

La privatización de las pensiones: tres décadas de fracasos*

Pension privatization:
Three decades of failure

*Isabel Ortiz,
Fabio Durán-Valverde,
Stefan Urban,
Veronika Wodsak
y Zhiming Yu***

ABSTRACT

From 1981 to 2014, thirty countries fully or partially privatized their social security public mandatory pensions; as for 2018, eighteen countries had re-reformed and reversed pension privatization. This report analyses the failure of the private mandatory pensions to improve the security of income in old age and its low performance in coverage rates, benefit levels, administrative costs, transition costs, and negative social and tax impacts, among others.

Keywords: pension privatization; reform on pensions; social security; social insurance. *JEL codes:* I3, H53, H55, J14, J26.

* Fragmento de Ortiz, I., Durán-Valverde, F., Urban, S., Wodsak, V., y Yu, Z. (2019). *La reversión de la privatización de las pensiones: Reconstruyendo los sistemas públicos de pensiones en los países de Europa Oriental y América Latina (2000-2018)* (ESS-documento de trabajo núm. 63, pp. 1-24). Ginebra: OIT. Copyright © Organización Internacional del Trabajo, 2019.

** Isabel Ortiz, directora del Departamento de Protección Social, OIT. Fabio Durán-Valverde, jefe de la Unidad de Finanzas Públicas y Servicios Actuariales y Estadísticos, Departamento de Protección Social, OIT. Stefan Urban, Unidad de Finanzas Públicas y Servicios Actuariales y Estadísticos, Departamento de Protección Social, OIT. Veronika Wodsak, Unidad de Política Social, Departamento de Protección Social, OIT. Zhiming Yu, Unidad de Finanzas Públicas y Servicios Actuariales y Estadísticos, Departamento de Protección Social, OIT.

RESUMEN

Entre 1981 y 2014, unos 30 países privatizaron total o parcialmente sus sistemas de pensiones públicas obligatorias; en 2018, unos 18 países habían revertido las privatizaciones. Este informe analiza el fracaso de los sistemas de pensiones privadas obligatorias para mejorar la seguridad de ingresos en la vejez y su bajo desempeño en términos de cobertura, niveles de beneficios, costos administrativos, costos de transición, e impactos sociales y fiscales negativos, entre otros.

Palabras clave: privatización de las pensiones; reforma de las pensiones; seguridad social; seguro social. *Clasificación JEL:* I3, H53, H55, J14, J26.

Entre 1981 y 2014, unos 30 países privatizaron total o parcialmente sus pensiones públicas obligatorias (mapa 1). Catorce eran países de América Latina: Chile (el primero en privatizar en 1981), Perú (1993), Argentina y Colombia (1994), Uruguay (1996), Estado Plurinacional de Bolivia, México y República Bolivariana de Venezuela (1997), El Salvador (1998), Nicaragua (2000), Costa Rica y Ecuador (2001), República Dominicana (2003) y Panamá (2008). Otros 14 países de Europa Oriental y de la antigua Unión Soviética también emprendieron el experimento de privatizar las pensiones; a saber, Hungría y Kazajstán (1998), Croacia y Polonia (1999), Letonia (2001), Bulgaria, Estonia y Federación de Rusia (2002), Lituania y Rumania (2004), Eslovaquia (2005), Macedonia (2006), República Checa (2013) y Armenia (2014). Dos países africanos también privatizaron su sistema público de pensiones; concretamente, Nigeria (2004) y Ghana (2010). Cabe señalar que se trata de un pequeño número de países. A pesar de las presiones de las organizaciones financieras internacionales y del sector financiero y de seguros, sólo 30 países privatizaron total o parcialmente sus sistemas de pensiones; es decir, la mayoría de los países del mundo han optado por no privatizar.

En el año 2018, unos 18 países habían re-reformado, revirtiendo la privatización de las pensiones (mapa 1); concretamente: la República Bolivariana de Venezuela (2000), Ecuador (2002), Nicaragua (2005), Bulgaria (2007), Argentina (2008), Eslovaquia (2008), Estonia, Letonia y Lituania (2009), Estado Plurinacional de Bolivia (2009), Hungría (2010), Croacia y Macedonia (2011),

A la luz de la responsabilidad de los gobiernos de garantizar la seguridad de ingresos en la vejez, el objetivo de este informe es proporcionar a diseñadores de políticas y a las instituciones de la seguridad social un análisis de las reversiones de la privatización de las pensiones, incluidas las enseñanzas extraídas de las recientes reformas. El documento está organizado en tres partes. En la primera parte se presentan el experimento de privatización y las razones que llevaron a los países a abandonar este modelo. En la segunda parte se documentan las reversiones de la privatización de las pensiones. En la tercera y última parte se resumen los pasos necesarios para revertir la privatización de las pensiones para aquellos gobiernos interesados en volver a un sistema público de pensiones.

I. EL EXPERIMENTO DE LA PRIVATIZACIÓN

Desde el origen de los sistemas de seguridad social, los seguros privados se han ocupado tradicionalmente del pequeño tercer pilar (las pensiones de carácter voluntario) y a veces del segundo pilar (las pensiones complementarias). La ola de privatización de las pensiones durante 1980-2000 fue una incursión del sector financiero al primer pilar de las pensiones públicas de la seguridad social. Este experimento radical se inició en 1981, durante la dictadura del general Pinochet en Chile.¹ Con el respaldo de un grupo de economistas pro libre mercado, formados en la Universidad de Chicago, el sistema público de pensiones chileno se sustituyó por un sistema privado operado por administradoras de fondos privados de pensiones (AFP). Esta reforma estructural tenía como objetivo reducir para el gobierno los costos fiscales de la seguridad social mediante la sustitución de las pensiones del seguro social por cuentas individuales gestionadas por administradoras privadas de fondos de pensiones. La afiliación al sistema privado de pensiones era obligatoria para los empleados y voluntaria para los trabajadores por cuenta propia; es interesante observar que se excluyó a los miembros del ejército, quienes mantuvieron sus pensiones en el sistema público. Bajo este nuevo sistema se eliminaron las cotizaciones patronales; no obstante, los empleadores tuvieron que proporcionar un aumento sala-

¹ La reforma se implementó bajo un régimen autoritario, sin discusión pública; debido a que el congreso se encontraba en receso desde el golpe militar de 1973, la Junta Militar ejercía el poder legislativo.

rial de 11% a los trabajadores cuando la reforma entró en vigencia. En lugar de recibir una pensión de beneficio definido (BD) al final de sus trayectorias laborales, los trabajadores debían depositar cotizaciones definidas (CD) en sus cuentas individuales, y a la edad de jubilación estos ahorros debían ser utilizados para comprar una anualidad (renta vitalicia o renta programada) en una compañía privada de seguros. Los trabajadores también podían hacer depósitos voluntarios en la cuenta individual obligatoria; tanto los depósitos obligatorios como los voluntarios estaban sujetos a impuestos diferidos. Los trabajadores se convirtieron así en consumidores obligados del sector financiero, con lo que asumían individualmente todos los riesgos del mercado financiero sin contar con la suficiente información para tomar decisiones sensatas. Uno de los principales objetivos del experimento de privatización de las pensiones fue movilizar el ahorro de las personas para estimular el ahorro nacional a largo plazo y desarrollar los mercados de capitales.

