías

Podemos notar que contradiciendo lo que dice la normativa, descrita en el capítulo 2, el portafolio de referencia incumple el límite de 50% de inversión en títulos de deuda pública TES, ya que el 64% del portafolio está invertido en estos títulos. "Los fondos de pensiones no pueden seguir el portafolio de referencia porque implicaría violar los límites del régimen de inversiones (...). Surge entonces una paradoja en la cual el desempeño de los fondos de pensiones es evaluado por un portafolio que ellos no pueden replicar" (RESTREPO, 2000, p. 9).

Aunque tales límites impuestos por la SFC y el Ministerio de Hacienda fueron establecidos con el fin de disminuir los riesgos de inversión y evitar que los fondos y por lo tanto las cuentas individuales perdieran valor consecuencia de las fluctuaciones del mercado. Algunos autores como Suescun (2001) critican la imposición de tales límites ya que restringen otras posibles inversiones eficientes que podrían hacer los fondos con el fin de ganar mejores rentabilidades.

Aunque la rentabilidad mínima sea un garante de que por Ley por lo menos se debe lograr el mínimo de rentabilidad establecido, la rentabilidad de los fondos de pensiones depende de cómo se comporte el mercado bursátil y de la coyuntura nacional e internacional

que afecte al mercado de valores y al portafolio de inversión en particular en el cual se encuentran invertidos los recursos de los fondos de pensiones, Por lo tanto si tales inversiones caen el capital en las cuentas de ahorro individual también caerá. En el Gráfico 3.21 se presenta la composición del portafolio total del sistema AFP para agosto de 2014, según datos de la SFC

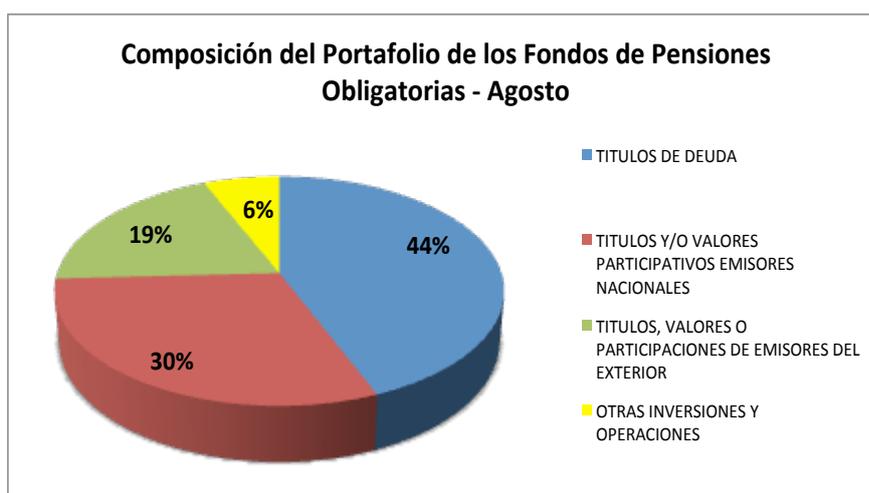


Gráfico 3.21 Portafolio de los Fondos de Pensiones Obligatorias Agosto 2014

Elaboración propia. Fuente: SFC – Informes y Cifras Pensiones y Cesantías, (2014)

Como muestra el Gráfico 3.21 el mayor porcentaje de inversión se encuentra en los títulos de Deuda Pública (TES), esto, Según Santa María (2010) se explica porque los administradores de los fondos de pensiones prefieren inclinar el nivel de riesgo de sus inversiones hacia el riesgo nación, lo cual revela porque el límite de deuda pública establecido del 50% está casi ocupado, además las inversiones también se inclinan hacia títulos AAA, (como se observa en el anexo 4), esto con el fin de disminuir el riesgo de las inversiones limitándolas a inversiones de bajo riesgo. Así si los administradores de los fondos de pensiones escogen portafolios de este tipo, las opciones de inversión son limitadas y por esto los fondos de inversión acaban invirtiendo en portafolio parecidos. Esto nos da otra explicación de porqué las rentabilidades entre los fondos de pensiones son muy similares.

Es importante aclarar que según lo establecido en la Ley 100 de 1993, artículo 101, si las AFPs no consiguen alcanzar la rentabilidad mínima deberán responder con sus propios recursos aportando la diferencia entre el valor del fondo al momento de la medición y el valor que este debería tener para alcanzar la rentabilidad mínima obligatoria. Es por esto que para las AFPs es riesgoso alejarse de la rentabilidad mínima establecida.

Ya que el 44% del portafolio está invertido en títulos de deuda, el desempeño financiero de los TES tiene una incidencia coyuntural en los resultados de la rentabilidad general del sistema. Por lo tanto, a continuación en el Gráfico 3.22 se presenta la evolución del comportamiento de los TES con vencimiento 2016 los cuales presentan mayor peso en el portafolio de referencia.

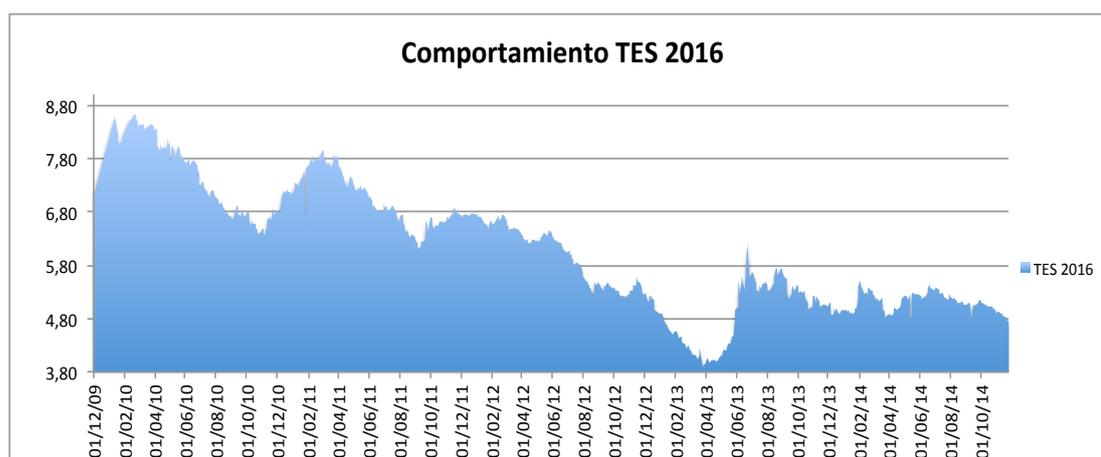


Gráfico 3.22 Evolución Comportamiento TES 2016

Elaboración propia. Fuente: Grupo Aval – Portal Financiero Datos Históricos TES Junio 2016, (2014)

Como se observa el comportamiento de los TES ha sido altamente fluctuante a lo largo del tiempo, llegando a una tasa nominal del 5% en abril de 2014. Cabe destacar la fuerte relación existente entre la rentabilidad alcanzada por los fondos de pensiones y el comportamiento del mercado de capitales, el cual a su vez depende de las decisiones de Política Monetaria nacionales y de Estados Unidos principalmente.

Una anotación importante con respecto a la rentabilidad de las pensiones en general y al portafolio de inversiones en particular es señalada por Jara (2006), según el cual, las AFPs y los afiliados tienen intereses diferentes y tales diferencias se acentúan consecuencia de la regulación actual. Por Ley, el total de los rendimientos de las inversiones realizados por las AFPs debe ir para las cuentas de ahorro individual, Por lo tanto lo que realmente genera ingresos para las AFPs es la comisión de administración cobrada a cada afiliados. Así, según Jara, (2006)

Para una administradora de fondos puede ser más importante ser eficiente en la consecución de cotizantes en el fondo, que ser eficiente en el manejo del dinero de los afiliados. Vale la pena anotar que esto implica que inversiones ineficientes no implican un comportamiento irracional de las AFP: es posible que un presunto desalineamiento entre las preferencias del agente y el principal, generado por la regulación, incentive a administradoras racionales a invertir en fondos ineficientes” (JARA, 2006, p. 2).

Dadas las restricciones en cuanto a inversiones que pueden realizar los fondos de pensiones, algunas entidades de análisis económico y financiero como Fedesarrollo y Corficolombiana han argumentado que el periodo de maduración de los fondos de pensiones bajo el cual se justificaba la estricta reglamentación de los portafolios de inversión ya fue alcanzado y por lo tanto es momento de que la regulación evolucione y se vuelva más flexible de manera que los fondos de pensiones puedan diversificar y ofrecer diferentes opciones para sus afiliados. Como fue mencionado en el capítulo 2 la entrada de multifondos aumentó las posibilidades de elección de portafolios de inversión de acuerdo con la edad y perfil de riesgo de los afiliados, sin embargo todavía el sistema pensional se encuentra altamente regulado, regulación de tipo draconiana, dado el fuerte impacto que la materialización de riesgos de inversión podría tener sobre la rentabilidad de las cuentas individuales y seguridad de los ahorros pensionales.

4. CONSIDERACIONES FINALES

El objetivo de los sistemas pensionales debe ser proteger a los adultos mayores contra el riesgo de indigencia en la vejez, recibir un nivel de ingresos que permita mantener un nivel de vida semejante a cuando se estaba en la etapa laboral activa, Por lo tanto las funciones de los fondos de pensiones deben ser fundamentalmente de tipo social. La política pensional encuentra sus bases fundamentales derivadas de los Estados de bienestar los cuales combinan la lógica del seguro social que cubre a toda la población y la universalización de los derechos sociales como promotores de un concepto de la ciudadanía. El objetivo de lograr alcanzar la implementación de un Estado de Bienestar de tipo Social-demócrata ha venido desvaneciéndose y desafortunadamente en los tiempos actuales parece casi una utopía. Consecuencia de las transformaciones que se han presentado a nivel mundial de tipo económico, social y financiero, el predominio del Estado autorregulado, el mínimo intervencionismo estatal y la adopción de políticas de corte neoliberal han conducido a lo que Polanyi (1997) denomina una “dislocación Social” bajo la cual los derechos sociales no son en la práctica concebidos como tales sino que se “compran” a través del intercambio en el mercado de trabajo, es decir se “mercantiliza” el acceso a los derechos sociales a través de la relación salarial generando así segmentación social entre los trabajadores asalariados y aquellos que no consiguen obtener una relación salarial formal. Bajo esta concepción el papel del Estado se limita a evitar el aumento de la pobreza y la indigencia a través de programas sociales a los que se tiene acceso por medio de la comprobación de la necesidad.

Como consecuencia de tal contexto social, los sistemas pensionales se han reformado teniendo en cuenta cada vez más objetivos de tipo económico como contribuir a aumentar el ahorro financiero y la inversión, contribuir a la solvencia del sector público, estimular el desarrollo del mercado de capitales y menos teniendo en cuenta los objetivos de solidaridad y distribución que debería tener en consideración el diseño de un sistema pensional que pretenda disminuir los riesgos de pobreza en la vejez. Tales reformas de los sistemas pensionales han estado influenciadas por las recomendaciones de los organismos internacionales, OIT y Banco Mundial, los cuales aunque tengan ideologías diferentes coinciden en la estructuración de los sistemas pensionales basados en pilares. No obstante, se diferencian en el segundo pilar, el cual para la OIT debe ser de reparto y administrado por el sector público en oposición al Banco Mundial el cual debe ser de capitalización individual y administrado por el sector privado.

En la década de 1990 la mayoría de los países de América Latina incluido Colombia, reformaron sus sistemas pensionales principalmente basados en las recomendaciones del Banco Mundial e inspirados en el modelo chileno y aunque presentan variaciones y modificaciones con respecto al modelo original del Banco Mundial, se destaca la introducción del sistema pensional financiado a través de la capitalización individual, cuentas de ahorro pensional individuales y la entrada de las Administradoras de Fondos de Pensiones privadas (AFPs)⁶⁵. Por lo tanto, el diseño de la política pensional se ha transformado también para estar más alineadas con el pensamiento de liberalización de la economía y el dar mayor espacio al mercado y al sector privado en la asignación de recursos generando en consecuencia sistemas pensionales basados en un enfoque más de tipo individual y menos de tipo social y solidario.

En Colombia la seguridad social se originó en 1946 con la implementación del Seguro Social, sin embargo el sistema pensional de la época fue altamente segmentado, cubriendo apenas los empleados públicos y con multiplicidad de regímenes que hacían el sistema insostenible financieramente e inequitativo. Por lo tanto, el sistema pensional requería una reforma y dados los cambios estructurales a los sistemas pensionales que se estaban presentando en América Latina, el gobierno colombiano propuso una reforma al sistema, influenciado por el modelo del Banco Mundial, de capitalización individual y reducción de la intervención estatal. Lo cual generó como resultado el modelo pensional reglamentado a través de la Ley 100 de 1993. El mismo pretendía cumplir con los preceptos de seguridad social establecidos en la Constitución Política de Colombia de 1991, la eficiencia, universalidad y equidad. Sin embargo, el nuevo modelo pensional estaba basado en el mercado de trabajo formal, es decir la afiliación al sistema pensional se realizaba a través del contrato de trabajo, por lo tanto la población desempleada quedaba excluida del sistema, en este sentido la universalidad quedaba entre dicho. Por otro lado, se dio entrada a las administradoras de fondos de pensiones privadas (AFPs) las cuales competirían con el régimen público administrado por el ISS. En los dos regímenes fueron establecidos requisitos para lograr una pensión y beneficios pensionales diferentes. En consecuencia se ha

⁶⁵A mediados de 2004 doce de los países de América latina habían llevado a cabo o aprobado reformas estructurales de las pensiones con las cuales privatizaron total o parcialmente los antiguos sistemas públicos. Sin embargo después de la crisis de 2008, tres países realizaron re-reformas a sus sistemas de pensiones privados de pensiones: Chile mantuvo pero mejoró dicho sistema mientras que Argentina y Bolivia lo cerraron y transfirieron todos sus fondos y asegurados al sistema público; así que actualmente hay once países con sistemas públicos y nueve con privados. Países con Sistema Público: Bolivia, Argentina, Brasil, Cuba, Ecuador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Paraguay y Venezuela. Países con sistema privado: Chile, México, El Salvador, República Dominicana, Perú, Colombia, Uruguay, Panamá y Costa Rica. (MESA-LAGO, 2014, p.1); (MESA-LAGO 2004, 60).

acentuando desde entonces la inequidad entre los afiliados al sistema pensional. Paralelamente, con la reforma se hizo explícito el pasivo pensional, se creó un régimen de transición (RT) para mantener los beneficios adquiridos a los afiliados próximos a pensionarse antes de la reforma de 1993, se creó la garantía de pensión mínima para los afiliados al RAIS, a través de la cual el Estado otorga el dinero faltante para los afiliados a las AFPs que al llegar a la edad de pensión y cumpliendo ciertos requisitos no logran pensionarse. Esto generó que la inequidad se extendiera para los no afiliados al sistema, ya que tales subsidios a cargo del estado se financian con impuestos que terminan pagando no solo los afiliados al sistema pensional sino toda la población colombiana⁶⁶.

Paralelamente a la reestructuración pensional se implementaron medidas de flexibilización del mercado laboral, con el fin de disminuir los costos laborales de los empleadores y aumentar el empleo. Sin embargo, estas medidas han generado un aumento del empleo informal o por prestación de servicios que provocan aumento de la evasión de aportes pensionales y por lo tanto impide que esta población pueda disfrutar de sus derechos pensionales.

Dado este escenario podemos concluir que en Colombia se cuenta con un Estado asistencial en donde la Seguridad Social es de tipo residual, es decir como es señalado por Vianna (1998) “El Estado solamente interviene cuando el mercado impone demasiadas penas a determinados segmentos sociales y donde los canales “naturales” de satisfacción de las necesidades – el esfuerzo individual, la familia, el mercado, las redes comunitarias - se muestran insuficientes” (VIANNA, 1998, p. 24). Además, para quien no consigue el acceso a la seguridad social a través del mercado, el Estado la provee a través de la prueba de necesidad de tales servicios sociales y no basado en un derecho universal. Directamente vinculado está el hecho de que la seguridad social está ligada al trabajo, es decir a aquellos que encuentran un empleo formal en el mercado de trabajo se les garantiza como contraprestación el acceso a la seguridad social, mientras aquellos vinculados a un empleo informal o temporal se quedan sin protección social en la medida que la afiliación al sistema pensional para este tipo de trabajadores es de carácter voluntaria. Por lo tanto, se crea una segmentación y exclusión social, en donde los trabajadores o productores formales están

⁶⁶ Este hecho es corroborado por Mesa-Lago (2004c) el cual señala que las reformas a las pensiones han introducido mecanismos de redistribución que son mayormente regresivos como el costo fiscal de la transición, que implica una transferencia a grupos asegurados de ingreso medio y alto, financiada por impuestos, a menudo sobre el consumo y pagados por toda la población, incluso la no asegurada; este efecto se agrava a medida que la cobertura desciende.

dotados de derechos políticos y civiles pero no de derechos sociales. En correspondencia con este argumento, Uribe López (2002) argumenta que en Colombia no ha existido una verdadera seguridad social, y en su lugar, lo que encontramos es seguridad del sector formal de la economía laboral.

La entrada de las AFPs como nuevos actores institucionales requería de una regulación apropiada para prevenir los diferentes tipos de riesgos financieros y no financieros asociados a estas entidades. Colombia adoptó una regulación de tipo “draconiana” bajo la cual se establecen detalladamente la regulación que estas entidades deben cumplir y se crea un ente supervisor especializado en este tipo de negocio, que para el caso colombiano se realiza a través del despacho del superintendente para Pensiones, Cesantías y Fiduciarias.

La regulación de los fondos de pensiones ha tenido efectos positivos como la transparencia en la información a los afiliados a través de informes periódicos presentados a la Superintendencia Financiera por parte de las AFPs que son de carácter público. Por lo tanto se ha podido tener un mayor control, supervisión y auditoría sobre la administración de los recursos pensionales. Esto en contraste con el sector público con relación al cual los datos son limitados y se hacen públicos a través de reportes periódicos del Ministerio de trabajo, Ministerio de Hacienda y otras entidades del gobierno, pero no se encuentran estadísticas completas para hacer análisis de datos propios, el cual fue una limitante a la presente investigación cuando se requería hacer análisis comparativos entre regímenes.

También cabe destacar la obligación del cumplimiento de rentabilidad mínima establecida por el regulador, la cual garantiza un piso por debajo del cual no pueden caer los rendimientos de las cuentas de ahorro individual, este requisito protege a los afiliados de las volatilidades del sistema de inversiones en el cual se invierten los fondos ahorrados. Y obliga a las AFPs a cubrir con recursos propios la diferencia en su rentabilidad acumulada y la mínima en caso de presentarse diferencias. Sin embargo, la rentabilidad mínima presenta algunas otras implicaciones descritas en lo largo de la investigación a las que haremos referencia más adelante.

Pasando a analizar los efectos que han tenido los cambios por los cuales ha atravesado el sistema pensional colombiano y los resultados de la regulación vigente sobre las variables estudiadas del sistema pensional encontramos lo siguiente

Primero debemos destacar que los altos niveles de informalidad ha sido una constante del mercado laboral colombiano, la cual llega a tasas del 56% según los últimos datos de 2014, esto nos indica que la mayor parte de la población en edad de trabajar no está cotizando al sistema público o al privado así que sus posibilidades de lograr ahorrar el monto necesario

para conseguir una pensión mínima al llegar a la edad de pensionarse son remotas. También pudimos notar que si bien las tasas de desempleo han venido disminuyendo, la población ocupada con un contrato de trabajo verbal todavía es alta llegando a ser de 39% en agosto de 2014, lo cual nos indica que no necesariamente disminución en la tasa de desempleo están correlacionadas directamente con aumentos en la cobertura pensional por afiliación, ya que el contrato verbal no obliga a la afiliación al sistema pensional. Como fue enfatizado a lo largo de la investigación las fallas del mercado de trabajo afecta directamente al sistema pensional al estar atado a la condición de empleo de los ciudadanos, Por lo tanto, el sistema pensional así concebido excluye a los desempleados, a los trabajadores del sector informal, a los cuenta propia y las personas que presentan periodos interrumpidos de estabilidad laboral formal.

Los problemas del mercado laboral se ven agudizados con el cambio demográfico que vive la población colombiana, la cual ha empezado a envejecer y las tasas de fecundidad han disminuido. Para el sistema público de Prima Media (RPM) este fenómeno genera que se dispongan de menos contribuyentes para pagar las pensiones de los actuales y futuros pensionados y para el Régimen Privado (RAIS) esto genera que el total del ahorro capitalizado en las cuentas de ahorro individual debe alcanzar para recibir una mesada pensional durante más años de vida, y posiblemente aumentando el número de personas que no alcanzará a lograr una pensión por lo menos igual a la mínima establecida del 110% del Smlv. En ambos casos, se aumentaría la demanda de mayores recursos por parte del presupuesto nacional por subsidios para la población que no logra una pensión de acuerdo a las condiciones requeridas en los dos sistemas pensionales.