El experimento de las pensiones en Chile llamó la atención de muchos. A medida que se iba implementando, los partidarios de la privatización y de las reformas prolibre mercado lo describieron como una experiencia pionera que otros países debían seguir. Con el tiempo, las principales instituciones financieras internacionales (IFI) y los centros de estudios o *think tanks* conservadores comenzaron a promover reformas similares de la seguridad social, principalmente el Banco Mundial, junto con la USAID, el Fondo Monetario Internacional (FMI), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), el Instituto Cato y los bancos Interamericano y Asiático de Desarrollo (Mesa-Lago, 2012; Orenstein, 2008). La publicación *Envejecimiento sin crisis: políticas para la protección de los ancianos y la promoción del crecimiento* (Banco Mundial, 1994) sirvió de referencia importante y modelo para los debates. Presentaba los sistemas de pensiones como “multipilares” y se centraba en la reforma del primer pilar de pensiones de seguro social, orientándolo hacia cuentas individuales con administración privada, en las que los recursos estarían invertidos en los mercados de capitales en lugar de en el seguro social público (Wodsak y Koch, 2010). Con un fuerte énfasis en la promoción del crecimiento económico, la publicación del Banco Mundial describía al sistema público tradicional de pensiones como un fracaso, tanto social como económico. El Banco Mundial hizo hincapié en los efectos positivos que la privatización de las pensiones podría tener en los mercados de capitales, al apoyar el crecimiento de la inversión; y, asimismo, afirmaba que proporcionaría mayores

niveles de beneficios y mejores incentivos para que la gente contribuyera; sin embargo, no explicaba ni los altísimos costos de transición ni los numerosos riesgos para los jubilados.

Los defensores de la privatización también afirmaban que el seguro social público de beneficio definido conduciría a una inevitable “crisis de la seguridad social” o a una “crisis de la vejez”, y utilizaban esto como justificación para introducir reformas estructurales y la privatización total o parcial de los sistemas de pensiones de la seguridad social, particularmente en los países de ingresos medios (cuadro 1). En los países en los que no era factible una privatización total del primer pilar de las pensiones, se privatizaron algunos planes o regímenes, mientras que otros mantuvieron sus planes de pensiones públicos. Costa Rica, por ejemplo, tras varios años de presión y asesoramiento por parte de las IFI, adoptó las cuentas individuales para la jubilación como complemento del sistema público de beneficio definido. En los países donde la privatización no fue posible en absoluto debido a los excesivos costos de transición o a la insuperable resistencia pública, el Banco Mundial promovió como segunda mejor opción de reforma un sistema de cuentas nocionales² que facilitaba el camino hacia la privatización futura (Holzmann y Palmer, 2006). Con recursos importantes y acceso directo a los ministerios de finanzas, el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, la OCDE, la USAID, el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Asiático de Desarrollo lograron promover la agenda de la privatización de las pensiones a través del asesoramiento en materia de políticas, el establecimiento de organismos reguladores o supervisores, la creación de programas informáticos de modelización, capacitación y publicaciones y la concesión de préstamos multimillonarios en dólares. Orenstein (2008) estima que la tasa de éxito de los proyectos del Banco Mundial que promovían reformas que eran consonantes con la privatización de las pensiones fue alta —cerca de 76%—, a pesar de que en la mayoría de los países se trataba de un tema muy polémico y difícil.

La privatización de las pensiones fue controvertida. Las reformas suscitaron la oposición de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) y de muchos otros expertos, entre éstos el entonces economista en jefe del Banco Mundial, el Premio Nobel de Economía, Joseph E. Stiglitz (Orszag

² Los sistemas de cuentas nocionales son cuentas de ahorro individual, nocionales o ficticias, que en la práctica funcionan con un sistema público de reparto, que —según el Banco Mundial— podrían suavizar la transición del sistema de contribución definida al de beneficio definido (Holzmann, 2017).

CUADRO 1. *Tipología de las reformas de privatización de las pensiones, 1981-2010*

	<i>Privatización total</i>	<i>Privatización parcial</i>
<i>Características principales</i>	Sustitución del sistema público de reparto con un sistema de pensiones de gestión privada, basado en cuentas individuales y contribución definida, de capitalización plena.	Introducción de un componente complementario de capitalización total basado en cuentas individuales en un sistema más amplio, dando como resultado un sistema compuesto por varios regímenes de pensiones, algunos públicos (con beneficio definido, financiamiento por reparto y administración pública) y otros de administración privada de contribución definida y cuentas individuales de capitalización plena. La ponderación de cada pilar difiere significativamente de un país a otro. Cuanto mayor sea el pilar privado, menor será la capacidad del pilar público para ofrecer una seguridad de ingresos adecuada en la vejez.
<i>Ejemplos de países</i>	Chile (1981), Estado Plurinacional de Bolivia (1997), México (1997), El Salvador (1998), Kazajstán (1998), Nicaragua (2000), República Dominicana (2003), Nigeria (2004).	Argentina (1994), Uruguay (1996), Hungría (1998), Polonia (1999), Costa Rica (2001), Letonia (2001), Bulgaria (2002), Croacia (1999), Estonia (2002), Federación de Rusia (2002), Lituania (2004), Rumania (2004), Eslovaquia (2005), Macedonia (2006), Ghana (2010).

FUENTE: Mesa-Lago (2004), Mesa-Lago y Hohnerlein (2002), Obermann (2005), Orenstein (2008) y Grishchenko (2016).

y Stiglitz, 1999). La OIT manifestó su desacuerdo y objeción en numerosas declaraciones e informes (Gillion et al., 2000; Cichon, 1999 y 2004; Bonilla-García y Conte-Grand, 1998; Fultz, 2004), incluida una publicación conjunta de OIT-AISS (Beattie y McGillivray, 1995). La OIT hizo hincapié en la importancia de una consideración equilibrada de la suficiencia, la sostenibilidad financiera y la equidad de las pensiones. Para la OIT, los sistemas de pensiones deben guiarse en su esencia por el objetivo de proporcionar seguridad de ingresos en la vejez, al contrario del objetivo predominante del Banco Mundial de fomentar el crecimiento económico y reducir las presiones fiscales. La OIT se opuso en particular a confiar demasiado en las cuentas individuales de contribución definida y administración privada, las cuales inevitablemente trasladan los riesgos al individuo. También llamó la atención sobre la inmensa dificultad para que los países asuman los altos costos de transición entre un sistema a otro y la doble carga de suprimir o reducir los sistemas de reparto e introducir el nuevo pilar de cuentas individuales.

La OIT destacó además que la buena gobernanza era un requisito tanto para los sistemas públicos como para los privados, y que la privatización no necesariamente mejoraría la calidad de la gobernanza. Además, la disminución sustancial de los beneficios a menudo se disfrazó y se impulsó a través de tales reformas estructurales.