Con respecto a los afiliados al RAIS, observamos que en los primeros años del sistema privado hubo un aumento masivo de afiliados, creciendo de 991.620 a 1.710.865 afiliados en el primer año de operación, es decir una tasa de crecimiento de 73%. Sin embargo, esto no quiere decir que en efecto se haya aumentado la cobertura, es decir que sean afiliados que entraron por primera vez al sistema pensional, sino que se trató de traslados del régimen de prima media a las AFPs. No obstante, no podemos basarnos en el dato de afiliación para medir la cobertura, ya que al clasificar a los afiliados entre activos e inactivos encontramos que sólo alrededor de la mitad de los afiliados al sistema están en efecto realizando contribuciones mensuales, los demás en algún momento hicieron una afiliación pero no continuaron contribuyendo. Por lo tanto, no podemos contar los afiliados inactivos como parte de la cobertura pensional, el año 2013 cerró con 47% de afiliados inactivos en el RAIS y a agosto de 2014 esta cifra fue de 46% de afiliados inactivos con respecto al total de afiliados

en las AFPs. Esta tendencia ha sido constante desde el comienzo del sistema pensional y refleja los problemas del sistema laboral analizados anteriormente.

Al medir la cobertura tanto de afiliación como la cobertura pensional vemos que esta es baja. En el año 1993 la cobertura por afiliación era de 32% y en la última década no se han realizado aumentos significativos en la cobertura, para el año 2013 la cobertura subió apenas al 35%. Por el lado de la cobertura medida por número de pensionados con relación a la población en edad de pensionarse el panorama no es muy distinto, para el año 2008 la cobertura pensional se ubicaba en 35% y llegó a 38% según el dato más reciente de 2014. Lo cual nos indica que el 62% de la población mayor a 60 años no está recibiendo mesada pensional a través del RAIS o el RPM, por lo cual concluimos en este aspecto que los cambios realizados en materia pensional no han incidido en aumentos en la cobertura y la mayor parte de la población de la tercera edad se encuentra vulnerable, esto se muestra como un fracaso de la reforma, ya que el fin principal del sistema pensional es proteger a la población en edad adulta contra los riesgos de pobreza en la vejez, objetivo que no está siendo alcanzado.

Con respecto a la competencia, con la reforma se esperaba que la entrada de las AFPs se aumentara la cobertura como consecuencia de la competencia que se crearía entre estas para captar el mayor número de afiliados, lo cual a su vez generaría disminución en los costos administrativos cobrados a los afiliados y esfuerzos de las AFPs por obtener las rentabilidades más altas con el fin de captar más afiliados. Sin embargo, encontramos que tal competencia no se ha generado, el número de AFPs que compiten en el mercado pasó de ocho administradoras de fondos de pensiones en 1994 a nueve en 1995, a partir de este año comenzaron las fusiones entre AFPs generando como consecuencia que actualmente sólo cuatro AFPs se encuentren compitiendo en el mercado. Este fenómeno generó un mercado altamente concentrado ya que tres de las cuatro AFPs cobijan el 99% del mercado por total de afiliados, la cuarta administradora se ha enfocado en un perfil de afiliados de mayor poder adquisitivo y por lo tanto se ha consolidado en el negocio de pensiones voluntarias. El mercado es oligopólico desde la oferta, y la regulación contribuye a que sea así, ya que para entrar al mercado de AFPs se debe cumplir con ciertos requisitos de patrimonio, solidez financiera y de dedicación exclusiva al negocio pensional, lo cual hace que otras entidades financieras no puedan ofrecer pensiones como parte de sus productos. Sin embargo dado la importancia de prevenir que los riesgos del mercado financiero contagien al ahorro pensional administrado por los fondos de pensiones, es conveniente dicha separación y independencia

de funciones. No obstante, el hecho de existir pocas AFPs crea un mercado oligopólico que disminuye las posibilidades de elección de los afiliados.

Con relación a las comisiones encontramos que las AFPs usan el límite máximo de 3% sobre el IBC establecido por Ley para el cobro de comisiones, ninguna AFP a usado como estrategia para captar más afiliados el cobro de una comisión por administración menor. Es importante destacar que cuanto menor sea el valor de la comisión cobrada al afiliado mayor va a ser el valor del aporte mensual que se destina a la cuenta de ahorro pensional del afiliado para constituir el ahorro pensional y consecuentemente mayores las posibilidades de que al final de la vida laboral el afiliado consiga haber ahorrado lo suficiente para lograr una pensión. Sin embargo, a través de lo abordado en esta investigación con relación a las comisiones podemos concluir que las AFPs no compiten a través de la diferenciación por comisiones. Por el contrario, se ha generado una desviación en el sistema por atraer a afiliados de mayores salarios, ya que el valor de la comisión es cobrado como un porcentaje sobre el salario, así, al tener mayor cantidad de afiliados con salarios altos, mayor será el valor de comisión por administración cobrado. Esto ha generado que los mayores gastos de las AFPs se concentren en las estrategias de ventas y gastos de comercialización y no en estrategias de reducción de comisiones o diferenciación del producto que beneficie a los afiliados.

Otro aspecto importante evaluado fue la rentabilidad de las cuentas de ahorro individual, como vimos, la rentabilidad es un factor importante para lograr aumentar el valor de las cuentas de ahorro individual. La rentabilidad promedio acumulada de los fondos de pensiones obligatorias ha sido positiva desde el inicio de operaciones y ha estado por encima de la rentabilidad mínima impuesta por la Superintendencia Financiera. Sin embargo, encontramos dos efectos relacionados con la rentabilidad que pueden estar generando que las AFPs no estén siendo eficientes en los esfuerzos por lograr mayores rentabilidades: por un lado está el denominado “efecto rebaño” según el cual como consecuencia del requisito de rentabilidad mínima que deben cumplir las AFPs, se generan incentivos para que tal rentabilidad mínima se convierta en una meta en si misma ya que de no alcanzarla las AFPs tendrían que cubrir con recursos propios la diferencias. Por lo tanto las AFPs prefieren seguir el portafolio de referencia indicado por las Superintendencia Financiera sobre el cual es calculado la rentabilidad mínima y no salir a buscar mayores rentabilidades a través de otro tipos de portafolios que podrían ser más eficientes. Este hecho explica porque las rentabilidades entre AFPs son tan semejantes.

Un segundo aspecto que influye en el comportamiento de inversiones de las AFPs y Por lo tanto en la rentabilidad es el relacionado con el Portafolio de referencia, como vimos

los instrumentos financieros en los cuales las AFPs pueden invertir está altamente regulado por el Ministerio de Hacienda, el cual establece límites de inversiones por instrumento financiero y la calificación de riesgo permitida para poder invertir. Esto hace que las AFPs encuentran pocas posibilidades de inversión en el mercado que cumplan con tales requisitos, lo cual ha generado que las AFPs inviertan casi el límite máximo permitido en TES nacionales y títulos de calificación AAA, así las administradoras cumplen con la regulación e inversiones y disminuyen su exposición al riesgo pero nuevamente acaban invirtiendo en portafolios de inversión parecidos. Por lo tanto, podemos concluir en este aspecto que las AFPs tampoco tienen como estrategia de captación de afiliados la diferenciación por rentabilidades ni tienen incentivos para que así sea. Como fue explicado por Jara (2006) existe un problema de “agente-principal” generado por diferencias en las preferencias, ya que las AFPs están más interesadas en ser eficientes en la consecución de afiliados para tener una mayor masa de afiliados sobre los cuales cobrar una comisión que en ser eficientes en obtener rentabilidades más altas, toda vez que las mayores rentabilidades son abonadas en las cuentas de ahorro individual del afiliado, no existe ganancia al respecto para la AFP, pero esta asumiría los riesgos asociados en caso de que en la búsqueda de rentabilidades más altas se invierta en un portafolio cuyo comportamiento lleva una caída en la rentabilidad del fondo por debajo de la rentabilidad mínima.

Finalmente, mientras en Colombia la estructuración de un sistema pensional este concebida teniendo en cuenta principalmente principios de tipo financiero, eficiencia económica, desarrollo del mercado de capitales, no se estará buscando el verdadero objetivo de la reforma pensional que Colombia requiere. Es evidente que el sistema pensional debe descansar sobre la sostenibilidad financiera y fiscal pero no debe olvidarse que los objetivo principal es la protección universal de la población colombiana en la vejez, preocuparse con la equidad significa no separar las políticas sociales de las económicas, como argumenta Rodríguez (2002) la principal política social es un política económica favorable a la producción y a la inclusión mediante el empleo y la garantía de ingresos.

Como vimos a lo largo de la investigación las reformas presentadas al sistema pensional han modificado variables como la edad de pensión o la estructura de beneficios, pero poco se ha realizado sobre la contribución. Las contribuciones al sistema pensional al estar directamente ligadas al mercado laboral reproducen las inequidades de este, mientras no se realicen reformas en la política laboral que conduzcan a formalizar la fuerza laboral y aumentar el empleo formal se seguirán teniendo bajas tasas de cobertura pensional.

Pudimos concluir que la introducción del régimen de ahorro individual basado en cuentas individuales no contribuyó a aumentar la cobertura pensional significativamente, por lo tanto tomar el cambio de régimen como la solución a los problemas del sistema pensional no generó los resultados esperados, como analizamos anteriormente. El problema del sistema pensional no es únicamente financiero, es un problema social de protección de la población mayor que va en aumento. Es necesario refundar la solidaridad social sobre bases más sólidas de equidad, “las reformas no deben desplazar de su atención la búsqueda de la cobertura universal con solidaridad, para centrarse exclusivamente en la búsqueda de mayores oportunidades para los negocios financieros” (URIBE, 2002, p. 12), ni concentrarse en la ideología individualista y racionalista del mercado para atender las contingencias sociales. Por el contrario, se requiere retomar la concepción colectiva de la cobertura de los riesgos sociales y no olvidar la responsabilidad que tiene el Estado en asegurar protección a los adultos mayores contra el riesgo de pobreza en la vejez y la exclusión social, la cual debe buscar sus soluciones de política pensional basadas en el principio de solidaridad pensada más en términos de ‘sociedad’ y menos en términos de individuo’, sólo así se lograra establecer una política pensional no excluyente.

5. BIBLIOGRAFÍA

ASOCIACIÓN INTERNACIONAL DE LA SEGURIDAD SOCIAL (AISS), 2014. Disponible en <<http://www.issa.int/the-issa/history/1927-1990>> Acceso en nov. 2014

Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS). Disponible en <<http://www.aiosfp.org.>>. Acceso en oct. 2014

ARIZA, Natalia; BAQUERO, Jairo. Estructura Socio - Laboral Colombiana y su Relación con el Sistema Pensional. In CÁRDENAS, Miguel; LÓPEZ, Mauricio. La Reforma Pensional que Colombia Necesita. Bogotá: FESCOL, 2002.

ARRIETA, Cristina Isabel. **Las reformas del Sistema Pensional Colombiano**, Bogotá: FESCOL, 2011.

AYALA, Ulpiano. **La Regulación de los fondos de Pensiones en América Latina: reseña y lecciones de la experiencia**. Bogotá. Coyuntura Económica 28, no. 4, 1998: 189-209.

BANCO DE LA REPUBLICA DE COLOMBIA. PIB Total y por Habitante, Metodología año base 2005. Disponible en <http://www.banrep.gov.co/es/info-temas-a/4024>, Acceso en nov. 2014

BANCO MUNDIAL. **Envejecimiento sin crisis Políticas para la protección de los ancianos y la promoción del crecimiento**. Washington D.C: Banco Mundial, 1994.

BARBEITO, Alberto; LO VUOLO Rubén. **La modernización excluyente. Transformación Económica y Estado de Bienestar en Argentina**. Buenos Aires: CIEPP/UNICEF, 1992.

BARR, Nicholas. **Reforming Pensions: Myths, truths and Policy choices**. IFM Working Paper, no. 139. Augt. 2000.

BARR, Nicholas; DIAMOND Peter. Reforma de las Pensiones: Principios, errores analíticos y orientaciones políticas. **Revista Internacional de Seguridad Social**, Oxford, Vol. 62, no. 2, 2009.

BARR, Nicholas. **The Economics of the Welfare State**. Oxford: Oxford University Press, 2004.

BONILLA, Ricardo. **Pensiones: en busca de la equidad**. Bogotá: Observatorio de Coyuntura Socioeconómica del Centro de Investigaciones para el desarrollo, 2001.

BORRERO, Ligia Helena. Costos Administrativos y la Promoción de la Competencia en Los Fondos de Pensiones. In III Conferencia de la OECD sobre Pensiones Privadas, 2004, Rio de Janeiro.

CÁRDENAS, Miguel Eduardo. **Balance Político de la Reforma Pensional**. In CÁRDENAS, Miguel Eduardo; FARNÉ, Stefano; ARIZA, Natalia; BAQUERO, Jairo; MARTINEZ, Jaime; DUEÑAS, Oscar; HERRERA, Beethoven; URIBE, Mauricio. Bogotá: FESCOL, 2002

CARMICHAEL, Jeffrey; PORMELEANO Michel. **Desarrollo y Regulación de Instituciones Financieras no Bancarias**. Washington: Banco Mundial, 2002.

COLOMBIA. Congreso. Ley 100 de 1993. Diciembre 23, Por la cual se crea el Sistema de Seguridad Social Integral. Bogotá: Congreso de la República de Colombia, 1993.

COLOMBIA. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto n° 721 del 6 de abril de 1994. Por el cual se dictan normas en materia de reservas de estabilización de rendimiento. Bogotá 1994.

COLOMBIA. Congreso. Ley 797 del 29 de Enero de 2003. Por la cual se reforman algunas disposiciones del Sistema General de Pensiones previsto en la Ley 100 de 1993 y se adoptan disposiciones sobre los Regímenes Pensionales Exceptuados y Especiales. Bogotá: Congreso de la República, 2003.

COLOMBIA. Congreso. Acto Legislativo 01 de 2005. Julio 22. Por el cual se adiciona el artículo 48 de la Constitución Política. Bogotá: Congreso de la República de Colombia, 2005.

COLOMBIA. Congreso. Ley 1328 de 2009. Julio 15 del 2009. Por la cual se dictan normas en materia financiera, de seguros, del mercado de valores y otras disposiciones. Bogotá: Congreso de la República de Colombia, 2009

COLOMBIA. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto n° 255 de 15 de Julio de 2010. Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones. Bogotá, 2010

COLOMBIA. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto n°. 857 de 23 de marzo de 2011. Por el cual se modifican los regímenes de inversión de los recursos de los fondos de cesantía y los de los fondos de pensiones obligatorias bajo el título 12 del libro 6 de la Parte 2 del Decreto 255 de 2010 y se modifica el artículo 2.6.11.1.17 del título 11 del libro 6, de la parte 2 del Decreto 255 de 2010, Bogotá, 2011

COLOMBIA. Superintendencia Financiera de Colombia. Circular Básica Jurídica, Título IV, Capítulo 2°, Instrucciones Relacionadas con las Sociedades Administradoras del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad, 2011.

COLOMBIA. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto n° 1548 del 19 de Julio de 2012. Por el cual se modifica el margen de solvencia de las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantías. Bogotá, 2012

COLPRENSA. Megapensiones divide a la Corte Constitucional y al Consejo de Estado. **La República**. Bogotá, 27 de Septiembre de 2014. Disponible en <http://www.larepublica.co>. Acceso en: 10 oct. 2014

DEMARCO, Gustavo; ROFMAN Rafael. **Supervising Mandatory Pension Systems issues and Challenges**. Washington: World Bank Social Protection, 1998.

DEPARTAMENTO ADMINISTRATIVO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (DANE). Pobreza Monetaria año móvil Julio 2013- Junio 2014. Disponible en: <

https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/condiciones_vida/pobreza/bol_pobreza_mon_jul13_jun14.pdf>. Acceso en nov. de 2014.

_____. Gran Encuesta Integrada de Hogares. Septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.dane.gov.co/index.php/mercado-laboral/empleo-y-desempleo>. Acceso nov. 2014

_____. Encuesta Continua de Hogares (2002-2006). Disponible en: <http://www.dane.gov.co/index.php/mercado-laboral/empleo-y-desempleo>. Acceso nov. 2014

_____. Coeficiente de Gini 2002-2013. Disponible en: http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/condiciones_vida/pobreza/anex_pobreza_2013.xls. Acceso nov. 2014

_____. Proyecciones de población 2005-2020. Disponible en: <https://www.dane.gov.co/index.php/poblacion-y-demografia/proyecciones-de-poblacion>. Acceso en nov. 2014

_____. Gran Encuesta de empleo informal y Seguridad Social. Disponible en: <http://www.dane.gov.co/index.php/mercado-laboral/informalidad-y-seguridad-social>. Acceso nov. 2014

ERRÁZURIZ, Guillermo Arthur. **Informe Semestral No. 33**. Santiago de Chile: FIAP Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones, 2012.

ESPING-ANDERSEN, Gosta. As Três Economias Políticas do Welfare State. **Lua Nova**, Sao Paulo n. 24, Sept. 1991.

_____. **Uma perspectiva transatlântica da política de privatização latino-americana**. In SCHATTAN, Vera. A Reforma da Previdência Social na América Latina. Rio de Janeiro: FGV, 2003.

FARNÉ, Stefano. **Enfoques Institucionales sobre Sistemas Pensionales algunas reflexiones para el actual debate en Colombia**. In MESA DE TRABAJO DE LA SOCIEDAD CIVIL SOBRE REFORMA PENSIONAL. La Reforma Pensional que Colombia Necesita, Bogotá: FESCOL, 2001.

FEDESARROLLO; ACRIP (Asociación de Gestión Humana). Reforma Tributaria y Mercado Laboral. **Informe Mensual del Mercado Laboral**. Bogotá, 2013.

GIL, I Packard; YERMO J. **Keeping the Promise of Old Age Income Security in Latin America: A Regional Study of Social Security Reforms**. Whashington: World Bank, Latin American and Caribbean Region, 2003.

FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (FIAP). Informe Semestral n° 33. Disponible en: http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/artic/20130818/asocfile/20130818182859/informe_semestral_n_33.pdf>. Acceso en nov. 2014.

GILLION, Colin. **Desarrollo y Reforma de las pensiones de seguridad social: el enfoque de la Oficina Internacional del Trabajo**. Revista internacional de la Seguridad Social , 2000.

GLAESSNER, Charles; THOMAS; VALDÉS-PRIETO, Salvador. **Pension Reform in Small Development Countries**. World Bank Policy Research Working Paper, 1995.

GRUPO AVAL. TES 2016 DATOS HISTÓRICOS. Disponible en: <https://www.grupoaval.com/wps/portal/grupo-aval/bienvenido/portal-financiero-web/>. Acceso en Agost. 2014.

GUARDIA, Alexis; CLARK Regina; MARTNER, Gonzalo. **Rompiendo Mitos: La Reforma del Sistema de Pensiones en Chile**. Santiago de Chile: Fundación Friedrich Ebert, 2007.

HELLER, Peter. **Rethinking Public Pension Reform Initiatives**. Cancún: APEC Regional Forum on Pension Fund Reforms, 1998.

IPEA Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Boletín Mercado de Trabalho. Cojuntura e Analise nº 57, Agosto de 2014. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=23659&Itemid=9. Acceso nov. 2014

JARA, Diego. **Modelo de la Regulación de las AFP en Colombia y su impacto en el portafolio de los Fondos de Pensiones**. Bogotá: Ensayos sobre Política Económica (Banco de la República de Colombia) 52 (2006): 162-221.

JUSTICIA. Se ‘cocina’ choque de trenes por ‘megapensiones’. **El Tiempo**. Bogotá, 26 de sept. 2014. Disponible en <http://www.eltiempo.com/politica/justicia>. Acceso en: 10 oct. 2014.

LO VUOLO, Rubén. **Reformas previsionales en América Latina: una visión crítica en base al caso Argentino**. “Análisis de los casos exitosos de sistemas de pensiones y la manera como se han implementado en el mundo. México: Seminario Internacional sobre Seguridad Social en el Siglo XXI, 1996.

MARTÍNEZ, Óscar; MURCIA Andrés. **Sistema de comisiones de las administradoras de fondos de pensiones en Colombia**. Bogotá: Reporte de Estabilidad financiera, marzo 2008: 1-13.

MASTRÁNGELO, Jorge. **Políticas para la reducción de costos en los sistemas de pensiones: el caso de Chile**. Santiago de Chile: Serie de Financiamiento del desarrollo (CEPAL) 86 (1999).

MESA-LAGO, Carmelo. **El Desarrollo de la Seguridad Social en América Latina**. Santiago de Chile: CEPAL, 1985.

_____; WITTE, Lothar. Regímenes Pensionales en el Cono Sur y el Área Andina, problemas y propuestas. **Nueva Sociedad**, Buenos Aires, no. 122, Nov.-Dic. 1992: 18-34.