La OIT, mediante su apoyo y asesoramiento técnico, así como a través de documentos técnicos y normativos, ha recomendado por mucho tiempo reformas paramétricas para reforzar los sistemas públicos de pensiones,³ en lugar de reformas estructurales para privatizarlos (Cichon, Hagemeyer y Woodall, 2006; Diop, 2008; OIT, 2014 y 2017). La posición de la OIT se arraiga en su cuerpo de normas internacionales del trabajo elaboradas y adoptadas por los representantes de los gobiernos, los empleadores y los trabajadores de todo el mundo. La OIT ha estado y está en contra de predicciones alarmistas de una “crisis de la vejez” causada por desafíos de índole demográfica y de sostenibilidad. Si bien es cierto que la maduración de los sistemas de pensiones implica un aumento a largo plazo del gasto en prestaciones, se trata de un fenómeno normal y no debe ser causa de alarma. La experiencia de los países de ingresos altos demuestra que es factible adaptar los sistemas de pensiones mediante reformas paramétricas menores con el fin de hacerlos sostenibles frente a los cambios demográficos, la maduración y otros desafíos futuros.

En última instancia, con el tiempo, los argumentos presentados por la OIT resultaron ser correctos. Incluso en los países europeos —que concentran grandes poblaciones de adultos mayores— los sistemas de pensiones son sostenibles con los ajustes paramétricos adecuados y cierto apoyo presupuestario público limitado (Comisión Europea, 2015). Los sistemas privados de pensiones tuvieron un desempeño muy inferior al esperado, tal y como se expone en la siguiente sección. A pesar de las presiones del sector financiero, se redujeron las solicitudes de los gobiernos a las IFI para que apoyen las reformas estructurales de las pensiones. El Banco Mundial retiró su apoyo a la privatización de las pensiones, reemplazó a los directivos de su Departamento de Protección Social y, desde mediados de la década de 2000,

³ Las reformas estructurales transforman un sistema público al sustituirlo total o parcialmente por uno privado. Por otro lado, las reformas paramétricas implican cambios menores en el sistema público existente, como cambios en la edad de jubilación, las tasas de cotización, la fórmula de cálculo de las prestaciones, etc., con el objetivo de fortalecer su sostenibilidad financiera a largo plazo, al tiempo que se garantiza la seguridad de los ingresos en la vejez.

ningún proyecto independiente de reforma de las pensiones ha formado parte de su cartera de préstamos.⁴

II. LECCIONES TRAS TRES DÉCADAS DE PRIVATIZACIÓN DE LAS PENSIONES

La privatización de las pensiones se presentó como una solución concreta para abordar el envejecimiento de la población y garantizar la sostenibilidad de los sistemas de pensiones de la seguridad social. En aquel momento los sistemas de pensiones de muchos países se enfrentaban a una serie de desafíos, tales como la proliferación de regímenes especiales de seguridad social y la fragmentación, la informalidad, la baja cobertura y las bajas tasas de cotización, que podrían haberse abordado con reformas paramétricas, lo que habría permitido mantener los sistemas públicos. Ningún país democrático avanzado e industrializado sustituyó su sistema público de pensiones por un sistema privado de cuentas individuales de capitalización plena.⁵ Sin embargo, en los países en desarrollo la privatización se presentó como la solución. Al momento de introducir las reformas las expectativas eran altas; los países esperaban mejorar tanto sus sistemas de pensiones como sus resultados económicos generales. Se esperaba que aumentarían las tasas de cobertura y los niveles de beneficios, disminuirían las desigualdades, se reducirían los costos administrativos a través de la competencia en el mercado, mejoraría la gobernanza de la gestión de las pensiones y que los mercados de capitales profundizaran su apoyo a las nuevas inversiones y al crecimiento económico.

Sin embargo, en la práctica la privatización de las pensiones no produjo los resultados esperados (cuadro 2). Las tasas de cobertura se estancaron o disminuyeron, los niveles de prestaciones se deterioraron y las desigualdades de género y de ingresos se agravaron, lo que hizo que las reformas fueran muy impopulares. El riesgo de fluctuaciones en los mercados financieros se trasladó a los individuos. Los costos administrativos se incrementaron, lo que redujo, por lo tanto, los niveles de beneficios. Los altos costos de transi-

⁴ Aunque en algunos casos podría tratarse de subcomponentes de préstamos del sector financiero, programas de reforma del sector público o asistencia técnica del sector financiero y mercados de capitales del Banco Mundial, pero no préstamos independientes para la reforma de las pensiones.

⁵ El sistema de pensiones de Suecia es el único caso de un país desarrollado con cuentas individuales como primer pilar; sin embargo, el sistema sigue siendo administrado públicamente, incluso aunque haya empresas privadas involucradas en la inversión de activos.

CUADRO 2. Reformas proprivatización de las pensiones y resultados principales

	Argentina	Bolivia, Estado Plur. de
<i>Tasa de cobertura de los regímenes contributivos</i>	Las tasas de cobertura disminuyeron entre 1993 y 2002, pasando de 46 a 35% de la fuerza de trabajo masculina y de 42 a 31% de la femenina.	Las tasas de cobertura se estancaron en 12% de la fuerza de trabajo, el nivel más bajo en América Latina.
<i>Nivel de beneficios/tasas de remplazo (suficiencia)</i>	Las tasas de remplazo oscilaron entre 45 y 52.5%. Sin embargo, las prestaciones por encima del nivel mínimo carecían de indexación automática, lo que provocó una disminución de su poder adquisitivo.	Los niveles de beneficio se deterioraron; las tasas de remplazo alcanzaron un promedio de 20% del salario medio durante la vida laboral, muy por debajo de las normas internacionales de la OIT.
<i>Costo de transición</i>	Muy alto. El déficit anual, impulsado por la privatización de las pensiones, aumentó de 1% del PIB en 1994 a casi 3% del PIB en 2001. Se estima que en 2040 costará 3.6% del PIB, en lugar de alcanzar un superávit de 0.2%, como se estimó inicialmente.	Muy alto. Los costos de transición fueron 2.5 veces superiores a las previsiones iniciales. Se estima que costará anualmente 1.7% del PIB en 2040, en lugar de la estimación inicial de 0.2% del PIB.
<i>Gastos administrativos</i>	Muy alto. En 1995, tras la privatización, los gastos administrativos ascendieron a 3.54% de los ingresos de los cotizantes, lo que representa 32.2% de las cotizaciones totales. En 2002 esos gastos ascendieron a 50.8% de las cotizaciones.	Alto. En 2004 los gastos representaban 2.2% de los ingresos de los cotizantes. Los gastos administrativos representaron alrededor de 18% de las cotizaciones.
<i>Riesgos financieros transferidos a los individuos</i>	Sí	Sí
<i>Condicionabilidad de los préstamos o con respaldo de préstamos de las IFI</i>	Sí. El FMI incluyó la reforma de las pensiones en la condicionabilidad de los préstamos.	Sí. Préstamo del Banco Mundial.
<i>Diálogo social</i>	Deterioro del diálogo social tras la privatización.	Diálogo social limitado durante el proceso de reforma.
<i>Desigualdades de género</i>	Aumentó. La reforma redujo las tasas de remplazo femeninas debido a que las mujeres tienen carreras y periodos de cotización más cortos y una mayor longevidad.	Aumentó; la proporción de mujeres adultas mayores que recibían algún tipo de pensión disminuyó de 23.7 a 12.8% entre 1995 y 2007.
<i>Quién se benefició más con la privatización de las pensiones</i>	Sector financiero. Administradoras de fondos de pensiones y compañías de seguros de vida.	Sector financiero. Administradoras de fondos de pensiones y compañías de seguros de vida.
<i>Efecto en los mercados de capitales</i>	Limitado	Limitado

FUENTE: Bertranou et al. (2018), Maltseva y Janenova (2018), Mesa-Lago (2018), Polakowski y Hagemeyer (2018) y Szikra (2018).