_____. **La Reforma de la Seguridad Social y las Pensiones en América Latina: Importancia y evaluación de las alternativas de privatización**. Santiago de Chile: CEPAL, 1994.

_____. **Las Reformas de las Pensiones en América Latina y la Posición de los Organismos Internacionales.** Santiago de Chile: Revista de la CEPAL, no. 60 Diciembre, 1996.

_____. **Política y Reforma de la Seguridad Social en América Latina.** Santiago de Chile: Nueva Sociedad 160, Marzo/abril 1999.

_____. **Desarrollo social, reformas del Estado y de la seguridad Social, al Umbral del Siglo XXI.** Santiago de Chile: CEPAL-Serie Políticas Sociales, no. 36 (Enero 2000): 1-42.

_____. **La Reforma estructural de las Pensiones de Seguridad Social en América Latina: Modelos, características, Resultados y Conclusiones.** México: Revista Internacional de la Seguridad Social vol. 54 N° 4, 2001: 67-92.

_____; MULLER, Katharina. **Política e reforma da Previdência na América Latina.** In SCHATTAN Vera;. A Reforma da Previdência Social na América Latina. Rio de Janeiro: FGV, 2003.

_____. **Las reformas de pensiones en América Latina y su impacto en los principios de la seguridad social.** Santiago de Chile: Unidad de Estudios Especiales CEPAL, marzo de 2004: 137.

_____. **La Reforma de Pensión en América Latina: modelos, características, mitos, desempeños y lecciones.** In HUJO, Katja. ¿Públicos o privados? Los sistemas de pensiones en América Latina después de dos décadas. Caracas: Nueva Sociedad, 2004b.

_____. Evaluación de un cuarto de siglo de reformas estructurales de pensiones en América Latina. **Revista de la CEPAL** Santiago, no. 84, Dic. 2004c.

_____. Privatización y (re)reforma de las pensiones en América Latina. **Con Distintos acentos, investigación y reflexión sobre América Latina.** Salamanca, 9 de feb. de 2014. Disponible en <<http://www.condistintosacentos.com>>. Acceso en 6 de septiembre de 2014.

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. CONFIS 2013, Plan Financiero 2013. Disponible en <http://www.minhacienda.gov.co/HomeMinhacienda/politica/fiscal/Confis/Resoluciones>. Acceso nov. 2012

_____. Balance Fiscal del Gobierno Nacional Central 1994-2013. Disponible en <http://www.minhacienda.gov.co/HomeMinhacienda/politica/fiscal/GobiernoNacionalCentralGNC/Balance,>>. Acceso en 4 de noviembre de 2014.

_____. Informe Seguimiento Fiscal Sistema General de Pensiones 2012. Disponible en <<http://www.minhacienda.gov.co/HomeMinhacienda/SeguridadSocial/SeguimientoFiscalFinancieroPensiones.>>. Acceso en sep. 2014.

_____. Boletín de Seguridad Social 2014. Disponible en <http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/HomeMinhacienda/SeguridadSocial/boletines/08222014-Boletin-de-Seguridad-Social-DRESS-MHCP.pdf>. Acceso nov. 2014.

_____. Marco Fiscal de Política Fiscal 2014. Disponible en: <<http://www.minhacienda.gov.co/irc/en/fiscalinformation/Marco-Fiscal-de-Mediano-Plazo-2014.pdf>>. Acceso nov. 2014

MINISTERIO DE PLANIFICACIÓN Y COOPERACIÓN. **El Sistema de Pensiones Administrado por el Sector Privado en Chile: Un análisis institucional**. Santiago de Chile, 2000.

MINISTERIO DEL TRABAJO. Nuevo Modelo de Protección para la vejez. Disponible en: <<http://www.mintrabajo.gov.co/pensiones.html>>. Acceso en nov. 2014

_____. Observatorio del Mercado Laboral. Total Nacional PEA. Disponible en: <http://www.mintrabajo.gov.co/empleo/indicadores-del-mercado-laboral.html>. Acceso en nov. 2014.

MINISTERIO DE TRABAJO. Boletín de Estadísticas Laborales, Argentina, 2014. Disponible en: <http://www.trabajo.gov.ar/left/estadisticas/bel/index.asp>. Acceso en nov. 2014

NAVARRO, Vicenç. **Globalización económica, poder político y Estado de bienestar**. Barcelona: Edited by Sociedad Económica.: Ariel, 2000.

OCAMPO, José Antonio. **Reforma del Estado y Desarrollo Económico y Social en Colombia**. Análisis Político (Universidad Nacional de Colombia, Instituto de Estudios Políticos y Relaciones Internacionales), no. 17, Septiembre/Diciembre 1992.

_____. SÁNCHEZ Fabio, and TOVAR; Camilo Ernesto. **Mercado laboral y distribución de ingreso en Colombia en los años noventa**. Santiago de Chile: Revista de la CEPAL, Diciembre 2000.

OFFE, Claus. **Democracia Competitiva de partidos y Estado de Bienestar Keynesiano. Reflexiones acerca de sus limitaciones Históricas**. In JEFATURA DE GABINETE DE MINISTROS DE LA NACIÓN ARGENTINA. Lecturas sobre el Estado y las Políticas Públicas: Retomando el debate de ayer para fortalecer el actual. p. 101-114. Buenos Aires: Proyecto de Modernización del Estado, 1982.

_____. **Contradicciones en el Estado del Bienestar**. Madrid: Alianza Universidad, 1988.

ORSZAG, Peter R; STIGLITZ, Joseph E. **Rethinking Pension Reform: Ten Myths About Social Security Systems. New Ideas about Old Age Security**. Washington: World Bank, 1999.

OSZLAK, Oscar. **Privatización y Capacidad de Regulación Estatal: Una aproximación Teórica - Metodológica**. Bogotá: Política y Gestión Pública (CLAD), 2004.

PERFETTI, Mauricio. **Algunas Precisiones en cuenta a la Reforma de la Seguridad Social y el Régimen Actual**. Bogotá: Revista Javeriana (Universidad Javeriana) 119, no. 592 (1993): 102-110.

POLANYI, Karl. **La Gran Transformación, crítica del liberalismo económico**. Madrid: Quipu Editorial, 2007.

PRZEWORSKI, Adam. **Capitalismo e Social-Democracia**. Sao Paulo: Companhia das letras, 1989.

QUEISSER, Monika. **Regulation and Supervision of Pension Funds: Principles and Practices**. Montevideo: International Social Security Review 51, no. 2, 1998.

_____. **Pension reform and international organizations: From conflict to convergence**. Paris: International Social Security Review, International Social Security Association, Vol. 53 Febrero 2000.

RESTREPO, Andrés. **La Promesa de los Fondos de Pensiones**. Bogotá: Investigaciones Económicas, Corporación Financiera del Valle, 2000.

_____. **Informe de Seguimiento Fiscal, Sistema General de Pensiones**. Bogotá: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Bogotá, 2012.

ROCHA, Roberto; GUTIÉRREZ, Joaquín. **Improving Supervision and Regulation of Pension Funds: Are there lessons from the Banking Sector**. World Bank, Social Protection, 1999.

_____. HINZ Richard, GUTIÉRREZ, Joaquín. **Improving the regulation and supervision of Pension Funds: Are there lessons from the Banking sector**. Washington: Social Protection, 1999.

RODGERS Gerry; LEE Eddy; SWEPSTON Lee; VAN DAELE, Jasmien. **La Organización Internacional del Trabajo y la lucha por la Justicia Social, 1919-2009**. Ginebra, 2009.

RODRÍGUEZ, Salazar, Óscar. **La difícil consolidación de un Estado de Bienestar**. In MISAS, Gabriel. Desarrollo Económico y Social en Colombia siglo XX. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia. Bogotá, 2001.

_____. **Reformas Promercado y Seguridad Social**. Vol. 3, in RODRÍGUEZ, Salazar Óscar. In Hacia una reforma del Sistema de Seguridad Social: Salud, Pensiones y Riesgos Profesionales. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia, 2002.

SÁNCHEZ Franco, Germán; ECHAVARRÍA, María Victoria. **Retos y oportunidades de los Fondos de Pensiones y Cesantías**. Bogotá: Revista Javeriana 124, no. 613 (Abril 1995): 189-199.

SANTA MARÍA, Mauricio. **El Sistema Pensional en Colombia: Retos y alternativas para aumentar la cobertura**. Bogotá: Fedesarrollo, 2010.

SINGH, Ajit. Reformas de Pensiones, mercados de valores, formación de capital y crecimiento económico: un comentario crítico sobre la propuesta del Banco Mundial. **Revista Internacional de Seguridad Social**. Vol. 49, 1996.

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. Informes y Cifras Históricas de Pensiones y Cesantías. Disponible en: <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=61153>. Acceso en nov. 2014.

SKOCPOL, Theda. What is Happening to Western Welfare States?. **Contemporary Sociology**. Chicago, n. 14, May 1985: 307-311.

SRINIVAS, P.S; YERMO Juan. **Do investments Regulation Compromise Pension Funds Performance? Evidence for Latin America**. Washington: World Bank Latin American and Caribbean Studies, Viewpoints, 1999.

SUESCUN, R. **Regulación de los Fondos Privados**. Bogotá: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2001.

URIBE, Mauricio. **La Reforma a las Jubilaciones y la Propuesta del ingreso de Ciudadanía**. In CÁRDENAS, Miguel Eduardo; FARNÉ Stefano; ARIZA Natalia; BAQUERO, Jairo; MARTÍNEZ, Jaime; DUEÑAS, José; HERRERA, Beethoven. *La Reforma Pensional que Colombia Necesita*. Bogotá: FESCOL, 2002.

UTHOFF, Andras. Mercados de Trabajo y sistemas de Pensiones.» **Revista de la CEPAL**, Santiago de Chile, no. 78, Dic. 2002.

VIANNA, Maria Lucia Teixeira Werneck. **A americanização (perversa) da Seguridade Social no Brasil: Estratégias de bem-estar e políticas públicas**. Rio de Janeiro: Editora Revan, 1998

VILLAR, Leonardo, FORERO David; BECERRA, Alejandro. **El Sistema Pensional Colombiano: Una Mirada desde la Visión Multipilar**. Bogotá: FEDESARROLLO, 2014.

VITTAS, Dimitri. **Regulatory Controversies of Private Pension funds**. Washington: Development Research World Bank, 1998.

YERMO, Juan; SRINIVAS PS; WHITEHOUSE Edward. **Regulating Private pension funds' structure, performance and investments: cross country evidence**. Washington: Social Protection Discussion Papers, 2000.

ZULETA, Hernando. **El Régimen Pensional de Colombia: La Necesidad de un Cambio Radical**. Bogotá: Fundación Friedrich Ebert de Colombia, 1992.

6. ANEXOS

ANEXO 1 ESTIMACIONES DE POBLACIÓN 1994 -2020 (Proyectado)

Población colombiana por grupos de edad 1994

Grupos de Edad	1994				
	Total	Hombres	% Hombres	Mujeres	% Mujeres
Total	36.853.905	18.182.235	100%	18.671.670	100%
0-4	4.642.711	2.380.772	13,09%	2.261.939	12,11%
5-9	4.319.358	2.190.092	12,05%	2.129.266	11,40%
10-14	3.951.774	1.964.996	10,81%	1.986.778	10,64%
15-19	3.608.501	1.795.521	9,88%	1.812.980	9,71%
20-24	3.273.198	1.613.807	8,88%	1.659.391	8,89%
25-29	3.223.156	1.575.920	8,67%	1.647.236	8,82%
30-34	2.900.408	1.413.200	7,77%	1.487.208	7,97%
35-39	2.388.774	1.156.231	6,36%	1.232.543	6,60%
40-44	1.917.899	931.728	5,12%	986.171	5,28%
45-49	1.529.465	743.092	4,09%	786.373	4,21%
50-54	1.220.307	591.573	3,25%	628.734	3,37%
55-59	1.068.560	511.207	2,81%	557.353	2,99%
60-64	881.707	421.336	2,32%	460.371	2,47%
65-69	724.531	346.938	1,91%	377.593	2,02%
70-74	569.349	268.214	1,48%	301.135	1,61%
75-79	349.238	158.157	0,87%	191.081	1,02%
80 Y MÁS	284.969	119.451	0,66%	165.518	0,89%

Fuente: DANE - Proyecciones de población 2005-2020, 2014

Población colombiana por grupos de edad 2014

Grupos de edad	2014				
	Total	Hombres	% Hombres	Mujeres	% Mujeres
Total	47.661.787	23.531.670	100,0%	24.130.117	100,0%
0-4	4.310.123	2.205.140	9,4%	2.104.983	8,7%
5-9	4.260.992	2.178.087	9,3%	2.082.905	8,6%
10-14	4.301.474	2.196.672	9,3%	2.104.802	8,7%
15-19	4.367.653	2.231.913	9,5%	2.135.740	8,9%
20-24	4.264.257	2.182.627	9,3%	2.081.630	8,6%
25-29	3.889.676	1.961.986	8,3%	1.927.690	8,0%
30-34	3.478.846	1.700.271	7,2%	1.778.575	7,4%
35-39	3.141.854	1.525.194	6,5%	1.616.660	6,7%
40-44	2.869.549	1.378.539	5,9%	1.491.010	6,2%
45-49	2.879.512	1.373.706	5,8%	1.505.806	6,2%
50-54	2.617.116	1.245.714	5,3%	1.371.402	5,7%
55-59	2.134.484	1.008.294	4,3%	1.126.190	4,7%
60-64	1.659.236	782.667	3,3%	876.569	3,6%
65-69	1.250.825	583.881	2,5%	666.944	2,8%
70-74	891.781	406.288	1,7%	485.493	2,0%
75-79	674.766	293.335	1,2%	381.431	1,6%
80 Y MÁS	669.643	277.356	1,2%	392.287	1,6%

Fuente: DANE - Proyecciones de población 2005-2020, 2014

Población colombiana por grupos de edad 2020 (Proyectado)

Grupos de edad	2020				
	Total	Hombres	% Hombres	Mujeres	% Mujeres
Total	50.911.747	25.138.964	100%	25.772.783	100%
0-4	4.373.565	2.239.292	8,91%	2.134.273	8,28%
5-9	4.298.770	2.198.748	8,75%	2.100.022	8,15%
10-14	4.255.643	2.176.423	8,66%	2.079.220	8,07%
15-19	4.254.234	2.173.341	8,65%	2.080.893	8,07%
20-24	4.274.906	2.178.299	8,67%	2.096.607	8,13%
25-29	4.216.692	2.151.355	8,56%	2.065.337	8,01%
30-34	3.891.467	1.966.814	7,82%	1.924.653	7,47%
35-39	3.485.871	1.705.526	6,78%	1.780.345	6,91%
40-44	3.160.456	1.531.091	6,09%	1.629.365	6,32%
45-49	2.833.416	1.358.061	5,40%	1.475.355	5,72%
50-54	2.825.074	1.339.882	5,33%	1.485.192	5,76%
55-59	2.600.875	1.226.758	4,88%	1.374.117	5,33%
60-64	2.112.198	982.386	3,91%	1.129.812	4,38%
65-69	1.604.139	737.936	2,94%	866.203	3,36%
70-74	1.160.128	521.566	2,07%	638.562	2,48%
75-79	763.428	330.117	1,31%	433.311	1,68%
80 Y MÁS	800.885	321.369	1,28%	479.516	1,86%

Fuente: DANE - Proyecciones de población 2005-2020, 2014

ANEXO 2. EVOLUCIÓN PIB REAL*, PIB PERCÁPITA*, COEFICIENTE DE GINI Y TASA DE DESEMPLEO 2000-2013

Años	PIB TOTAL (Miles de millones de pesos)	Variación % PIB Total	Variación % PIB por Habitante	PIB Per capita usd	PIB Per capita COP	Coefficiente de Gini	Tasa de Desempleo
2000	284.761		-	3.045	7.066.808		
2001	289.539	1,7	0,4	3.057	7.094.190	0,55	13,8
2002	296.789	2,5	1,2	3.094	7.181.162	0,57	15,8
2003	308.418	3,9	2,6	3.176	7.369.789	0,55	12,2
2004	324.866	5,3	4,0	3.304	7.667.632	0,56	12,1
2005	340.156	4,7	3,4	3.417	7.931.153	0,56	10,3
2006	362.938	6,7	5,4	3.603	8.361.479	-	11,8
2007	387.983	6,9	5,6	3.806	8.832.464	-	9,9
2008	401.744	3,5	2,3	3.894	9.037.877	0,57	10,6
2009	408.379	1,7	0,5	3.912	9.079.360	0,56	11,3
2010	424.599	4,0	2,8	4.020	9.329.881	0,56	11,1
2011	452.578	6,6	5,4	4.235	9.829.122	0,55	9,8
2012	470.903	4,0	2,8	4.356	10.109.158	0,54	9,6
2013	490.950	4,7	3,5	4.508	10.461.757	0,54	8,4

Elaboración propia. Fuente: DANE – Dirección de Síntesis y Cuentas Nacionales Trimestrales (2014) y Gran Encuesta Integrada de Hogares; Banco de la República – Estudios económicos (2014)

Nota: *Datos a precios constantes 2005

ANEXO 3. COMPARACIÓN TASA DE CRECIMIENTO PIB REAL A PRECIOS CONSTANTES 2005

PAIS	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Prome dio
COLOMBIA	1,7	2,5	3,9	5,3	4,7	6,7	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,7	4,3
BRASIL	1,3	2,7	1,1	5,7	3,2	4	6,1	5,2	-0,3	7,5	2,7	1	2,5	3,3
CHILE	3,3	2,2	4	6	5,6	4,4	5,2	3,3	-1	5,8	5,8	5,4	4,1	4,2
ARGENTINA	-4,4	-10,9	8,8	9	9,2	8,4	8	3,1	0,1	9,1	8,6	0,9	3	4,1
MEXICO	-0,6	0,1	1,4	4,3	3	5	3,1	1,4	-4,7	5,1	4	4	1,1	2,1
PERÚ	0,2	5	5,2	5	6,3	7,5	8,5	9,1	1	8,5	6,5	6	5,8	5,7

Elaboración propia. Fuente: DANE – Dirección de Síntesis y Cuentas Nacionales (2014); Banco de la República – Estudios económicos (2014)

ANEXO 4 PORTAFOLIO DE REFERENCIA DE INVERSIONES FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS – ABRIL 2014

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
PORTAFOLIO DE REFERENCIA PENSIONES OBLIGATORIAS
RESUMEN TITULOS VALORADOS A PRECIOS DE MERCADO AL 30 DE ABRIL DE 2014
RESUMEN TITULOS VALORADOS A PRECIOS DE MERCADO AL