<i>Hungría</i>	<i>Kazajstán</i>	<i>Polonia</i>
Las tasas de cobertura disminuyeron de 75% de la fuerza de trabajo antes de la reforma en 1998 hasta 71.8% en 2009.	Las tasas de cobertura disminuyeron de 66% de la fuerza de trabajo antes de la reforma en 1998 a 63% al final de la reforma en 2013.	Las tasas de cobertura disminuyeron de 66% de la fuerza de trabajo antes de la reforma en 1998 a 63% al final de la reforma en 2013.
Las pensiones eran al menos 9.8% inferiores a los niveles anteriores a la reforma, con 20 años de cotización, y 18% inferiores con 30 años de cotización.	Los niveles de las prestaciones se deterioraron; las tasas de remplazo cayeron de 60% antes de la reforma a 29.3% en 2013, justo antes de que se revirtiera la privatización.	Los niveles de prestación se deterioraron; las tasas de remplazo cayeron por debajo de 40% después de la reforma, desde un promedio de 67% antes de la reforma, por lo que no alcanzaron la tasa prometida de al menos 71 por ciento.
Muy alto. Los costos de transición anuales aumentaron de 0.3% del PIB en 1998 a 1.2% del PIB en 2010.	Muy alto. Aumentó el déficit presupuestario anual en 1.7% del PIB en 1998 y en 2.8% en 2008. El FMI estima que el costo acumulado entre 1998 y 2025 alcanzará 36.5% del PIB de 1997.	Muy alto. Se estimó que el costo anual aumentaría de 1.48% del PIB en 2000 a 2.22% en 2017. El costo de transición acumulado entre 1999 y 2012 se estimó en 14.4% del PIB en 2012.
Muy alto. Los costos representaron 14.5% de las cotizaciones en 2007 y 12.3% en 2010. Se estimó que los gastos administrativos representaban 22.6% del saldo final de la cuenta individual después de 40 años de cotizar.	Muy alto. En 2007 las comisiones medias fueron de 0.05% sobre los saldos de las cuentas individuales y de 15% sobre el rendimiento de las inversiones. En conjunto, se estimó que esos gastos administrativos representaban 16.8% del saldo final de la cuenta individual después de 40 años de cotizar.	Muy alto. Hasta 2004 las comisiones no estaban reguladas y algunas administradoras de fondos de pensiones cobraban hasta 10% de las cotizaciones. Se estimó que los gastos administrativos representaban 18.74% del saldo final de la cuenta individual después de 40 años de cotizar.
Sí	Sí	Sí
Sí. Préstamo del Banco Mundial.	Sí. Préstamos del Banco Mundial y del Banco Asiático de Desarrollo.	Sí. Préstamo del Banco Mundial.
Deterioro del diálogo social.	Deterioro del diálogo social.	Diálogo social limitado.
Aumentó. La reforma redujo las tasas de remplazo femeninas debido a que las mujeres tienen carreras y periodos de cotización más cortos y una mayor longevidad.	Aumentó. La reforma redujo las tasas de remplazo femeninas debido a que las mujeres tienen carreras y periodos de cotización más cortos y una mayor longevidad.	Aumentó. La proporción de mujeres en riesgo de pobreza en la vejez alcanzó un máximo histórico de 22.5 por ciento.
Sector financiero. Administradoras de fondos de pensiones y compañías de seguros de vida.	Sector financiero. Administradoras de fondos de pensiones y compañías de seguros de vida.	Sector financiero. Administradoras de fondos de pensiones y compañías de seguros de vida.
Limitado	Limitado	Limitado

ción —a menudo subestimados— crearon grandes presiones fiscales. Si bien se suponía que la administración privada debía mejorar la gobernanza, por el contrario, la debilitó. Se eliminó la participación de los trabajadores en la gestión. Las funciones de regulación y supervisión fueron capturadas por los mismos grupos económicos responsables de la gestión de los fondos de pensiones, lo que creó un grave conflicto de intereses; además, el sector de los seguros privados, que en última instancia se beneficia de los ahorros previsionales, avanzó hacia la concentración. Por último, pero no por eso menos importante, las reformas de las pensiones tuvieron efectos limitados en los mercados de capitales y en el crecimiento en la mayoría de los países en desarrollo donde fueron implementadas.

1. Las tasas de cobertura se estancaron o disminuyeron

Existe un consenso internacional sobre el objetivo de ampliar la protección social a todos. Esto está en consonancia con el derecho humano a la seguridad social y con el principio de universalidad de la protección. Los defensores de la privatización de las pensiones argumentaron que las cuentas individuales obligatorias devengarían una mayor tasa de interés y, por lo tanto, mejorarían el cumplimiento y la voluntad de los trabajadores para cotizar (Banco Mundial, 1994). Sin embargo, la evidencia demuestra que las reformas no extendieron la cobertura de los sistemas de pensiones; por el contrario, la mayoría de los países registró una disminución en las tasas de cobertura de los regímenes contributivos.⁶

La descentralización de la función de recaudación de las cotizaciones fue un factor importante en la reducción de las tasas de cobertura. Antes de la privatización, la recaudación de las cotizaciones se hacía normalmente mediante un esquema centralizado bajo el control de las instituciones de la seguridad social. Al igual que ocurrió con el modelo chileno, muchos de los países que privatizaron sus sistemas transfirieron y descentralizaron tal función a las administradoras privadas de los fondos de pensiones, creando así un sistema fragmentado de recaudación de cotizaciones altamente ineficiente e ineficaz.

En Argentina, el número de cotizantes disminuyó de 46% de la fuerza de trabajo en 1993 (antes de la reforma) a 35% en 2002 en el caso de los hombres, y de 42 a 31% en el caso de las mujeres (Bertranou, Cetrángolo,

⁶ A menudo se calcula como la proporción de cotizantes activos en la fuerza de trabajo.

Grushka y Casanova, 2018). Asimismo, las tasas de cobertura en Chile bajaron de 64% en 1980 (antes de la reforma) a 61% en 2007 (Mesa-Lago, 2014). En Hungría, la cobertura disminuyó de alrededor de 75% de la fuerza de trabajo antes de 1998 a 71.8% en 2009 (Simonovits, 2012). En Kazajstán, las tasas de cobertura disminuyeron de alrededor de 66% antes de 1998 a 63% al final de la reforma en 2013.⁷ La cobertura en México también disminuyó de 37 a 30% entre 1996 y 2004 (Mesa-Lago, 2004).

En otros países la cobertura se estancó luego de la privatización, debido a esto no se cumplieron las expectativas. En el Estado Plurinacional de Bolivia las tasas de cobertura de la fuerza de trabajo se estancaron en torno a 12% entre 1997 y 2009 (Mesa-Lago, 2018). Entre 1991 y 2010 las tasas de cobertura en Colombia se estancaron en alrededor de 28% (Banco Mundial, 2014). En Polonia, entre 1999 y 2013, las tasas de cobertura se estancaron en torno a 78% (Polakowski y Hagemeyer, 2018). Asimismo, las tasas de cobertura en Uruguay tuvieron un estancamiento de 70% entre 1995 y 2003.

Mesa-Lago (2004) señala que el promedio ponderado de cobertura de nueve países de América Latina⁸ disminuyó de 38% antes de las reformas proprivatización a 27% en 2002, luego de las reformas. Si bien las cifras absolutas de cobertura pueden diferir, la tendencia general es la misma, lo que indica un desempeño deficiente en materia de cobertura como resultado de las reformas privatizadoras.

2. Los niveles de beneficios se deterioraron

El cambio en los procesos de privatización de beneficios definidos a contribuciones definidas tuvo un efecto importante en las tasas de remplazo. Tuvo graves repercusiones en la suficiencia de las pensiones, pues los niveles de beneficios a menudo no cumplían las normas de la OIT, según lo prescrito por el Convenio sobre la seguridad social (norma mínima), 1952 (núm. 102)⁹ y el Convenio sobre las prestaciones de invalidez, vejez y supervivencia, 1967 (núm. 128) que prevén una tasa de remplazo de al menos 40% (Conve-

⁷ Estimaciones basadas en Hinz, Zvinieni y Vilamovska (2005), OCDE (2014) y Maltseva y Janenova (2018).

⁸ Aquí se incluye a Argentina, Estado Plurinacional de Bolivia, Chile, Colombia, El Salvador, México, Perú, República Dominicana y Uruguay.

⁹ En adelante, el Convenio núm. 102 de la OIT.

nio núm. 102 de la OIT) o 45% (Convenio núm. 128)¹⁰ del salario de referencia después de 30 años de cotización o empleo.

En el Estado Plurinacional de Bolivia, luego de la reforma, la tasa de remplazo alcanzó un promedio de 20% del salario promedio ganado durante la vida activa, muy por debajo de las normas internacionales de la OIT. En Hungría, en el sistema privatizado, la tasa de remplazo para las personas con 20 años de cotización se estimó entre 9.8 y 12.5% por debajo de los niveles previos a la reforma y en más de 18% más bajo para personas con 30 años de servicio (Szikra, 2018). En Kazajstán la tasa de remplazo cayó de 60% antes de la reforma a 29.27% en 2013, después de la reforma y justo antes de dar marcha atrás a la privatización. En Polonia el cambio del sistema de beneficio definido al de contribución definida dio como resultado una caída de la tasa de remplazo de un promedio de 67% antes de la reforma a menos de 40% después de la reforma; así queda muy por debajo de la tasa de remplazo prometida de 71%, como mínimo (Maltseva y Janenova, 2018; Mesa-Lago, 2018; Polakowski y Hagemeyer, 2018; Szikra, 2018). En Chile la reciente revisión del sistema privado de pensiones obligatorias reveló que la mediana de las tasas de remplazo proyectadas es de 15% (sólo de 3.8% para los trabajadores de bajos ingresos), muy por debajo de las normas de la OIT y carente de un respaldo público importante (Comisión Presidencial Pensiones, 2015: 88). El deterioro de los niveles de prestaciones dio lugar a un aumento de la pobreza en la vejez, lo que menoscaba el objetivo principal de los sistemas de pensiones, que es proporcionar una seguridad de ingresos adecuada durante la vejez.

3. Aumento de la desigualdad de género y de ingresos

La privatización de las pensiones incumplió el contrato social consagrado en la seguridad social. Los programas de seguro social bien diseñados son redistributivos por dos razones principales: 1) incluyen las transferencias desde los empleadores hacia los trabajadores, y 2) están diseñados para redistribuir el ingreso de quienes a lo largo de su vida han ganado más, a quienes han ganado menos, y de las personas sanas y capaces a las personas enfermas y con discapacidad o incapacitadas para trabajar, como las mujeres durante la maternidad (Ortiz, 2018). Los sistemas públicos de pen-

¹⁰ En adelante, el Convenio núm. 128 de la OIT.

siones tradicionalmente compensan las desigualdades de género y de ingresos, y también promueven la solidaridad intergeneracional, desde los trabajadores más jóvenes hasta las personas adultas mayores más vulnerables. Garantizar una pensión mínima para las personas con bajos ingresos o compensar las interrupciones en las trayectorias laborales y los periodos de cotización por atender al cuidado de los hijos o a las responsabilidades familiares, promueven la equidad de género. El diseño de los sistemas de pensiones debe tener en cuenta los condicionamientos de género que afectan los niveles de participación en el mercado laboral, los ingresos y la posesión de bienes (Arza, 2015; ONU Mujeres, 2015).

Sin embargo, los partidarios de la privatización argumentaron que las funciones de redistribución y ahorro deberían cumplirse a través de diferentes regímenes/pilares debido a las “distorsiones y evasiones” que generarían los elementos de solidaridad (Banco Mundial, 1994: 82). Con la introducción de las cuentas individuales se eliminaron los componentes redistributivos de los sistemas de la seguridad social, dando como resultado que aquellos con bajos ingresos o incapaces de trabajar, aunque sea temporalmente, consiguen muy bajos niveles de ahorros y, consecuentemente, terminan por percibir pensiones exiguas, lo que aumenta las desigualdades.

En particular, se exacerbó la desigualdad de género. Las mujeres suelen tener historiales de cotización más cortos, debido a que generalmente tienen carreras laborales interrumpidas por la maternidad, a menudo se emplean a tiempo parcial y devengan salarios inferiores a los de los hombres. En algunos países de América Latina, la tasa de desempleo de las mujeres es el doble que la de los hombres, y el salario promedio regional de las mujeres es 30% más bajo que el de los hombres. Las reformas para la privatización de las pensiones aumentaron el número mínimo de años de cotización necesarios para tener derecho a la pensión mínima, lo que tiene efectos especialmente adversos para las mujeres.

La fórmula del cálculo de las pensiones de los regímenes públicos financiados por reparto a menudo contiene elementos de solidaridad para contrarrestar las desigualdades de género; por ejemplo, el reconocimiento como parte de los años de cotización del tiempo dedicado a las responsabilidades de cuidado de niños o adultos mayores o la introducción de una pensión mínima garantizada (Fultz, 2011). A modo de ejemplo, el mecanismo redistributivo del sistema noruego de pensiones e impuestos reduce la diferencia de ingresos de 43% entre mujeres y hombres a sólo 7% (Hansen, 2018). Este

tipo de mecanismos no existe en los sistemas privatizados de cuentas individuales en los que el ahorro durante los años de trabajo y la rentabilidad de las inversiones de los fondos de pensiones determinan los niveles de beneficios. Además, el uso de tablas de mortalidad diferenciadas por sexo para calcular las anualidades, ya sea en la forma de rentas vitalicias o de rentas temporales, basadas en el ahorro acumulado en las cuentas individuales, también es discriminatorio, pues las mujeres viven más tiempo que los hombres. Con la introducción de las cuentas individuales, el elemento de solidaridad entre hombres y mujeres y los elementos redistributivos que acompañan a los sistemas públicos de pensiones, se pierde por completo, causando impactos muy perjudiciales para las mujeres (Behrendt y Woodall, 2015).