CALIFICACION DEL TITULO O EMISOR A LA COMPRA	NEMOTECNICO	FECHAS			\$ o UVR		COMPRA \$	CLASE DE TITULO	TASA NOMINAL %	TIR INICIAL %	PRECIO	VALOR PRESENTE \$
		EMISION	VENCIM.	COMPRA	MONEDA	NOMINAL						
	TFIT16240724	24-jul-08	24-jul-24	01-sep-11	\$	212.000,00	260.000,00	TES	10,00	7,35	134,279	284,671
	TFIT11241018	24-oct-07	24-oct-18	01-sep-11	\$	67.300,00	90.000,00	TES	11,25	6,86	126,795	85,333
AAA	BDV0219C126	10-mar-11	10-sep-21	01-sep-11	\$	78.360,00	80.000,00	BONO	IPC + 4.23	7,72	103,598	81,179
AAA	BBCB108A10	21-ago-08	21-ago-18	01-sep-11	\$	61.120,00	80.000,00	BONO	12,59	7,20	124,687	76,209
AAA	BCOS1079A10A	14-mar-07	14-mar-17	01-sep-11	\$	73.250,00	80.000,00	BONO	IPC + 5.30	7,19	107,854	79,003
AAA	BEEP01109C10	21-abr-10	21-abr-20	01-sep-11	\$	74.280,00	80.000,00	BONO	IPC + 5.05	7,51	103,210	76,664
AAA	BPMG01099C10	27-ago-09	27-ago-19	01-sep-11	\$	73.200,00	80.000,00	BONO	IPC + 5.40	7,39	109,951	80,484
	TUVT08170517	17-may-09	17-may-17	01-sep-11	UVR	331,21	70.000,00	TES	4,25	3,10	109,197	76,278
	TUVT17230223	23-feb-06	23-feb-23	01-sep-11	UVR	819,84	180.000,00	TES	4,75	3,78	111,146	192,180
	TFIT11241018	24-oct-07	24-oct-18	12-sep-11	\$	1.059,80	1.418,63	TES	11,25	6,88	126,795	1,344
	TFIT16240724	24-jul-08	24-jul-24	14-sep-11	\$	1.271,70	1.564,03	TES	10,00	7,35	134,279	1,708
	TFIT15260826	26-ago-11	26-ago-26	03-oct-11	\$	3.992,00	3.936,00	TES	7,50	7,75	108,428	4,328
AAA	BBCB02109D15	27-jul-11	27-jul-26	21-oct-11	\$	1.471,00	1.533,21	BONO	IPC + 4.60	8,22	102,875	1,513
	TUVT17230223	23-feb-06	23-feb-23	24-oct-11	UVR	34,40	7.690,48	TES	4,75	3,65	111,146	8,063
	TFIT15260826	26-ago-11	26-ago-26	27-oct-11	\$	30,60	30,57	TES	7,50	7,65	108,428	33
	TFIT15260826	26-ago-11	26-ago-26	01-nov-11	\$	4.280,00	4.282,00	TES	7,50	7,65	108,428	4,641
AAA	BCOL1079A10A	06-mar-07	06-mar-17	21-nov-11	\$	1.770,00	1.939,58	BONO	IPC + 5.80	8,13	108,335	1,918
AAA	BEEP01109C20	21-abr-10	21-abr-30	28-nov-11	\$	1.218,00	1.608,20	BONO	IPC + 6.08	7,14	109,092	1,329
AAA	BBGA01119G18	19-sep-11	19-sep-26	01-dic-11	\$	4.096,00	4.189,00	BONO	IPC + 4.70	8,84	103,975	4,259
AAA	BLOC1099C4TV	30-mar-09	30-mar-16	06-dic-11	\$	36,00	39,51	BONO	IPC + 6.00	7,82	106,959	39
AAA	BBGA01119G18	19-sep-11	19-sep-26	12-dic-11	\$	1.417,00	1.451,31	BONO	IPC + 4.70	8,79	103,975	1,473
AAA	BEMG1099B12	02-jul-09	02-jul-21	14-dic-11	\$	1.445,00	1.671,13	BONO	IPC + 6.10	8,11	114,500	1,655
AAA	BDV01119C84	10-mar-11	10-mar-18	19-dic-11	\$	118,39	117,74	BONO	IPC + 3.88	8,15	103,144	122
AAA	BDV01119C12	10-mar-11	10-mar-21	30-dic-11	\$	0,87	0,82	BONO	IPC + 4.19	9,38	103,159	1
AAA	BPMG1099C15	27-ago-09	27-ago-24	02-ene-12	\$	5.417,00	6.224,16	BONO	IPC + 5.99	8,30	115,422	6,252
AAA	BBOC03119B5	22-sep-11	22-sep-16	23-ene-12	\$	1.609,00	1.655,26	BONO	IPC + 4.00	7,74	103,715	1,669
AAA	BLOC1099C4TV	30-mar-09	30-mar-16	27-ene-12	\$	27,77	30,57	BONO	IPC + 6.00	7,20	106,959	30
AAA	BBCB02109D10	27-jul-11	27-jul-21	01-feb-12	\$	3.820,00	3.822,00	BONO	IPC + 4.25	8,15	102,790	3,927
	TFIT11241018	24-oct-07	24-oct-18	21-feb-12	\$	1.542,00	1.940,00	TES	11,25	6,98	126,795	1,955
	TUVT08170517	17-may-09	17-may-17	23-feb-12	UVR	37,19	8.108,52	TES	4,25	3,02	109,197	8,565
	TFIT15260826	26-ago-11	26-ago-26	27-feb-12	\$	1.802,00	1.852,00	TES	7,50	7,61	108,428	1,954
AAA	BDV0219C126	10-mar-11	10-sep-21	01-mar-12	\$	4.977,00	5.103,00	BONO	IPC + 4.23	7,81	103,598	5,156
	TFIT11241018	24-oct-07	24-oct-18	06-mar-12	\$	33,37	42,05	TES	11,25	6,99	126,795	42
	TFIT15260826	26-ago-11	26-ago-26	12-mar-12	\$	1.619,00	1.668,12	TES	7,50	7,61	108,428	1,755
	TFIT15260826	26-ago-11	26-ago-26	14-mar-12	\$	1.532,50	1.579,64	TES	7,50	7,61	108,428	1,662
	TFIT15260826	26-ago-11	26-ago-26	20-mar-12	\$	105,83	110,96	TES	7,50	7,42	108,428	115
	TFIT11241018	24-oct-07	24-oct-18	22-mar-12	\$	45,47	57,99	TES	11,25	6,80	126,795	58
	TFIT11241018	24-oct-07	24-oct-18	30-mar-12	\$	1,20	1,54	TES	11,25	6,70	126,795	2
	TFIT15260826	26-ago-11	26-ago-26	02-abr-12	\$	4.391,00	4.626,92	TES	7,50	7,39	108,428	4,761
AAA	BBCB02109D7	27-jul-11	27-jul-18	23-abr-12	\$	1.575,80	1.618,96	BONO	IPC + 4.05	7,38	103,515	1,631
	TFIT11241018	24-oct-07	24-oct-18	27-abr-12	\$	99,15	128,74	TES	11,25	6,55	126,795	126
AAA	BEEP01109C7	21-abr-10	21-abr-17	02-may-12	\$	3.715,00	3.801,00	BONO	IPC + 4.58	7,60	102,712	3,816
	TFIT11241018	24-oct-07	24-oct-18	17-may-12	\$	2.438,00	3.168,31	TES	11,25	6,61	126,795	3,091
	TFIT10040522	04-may-12	04-may-22	22-may-12	\$	1.884,10	1.876,32	TES	7,00	7,11	111,311	2,097
	TFIT10040522	04-may-12	04-may-22	28-may-12	\$	1.717,00	1.700,55	TES	7,00	7,20	111,311	1,911
AAA	BCBC01099A7	25-jun-09	25-jun-16	01-jun-12	\$	2.475,00	2.784,00	BONO	IPC + 6.10	7,23	109,182	2,702
AAA	BGAA3059AVB	26-oct-05	26-oct-15	14-jun-12	\$	1.588,50	1.595,09	BONO	IPC + 3.37	7,09	101,214	1,608
AAA	BBPO05129C5	25-ene-12	25-ene-17	03-jul-12	\$	3.491,78	3.626,43	BONO	IPC + 3.90	6,80	103,372	3,610
AAA	BDV01119C12	10-mar-11	10-mar-21	24-jul-12	\$	20.920,00	21.327,00	BONO	IPC + 4.19	7,36	103,159	21,581
AAA	SCMT10240216	24-feb-06	24-feb-16	01-ago-12	\$	4.270,00	4.550,00	BONO	7,59	6,51	104,803	4,475
	TUVT10100321	10-mar-11	10-mar-21	15-ago-12	UVR	18,41	3.780,11	TES	3,50	3,57	101,729	3,950
	TUVT10100321	10-mar-11	10-mar-21	21-ago-12	UVR	9,39	1.939,68	TES	3,50	3,50	101,729	2,014
	TFIT15260826	26-ago-11	26-ago-26	27-ago-12	\$	2.872,55	3.068,46	TES	7,50	6,73	108,428	3,115
	TFIT15260826	26-ago-11	26-ago-26	03-sep-12	\$	4.504,45	4.787,00	TES	7,50	6,81	108,428	4,884
AAA	BGAA1099A10	03-dic-09	03-dic-19	01-oct-12	\$	4.555,00	4.900,50	BONO	IPC + 4.84	6,80	107,799	4,910
	TFIT15260826	26-ago-11	26-ago-26	24-oct-12	\$	7.217,00	8.158,40	TES	7,50	6,20	108,428	7,825
AAA	BGAA1099A10	03-dic-09	03-dic-19	01-nov-12	\$	4.297,00	4.620,00	BONO	IPC + 4.84	6,89	107,799	4,632
AAA	BEEP01109C7	21-abr-10	21-abr-17	21-nov-12	\$	1.881,70	1.939,58	BONO	IPC + 4.58	7,10	102,712	1,933
AAA	BGAA1099A10	03-dic-09	03-dic-19	27-nov-12	\$	1.565,00	1.658,51	BONO	IPC + 4.84	7,25	107,799	1,687
AAA	BCRL0059VA	38.477,00	42.129,00	41.246,00	\$	3.814,00	4.211,93	BONO	IPC + 7.50	6,20	107,137	4,086
	TFIT15260826	26-ago-11	26-ago-26	10-dic-12	\$	1.637,00	1.889,91	TES	7,50	6,04	108,428	1,775
	TFIT15260826	26-ago-11	26-ago-26	14-dic-12	\$	1.271,10	1.456,43	TES	7,50	6,14	108,428	1,378
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	02-ene-13	\$	6.974,00	7.753,86	TES	7,25	4,92	110,321	7,694
AAA	BGAA1099A7	03-dic-09	03-dic-16	01-feb-13	\$	3.674,00	3.761,00	BONO	IPC + 4.49	6,70	104,768	3,849
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	05-feb-13	\$	88,62	99,98	TES	7,25	4,56	110,321	98
	TFIT15260826	26-ago-11	26-ago-26	25-feb-13	\$	6.842,00	8.618,80	TES	7,50	5,17	108,428	7,419
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	27-feb-13	\$	1.460,18	1.664,41	TES	7,25	4,29	110,321	1,611
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	06-mar-13	\$	32,32	36,91	TES	7,25	4,25	110,321	36
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	14-mar-13	\$	1.107,75	1.271,18	TES	7,25	4,11	110,321	1,222
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	19-mar-13	\$	76,36	87,78	TES	7,25	4,07	110,321	84
AAA	BBCX08121A36	07-mar-12	07-mar-15	01-abr-13	\$	5.744,00	5.897,36	BONO	DTF + 1.72	5,10	101,896	5,853
AAA	BGAA001129A10	11-dic-12	11-dic-22	17-abr-13	\$	17.050,00	17.885,61	BONO	IPC + 3.75	5,14	99,951	17,042

CONTINUACIÓN ANEXO 4 PORTAFOLIO DE REFERENCIA DE INVERSIONES
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS – ABRIL 2014

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
PORTAFOLIO DE REFERENCIA PENSIONES OBLIGATORIAS
RESUMEN TITULOS VALORADOS A PRECIOS DE MERCADO AL 30 DE ABRIL DE 2014
RESUMEN TITULOS VALORADOS A PRECIOS DE MERCADO AL