Las mujeres son más propensas a verse afectadas negativamente por la privatización de las pensiones. En el Estado Plurinacional de Bolivia, la proporción de mujeres adultas mayores que percibían una pensión contributiva se redujo de 23.7% en 1995 a 12.8% en 2007 como resultado de la reforma (Mesa-Lago, 2014). Los niveles de las prestaciones de las mujeres oscilan entre 39 y 86% de la pensión promedio de los hombres, dependiendo del tipo de pensión. En Kazajstán las mujeres son más propensas a dedicarse a la agricultura o a actividades domésticas, por lo que es poco probable que coticen en los regímenes privados y se beneficien de sus prestaciones. Hungría redujo a un año el periodo máximo acreditable de años de cotización por el cuidado de los hijos, lo que afectó directamente los niveles de beneficios de las mujeres (Maltseva y Janenova, 2018; Mesa-Lago, 2018; Szikra, 2018).

4. Los altos costos de transición crearon enormes presiones fiscales

Los costos de transición de un sistema público de reparto a un sistema privado de capitalización individual fueron gravemente subestimados en todos los países que emprendieron reformas, lo cual creó nuevas presiones fiscales, difíciles de afrontar para la mayoría de los gobiernos.

Los costos de transición eran a menudo muy elevados y provenían de dos fuentes. En primer lugar, el gobierno tenía que reconocer los derechos a prestaciones o los derechos adquiridos de los asegurados del sistema anterior de reparto.¹¹ En segundo lugar, la transferencia de cotizantes activos

¹¹ De hecho, Chile y algunos otros países que siguieron la experiencia chilena y adoptaron la sustitución total de los regímenes de reparto, optaron por emitir “bonos de reconocimiento”, financiados

desde el sistema de reparto hacia el nuevo sistema privado generó, de manera abrupta, un déficit financiero en el sistema de reparto, por lo que se incrementó la carga tributaria en el corto plazo, puesto que el sistema de reparto aún tenía que seguir cumpliendo con los pagos de beneficios en curso de pago. Dados los elevados costos fiscales, la mayoría de los gobiernos exigía a los fondos privados de pensiones que invirtieran sus reservas acumuladas en bonos del Estado, lo que creó una dinámica circular en la que los únicos beneficiarios eran las administradoras privadas de pensiones, que lucraban con las tasas y comisiones que cobraban.

Los costos de transición de los sistemas públicos solidarios a los sistemas privados de cuentas individuales no fueron evaluados adecuadamente ni por las instituciones financieras internacionales ni por los tecnócratas que promovían la privatización. En algunos casos, no se llevó a cabo un análisis sólido de los costos de transición previstos, mientras que en otros los cálculos se basaron en hipótesis demasiado optimistas. En el Estado Plurinacional de Bolivia, los costos de transición reales de la reforma fueron 2.5 veces superiores a las proyecciones iniciales. El Banco Mundial había estimado que los costos de transición de la privatización en el Estado Plurinacional de Bolivia ascenderían a 0.2% del PIB en 2040; después de la privatización, el Banco Mundial proyectó que ascenderían a 1.7%, es decir, los costos superaban en más de ocho veces la estimación original. En Argentina, se estimó inicialmente que el costo de transición al sistema privado oscilaría entre 0.2% del PIB y un superávit de 0.2% del PIB; sin embargo, después de la privatización, el Banco Mundial estimó que la transición costaría 3.6% del PIB, es decir, 18 veces la estimación original (Mesa-Lago, 2004).

La crisis fiscal recién creada por la privatización de las pensiones era inaceptable para muchos gobiernos, sobre todo porque el principal motor de las reformas de privatización en todos los países había sido la preocupación por las presiones fiscales y la sostenibilidad financiera de los sistemas públicos de pensiones. La privatización había sido presentada como el remedio para evitar una “crisis de la seguridad social” y para garantizar un financiamiento futuro más sostenible de los sistemas de pensiones.

El financiamiento de la transición hacia las cuentas individuales exacerbó las presiones fiscales preexistentes en la mayoría de los países. En Polonia,

por el Tesoro Nacional, para reconocer explícitamente los derechos adquiridos de los participantes en el antiguo sistema de reparto, con lo que se creó una nueva deuda pública y se agudizaron las presiones fiscales (Queisser, 1998a; Riesco, 2004).

los costos de transición acumulados entre 1999 y 2012 se estimaron en 14.4% del PIB de 2012, y aproximadamente 6.8% del PIB se destinó al servicio de la deuda pública adicional. Mientras tanto, los ingresos acumulados de la privatización durante el mismo periodo ascendieron a 5.24% del PIB de 2012. En Kazajstán se estimó que el déficit presupuestario público había aumentado aproximadamente 1.7% del PIB en 1998 como resultado de los costos de transición, alcanzando un máximo de 2.8% del PIB en 2008; mientras que el costo acumulado (1998-2025) se estimó en 36.5% del PIB de 1997 (FMI, 1998; Maltseva y Janenova, 2018; Polakowski y Hagemeyer, 2018).

En Chile, incluso 30 años después de la reforma, en 2010, los costos de transición representaban todavía 4.7% del PIB (Mesa-Lago, 2014). En Argentina, después de la privatización el sistema público de pensiones mostraba un déficit anual de 3.3% del PIB en 2000; en tanto que las cotizaciones desviadas hacia el sistema privado representaban alrededor de 1.5% del PIB (Bertranou et al., 2018; Titelman, Vera y Pérez, 2009).

En Hungría, como consecuencia de la reforma, el presupuesto estatal necesario para cubrir el déficit fiscal aumentó de 0.19% del PIB en 1998 a 1.36% en 2009 (Hirose, 2011; Szikra, 2018). Drahekoupil y Domonkos (2012) documentaron que en Hungría y otros países a menudo se emitían bonos del Estado para financiar los costos de transición de la privatización de las pensiones, lo que generaba un círculo vicioso y costoso. Las administradoras privadas de los fondos de pensiones fueron las únicas beneficiarias de este ciclo, que lucraban con los réditos que les producían los gastos administrativos de las transacciones financieras. Respecto de los costos de las reformas, además de las preocupaciones relacionadas con los costos directos de transición, también surgieron otras relativas a los posibles costos adicionales resultantes de las medidas compensatorias que los gobiernos tuvieron que aplicar para cubrir los bajos niveles de prestaciones de los sistemas privatizados. En algunos países, siguiendo el ejemplo de Chile, los gobiernos garantizaron un nivel mínimo de rendimiento de las inversiones de los fondos de pensiones para compensar las pérdidas financieras en tiempos de recesión económica. En consecuencia, en países como Chile, los cotizantes debían cubrir no sólo el altísimo costo de la transición al sistema privado, que se suponía debía ser financieramente sostenible y proporcionar niveles de beneficios más elevados, sino también los complementos a las pensiones para aumentar los bajísimos niveles de prestaciones de jubilación proporcionados por el sistema

privado. Muchos gobiernos se mostraron preocupados por estos hechos y sopesaron las ventajas de volver a los regímenes públicos de reparto, con el fin de evitar los elevadísimos costos fiscales y en los que las obligaciones financieras futuras podrían ser calculadas con mayor certeza.

5. *Altos costos administrativos*

Se esperaba que la privatización de las pensiones redujera a un mínimo los gastos administrativos debido a la competencia entre administradoras (Banco Mundial, 1994). Sin embargo, en la práctica, éste no fue el caso, pues aparte de la búsqueda de ventajas económicas y la generación de utilidades, las administradoras privadas de fondos de pensiones necesitan financiar muchos de los costos fijos que no ocurren en los sistemas públicos de pensiones, como los gastos de mercadeo, los costos corporativos, o la selección adversa. Ionescu y Robles (2014) estimaron que las comisiones de administración, las comisiones por gestión de inversiones, las comisiones de custodia, las comisiones de garantía, los gastos de auditoría, los gastos de mercadeo y los gastos jurídicos, entre otros, reducirían los activos acumulados en las cuentas individuales (o las pensiones) durante un periodo de 40 años hasta en 39% en Letonia, 31% en Estonia y 20% en Bulgaria. Nicholas Barr y el Premio Nobel de Economía, Peter Diamond (2008: 163), demostraron que, en promedio, por cada punto porcentual deducido en concepto de comisiones, las pensiones futuras se reducen 19.6 por ciento.

Los costos administrativos de los fondos privados de pensiones son mucho más elevados que los resultantes en los regímenes públicos y, en consecuencia, hacen que los rendimientos y, en última instancia, los montos de pensiones sean menores. A modo de ejemplo, los costos administrativos experimentaron un salto de 6.6% en 1990 (en el sistema público) a 32.2% en 2000 (después de la reforma, en el sistema privado) en Argentina y de 2.6% en 1993 (sistema público) a 14.1% en 1999 (después de la reforma) en Colombia (cuadro 3). Sólo el Estado Plurinacional de Bolivia experimentó una reducción de los costos administrativos como resultado de la privatización, debido a la estricta normativa de regulación y supervisión y a la eliminación de la competencia entre los fondos de pensiones, la cual iba en contradicción con uno de los principales supuestos beneficios asociados a la privatización.

Las administradoras privadas de los fondos de pensiones disfrazan las comisiones con diferentes tipos de tasas, lo que dificulta el estableci

CUADRO 3. *Costos administrativos antes y después de las reformas de privatización en países seleccionados (como porcentaje de las cotizaciones)*

<i>País</i>	<i>Antes de la privatización</i>	<i>Después de la privatización</i>
Argentina	6.6 (1990) ^a	50.8 (2002) ^c
Bolivia, Estado Plur. de	8.6 (1992) ^a	18.1 (2002) ^c
Hungría	2 (1998) ^d	14.5 (2007) ^b
Colombia	2.6 (1993) ^a	25.9 (2002) ^c
Chile	8 (1980) ^d	19.5 (2002) ^c
El Salvador	7.8 (1996) ^a	21.3 (2002) ^c
Perú	No aplica	30.5 (2002) ^c
México	No aplica	40.3 (2002) ^c
Uruguay	6.5 (1990) ^c	18.2 (2002) ^c

FUENTE: ^a Claramunt (2004); ^b Mesa-Lago (2014); ^c Mesa-Lago (2004); ^d Iglesias y Acuña (1991); ^e con arreglo a datos administrativos consolidados del Banco de Previsión Social (BPS, 2005).

miento de normas para reflejarlas todas. Por ejemplo, en Polonia, los fondos cobraban tres tipos diferentes de comisiones: una comisión por distribución/venta,¹² una comisión por administración y una comisión por primas. Hasta 2004 el nivel de la comisión por distribución/venta no estaba regulado y algunos fondos de pensiones aplicaban tasas tan altas como de 10% del valor de las cotizaciones, que se estima representaban 18.7% del saldo final de una cuenta individual después de 40 años de cotización (Ionescu y Robles, 2014). Esta comisión se redujo a 3.5% a partir de 2004. Muchos afiliados desconocían las comisiones que se les cobraban.

Otros gobiernos, como los de Argentina y Kazajstán, también introdujeron topes para bajar las excesivas comisiones cobradas. Polonia introdujo además una prohibición al mercadeo de los fondos de pensiones, que representaba un factor adicional de costos. En Argentina, los costos administrativos promedio alcanzaron 3.54% de los ingresos de los cotizantes en 1995 —lo que representaba 32.2% de las cotizaciones— sin que el gobierno estableciera restricción alguna en ese momento (Rofman, 2000). En 2002, cuando la tasa de cotización mínima se fijó en 5% del ingreso total, las comisiones administrativas aumentaron a alrededor de 50.8% de las cotizaciones (Cetrángolo y Grushka, 2004).

En Kazajstán, antes de la reversión de las pensiones implementada en 2013, las comisiones cobradas por los fondos privados de pensiones a

¹² Esto incluye las comisiones pagadas por las administradoras de fondos de pensiones para cubrir la comercialización y la venta de las acciones de los fondos.

menudo alcanzaban los límites máximos establecidos de 15% de sus ingresos de inversión y de 0.05% mensual de los activos acumulados para pensiones (Hernández y Stewart 2008). Se estimó que el total de los costos administrativos representaba 16.84% del saldo final de una cuenta individual después de 40 años de cotización (Ionescu y Robles, 2014). En Hungría, los gastos administrativos superaban 10% de las cotizaciones, llegando en algunos casos a 14.5%. Se estima que el impacto de dichos costos representaba 22.57% del saldo final de una cuenta individual después de 40 años de cotización (Ionescu y Robles, 2014; Szikra, 2018).

En los sistemas privados de México y Costa Rica se esperaba que los afiliados pagaran el equivalente a cinco años de cotización durante toda su trayectoria contributiva únicamente para cubrir los gastos administrativos (Durán-Valverde y Pena, 2011). En El Salvador, los costos de administración del sistema público eran de 7.8% de las cotizaciones antes de la reforma, y aumentaron a 21.3% en 2002, tras la privatización. Los costos de administración más elevados se registraron en México y Argentina, donde aumentaron hasta 40 y 45% de las cotizaciones, respectivamente. Según Mesa-Lago (2004), el promedio no ponderado de los costos de administración como porcentaje de las cotizaciones en 10 países de América Latina¹³ fue de 25.8% en 2003. En Chile, los costos administrativos totales como porcentaje de las cotizaciones aumentaron de 8% en 1980 a 19.5% en 2002, lo que representa 33.8% de los activos acumulados incluso 20 años después de la reforma (Mesa-Lago, 2012).