CALIFICACION DEL TITULO O EMISOR A LA COMPRA	NEMOTECNICO	FECHAS			\$ o UVR		COMPRA \$	CLASE DE TITULO	TASA NOMINAL %	TIR INICIAL %	PRECIO	VALOR PRESENTE \$
		EMISION	VENCIM.	COMPRA	MONEDA	NOMINAL						
AAA	BGAO01129A10	11-dic-12	11-dic-22	22-abr-13	\$	1.417,78	1.477,23	BONO	IPC + 3.75	5,24	99,951	1.417
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	25-abr-13	\$	46,79	54,11	TES	7.25	4,00	110,321	52
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	26-abr-13	\$	19,52	22,58	TES	7.25	3,99	110,321	22
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	29-abr-13	\$	89,85	103,75	TES	7.25	4,07	110,321	99
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	02-may-13	\$	5.018,00	5.795,00	TES	7.25	4,08	110,321	5.536
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	06-may-13	\$	296,96	342,82	TES	7.25	4,11	110,321	328
AAA	BDV01119C12	10-mar-11	10-mar-21	17-may-13	\$	2.946,70	3.228,89	BONO	IPC + 4.19	4,93	103,159	3.040
AAA	BPMG01139A7	29-ene-13	29-ene-20	21-may-13	\$	1.858,00	1.876,32	BONO	IPC + 3.05	5,00	98,059	1.822
AAA	BEEP01109C7	21-abr-10	21-abr-17	27-may-13	\$	1.328,00	1.407,60	BONO	IPC + 4.58	5,10	102,712	1.364
	TFIT16280428	28-abr-12	28-abr-28	04-jun-13	\$	6.645,75	6.477,61	TES	6,00	6,33	92,460	6.145
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	06-jun-13	\$	29,87	33,56	TES	7.25	5,31	110,321	33
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	07-jun-13	\$	83,59	93,57	TES	7.25	5,47	110,321	92
AAA	BCBC01099A7	25-jun-09	25-jun-16	11-jun-13	\$	1.672,45	1.878,59	BONO	IPC + 6.10	5,03	109,182	1.826
	TFIT16280428	28-abr-12	28-abr-28	14-jun-13	\$	1.449,00	1.331,00	TES	6,00	6,98	92,460	1.340
	TFIT16280428	28-abr-12	28-abr-28	17-jun-13	\$	1.196,90	1.110,98	TES	6,00	6,87	92,460	1.107
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	19-jun-13	\$	87,58	92,10	TES	7.25	5,36	110,321	97
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	25-jun-13	\$	162,41	166,67	TES	7.25	6,33	110,321	179
	TFIT16280428	28-abr-12	28-abr-28	02-jul-13	\$	5.904,00	5.301,99	TES	6,00	7,26	92,460	5.459
	TFIT16280428	28-abr-12	28-abr-28	22-jul-13	\$	1.529,53	1.408,28	TES	6,00	7,03	92,460	1.414
	TFIT16280428	28-abr-12	28-abr-28	24-jul-13	\$	23.239,00	21.327,17	TES	6,00	7,07	92,460	21.487
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	25-jul-13	\$	47,55	50,13	TES	7.25	5,47	110,321	52
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	26-jul-13	\$	19,68	20,75	TES	7.25	5,47	110,321	22
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	29-jul-13	\$	125,12	132,00	TES	7.25	5,46	110,321	138
	TFIT15240720	24-jul-05	24-jul-20	01-ago-13	\$	5.096,00	6.188,00	TES	11,00	7,05	132,962	6.776
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	05-ago-13	\$	83,84	88,73	TES	7.25	5,38	110,321	92
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	21-ago-13	\$	1.842,00	1.940,00	TES	7.25	5,67	110,321	2.032
	TFIT15240720	24-jul-05	24-jul-20	26-ago-13	\$	2.394,55	3.157,30	TES	11,00	5,51	132,962	3.184
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	27-ago-13	\$	1.382,75	1.459,43	TES	7.25	5,62	110,321	1.525
	TFIT15240720	24-jul-05	24-jul-20	02-sep-13	\$	4.986,73	6.153,00	TES	11,00	6,85	132,962	6.630
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	03-sep-13	\$	229,74	243,00	TES	7.25	5,57	110,321	253
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	06-sep-13	\$	32,50	34,32	TES	7.25	5,66	110,321	36
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	09-sep-13	\$	78,05	82,67	TES	7.25	5,55	110,321	86
AAA	BDV1099G7	05-feb-09	05-feb-16	10-sep-13	\$	1.588,20	1.666,83	BONO	IPC + 5.50	5,90	107,057	1.700
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	11-sep-13	\$	250,54	265,44	TES	7.25	5,55	110,321	276
AAA	BBCX08121A36	07-mar-12	07-mar-15	16-sep-13	\$	1.368,10	1.380,76	BONO	DTF + 1.72	5,34	101,896	1.394
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	19-sep-13	\$	89,74	95,83	TES	7.25	5,27	110,321	99
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	22-sep-13	\$	44,18	47,20	TES	7.25	5,27	110,321	49
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	30-sep-13	\$	1,19	1,27	TES	7.25	5,37	110,321	1
	TUV10100321	10-mar-11	10-mar-21	01-oct-13	UVR	28,30	5.801,42	TES	3,5	4,03	101,729	6.072
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	02-oct-13	\$	28,28	30,05	TES	7.25	5,56	110,321	31
AAA	BBCB02109D10	27-jul-11	27-jul-21	21-oct-13	\$	1.468,50	1.475,73	BONO	IPC + 4.25	6,80	102,790	1.509
	TFIT10040522	04-may-12	04-may-22	24-oct-13	\$	7.655,00	8.158,40	TES	7,00	6,48	111,311	8.521
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	25-oct-13	\$	48,93	52,88	TES	7.25	4,98	110,321	54
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	28-oct-13	\$	146,50	158,17	TES	7.25	5,04	110,321	162
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	29-oct-13	\$	22,45	24,24	TES	7.25	5,04	110,321	25
AAA	BBVT10200115	20-ene-09	20-ene-15	01-nov-13	\$	4.416,15	4.911,00	BONO	IPC + 6.52	5,24	105,575	4.662
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	05-nov-13	\$	112,70	121,41	TES	7.25	5,18	110,321	124
AAA	BDV01119C12	10-mar-11	10-mar-21	21-nov-13	\$	1.939,00	1.939,58	BONO	IPC + 4.19	6,33	103,159	2.000
AAA	BCBC01099A7	25-jun-09	25-jun-16	27-nov-13	\$	1.371,00	1.498,98	BONO	IPC + 6.10	5,45	109,182	1.497
AAA	BEEP01109C10	21-abr-10	21-abr-20	02-dic-13	\$	4.559,00	4.804,00	BONO	IPC + 5.05	6,09	103,210	4.705
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	03-dic-13	\$	214,05	232,35	TES	7.25	5,01	110,321	236
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	06-dic-13	\$	32,42	35,13	TES	7.25	5,11	110,321	36
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	09-dic-13	\$	94,43	102,71	TES	7.25	4,95	110,321	104
AAA	BGAA1099A15	03-dic-09	03-dic-24	10-dic-13	\$	1.701,00	1.751,38	BONO	IPC + 5.20	6,67	107,167	1.823
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	11-dic-13	\$	250,77	274,87	TES	7.25	4,62	110,321	277
AAA	BGAO01129A20	11-dic-12	11-dic-32	16-dic-13	\$	1.410,00	1.272,65	BONO	IPC + 4.13	6,93	94,413	1.331
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	19-dic-13	\$	79,90	87,80	TES	7.25	4,55	110,321	88
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	26-dic-13	\$	198,00	216,23	TES	7.25	4,88	110,321	218
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	30-dic-13	\$	1,17	1,29	TES	7.25	4,46	110,321	1
AAA	SCMT10240216	24-feb-06	24-feb-16	02-ene-14	\$	4.078,80	4.473,19	BONO	7.59	5,95	104,803	4.275
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	20-ene-14	\$	346,35	379,19	TES	7.25	4,91	110,321	382
AAA	BBCX08121A36	07-mar-12	07-mar-15	21-ene-14	\$	1.564,00	1.581,65	BONO	DTF + 1.72	5,41	101,896	1.594
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	27-ene-14	\$	187,54	205,55	TES	7.25	4,90	110,321	207
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	29-ene-14	\$	22,60	24,74	TES	7.25	4,97	110,321	25
	TUV20250333	25-mar-13	25-mar-33	03-feb-14	UVR	44,46	8.029,00	TES	3	4,21	88,275	8.278
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	05-feb-14	\$	113,16	122,91	TES	7.25	5,40	110,321	125
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	21-feb-14	\$	1.781,60	1.939,58	TES	7.25	5,40	110,321	1.965
	TFIT16280428	28-abr-12	28-abr-28	24-feb-14	\$	10.100,00	9.091,71	TES	6	7,77	92,460	9.338
	TUV20250333	25-mar-13	25-mar-33	27-feb-14	UVR	7,89	1.423,75	TES	3	6,34	88,275	1.468
	BTPL0113SVA7	27-feb-13	27-feb-20	03-mar-14	\$	8.105,00	7.483,14	BONO	5.65	7,45	97,070	7.868
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	06-mar-14	\$	29,69	32,52	TES	7.25	5,19	110,321	33
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	07-mar-14	\$	110,99	122,16	TES	7.25	4,95	110,321	122
	TFIT16280428	28-abr-12	28-abr-28	10-mar-14	\$	2.205,00	2.005,55	TES	6	7,68	92,460	2.039
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	11-mar-14	\$	245,38	269,03	TES	7.25	5,17	110,321	271
	BBOC01129B15	09-ago-12	09-ago-27	14-mar-14	\$	1.433,39	1.359,45	BONO	IPC + 4.27	7,39	100,060	1.434
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	19-mar-14	\$	86,02	94,41	TES	7.25	5,18	110,321	95
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	25-mar-14	\$	343,72	379,14	TES	7.25	4,96	110,321	379
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	31-mar-14	\$	1,08	1,20	TES	7.25	4,62	110,321	1
	BTPL01139C10	27-feb-13	27-feb-23	01-abr-14	\$	6.674,00	6.194,00	BONO	IPC + 3.09	6,67	96,194	6.420
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	02-abr-14	\$	26,74	29,57	TES	7.25	4,88	110,321	30
	BBPO06129C5	19-sep-12	19-sep-17	21-abr-14	\$	1.429,06	1.476,42	BONO	IPC + 3.69	5,35	103,565	1.480
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	25-abr-14	\$	45,07	49,83	TES	7.25	5,06	110,321	50
	TUV10100321	10-mar-11	10-mar-21	28-abr-14	\$	3.222,20	3.295,58	TES	3,5	5,66	101,729	3.277
	TFIT07150616	15-jun-09	15-jun-16	29-abr-14	\$	20,56	22,70	TES	7.25	5,16	110,321	23

Fuente: SFC- Informodees y Cifras Pensiones y Cesantías, 2014