6. Deficiencias en la gobernanza: captura de las funciones de regulación y supervisión

El objetivo principal de la regulación gubernamental de los fondos privados de pensiones es garantizar que las administradoras de los fondos actúen en interés de los trabajadores y los pensionados y no sólo en interés de las compañías administradoras. La regulación de los fondos de pensiones tiene por objeto abordar una serie de imperfecciones del mercado, tales como la información asimétrica, el riesgo moral, el comportamiento individual miope y la competencia imperfecta. Los esfuerzos regulatorios también van dirigidos a prevenir la evasión, la malversación, el fraude o la corrup-

¹³ Aquí se incluye a Argentina, Estado Plurinacional de Bolivia, Chile, Colombia, República Dominicana, El Salvador, México, Nicaragua, Perú y Uruguay.

ción, la mala administración y las estrategias empresariales excesivamente arriesgadas (Orszag y Stiglitz, 1999; Gillion et al., 2000). Para llevar a cabo esta función es indispensable que las autoridades reguladoras sean independientes y dispongan de suficiente poder de intervención. Sin embargo, en muchos casos, la función reguladora de los fondos privados de pensiones terminó capturada por intereses privados.

La “captura del regulador” es aquella situación en la que un organismo regulador, creado para defender el interés público, actúa atendiendo a determinados grupos de interés económico del sector a los que está encargado de regular y supervisar. La captura suele producirse de una forma no visible, incluso a través de situaciones como el tráfico de influencias o el uso de información privilegiada. En el sector de los fondos privados de pensiones, las funciones de regulación y supervisión frecuentemente eran capturadas por los mismos grupos económicos responsables de la administración de los fondos, lo que creaba un grave conflicto de intereses.¹⁴ Desde muy temprano en el debate sobre la privatización, ya el Banco Mundial y varios investigadores habían identificado el riesgo de que existiese una “puerta giratoria” o círculo vicioso de favores entre las administradoras de los fondos y el ente supervisor, es decir, el riesgo de captura de la industria por parte del sector (Didier y Schmukler, 2014).

El fenómeno de la captura de la regulación por parte de grupos sectoriales de presión en algunos mercados financieros está bien documentado en ciertos países, como Irlanda y los Estados Unidos (Turner, Hughes y Maher, 2016), más que en otros. En la mayoría de los países en desarrollo donde las estructuras financieras y regulatorias aún estaban poco desarrolladas, los procesos de privatización de las pensiones favorecieron la entrada de grandes conglomerados financieros extranjeros, lo que creó un cuasimercado donde la competencia era limitada (Impavido, Lasagabaster y García-Huitrón, 2010). Además, la mayoría de los países prefirió regular y supervisar dicho cuasimercado de pensiones con pequeñas agencias especializadas —más susceptibles a la captura del regulador por parte de la industria sujeta de la regulación— que integrar la supervisión en estructuras financieras y

¹⁴ Por ejemplo, en Argentina, a principios de siglo, el órgano supervisor de los fondos de pensiones privados (la superintendencia de AFP) se coludió con el gobierno para permitir que los fondos de pensiones cambiaran los instrumentos en dólares estadounidenses por instrumentos en pesos en el momento en que el tipo de cambio estaba a la par; esto provocó que dichos instrumentos perdieran dos terceras partes de su valor cuando se produjo la devaluación del peso (Mesa-Lago, 2008).

regulatorias más amplias y menos propensas a la captura (Hu y Stewart, 2009; Turner et al., 2016; Queisser, 1998a y 1998b; Didier y Schmukler, 2014).

Los estrechos nexos entre los políticos y el sector financiero, así como la escasez de personal altamente especializado en materia de regulación de los mercados financieros, contribuyeron a que se seleccionaran reguladores provenientes del sector ya existente, dando así cabida a la injerencia de intereses privados (Didier y Schmukler, 2014; Crabtree y Durand, 2017; Urteaga-Crovetto, 2014). En Costa Rica, el ex presidente del Banco Central, Jorge Guardia, denunció públicamente que los entes reguladores/supervisores del sistema financiero, conformado por las superintendencias, incluyendo la del sistema privado de pensiones, a menudo se alineaban con los intereses de los bancos privados.¹⁵

En este contexto, la implementación de las reformas de privatización no creó los incentivos necesarios para que las administradoras o los reguladores de los fondos de pensiones defendieran los intereses de los afiliados. En Chile, las AFP se encuentran entre los mayores accionistas de empresas públicas privatizadas (Undurraga, 2011). El Depósito Central de Valores, S. A. —una empresa privada propiedad del sector financiero, incluidas las AFP—, sustituyó al banco central como custodio de los activos de los fondos de pensiones (Queisser, 1998a).

Además, en muchos países, como el Estado Plurinacional de Bolivia y Polonia, se excluyó la participación directa de los interlocutores sociales en la supervisión de los fondos privados de pensiones, con lo cual se redujo la capacidad de supervisión previamente existente. En términos generales, la transparencia y la rendición de cuentas eran limitadas y las estructuras de gobernanza escasamente desarrolladas.

En general, la gestión, supervisión y regulación de los fondos de las pensiones ha sido deficiente, lo que ha dado cabida a malos manejos. Las reformas crearon resquicios que permitieron que las administradoras de fondos de pensiones obtuvieran beneficios excesivos y que los inversores extranjeros se volvieran los actores dominantes. Cuanto más extensos sean los sistemas de pensiones y cuanto más tiempo permanezcan privatizados, mayor será la influencia de los fondos privados de pensiones y del sector financiero, lo que volverá más difícil el proceso de reversión de la privatización (Wilson, 2017).

¹⁵ Véase “En guardia”, *La Nación*, 2 de octubre de 2012.

7. Concentración del sector de los seguros privados

Otro argumento esgrimido por los defensores de la privatización de las pensiones era que se esperaba que ésta generara competencia entre muchas administradoras de pensiones y mejorara así la eficiencia y la prestación de los servicios (Impavido et al., 2010). En efecto, cuando se pusieron en marcha las pensiones privadas obligatorias, era habitual que un número significativo de administradoras privadas de pensiones poblaran el mercado; sin embargo, con el paso del tiempo, en todos los casos se produjo una tendencia a la concentración del mercado y, a menudo, las empresas nacionales fueron absorbidas por las grandes empresas extranjeras.

En algunos países, como el Estado Plurinacional de Bolivia y El Salvador, sólo había dos grandes administradoras de pensiones, lo que creó mercados oligopólicos y, por ende, se negaban los presuntos beneficios de la competencia. En el Estado Plurinacional de Bolivia, la administración y los activos de los fondos de pensiones estaban concentrados en manos de dos AFP que pertenecían a instituciones financieras extranjeras, Zurich Financial Services AG (Suiza) y el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (BBVA, España). En El Salvador, tras una serie de fusiones y adquisiciones de administradoras de pensiones, sólo sobrevivieron dos, una perteneciente al banco BBVA español y la otra a Citigroup USA, que posteriormente fueron compradas por una empresa hondureña y otra colombiana, respectivamente, como otra ilustración de cómo la industria de los seguros privados tiende hacia la concentración. El número de administradoras privadas de fondos de pensiones se redujo de 60 a 21 en Hungría y las seis empresas más grandes concentraban 90% de los afiliados. En Polonia había inicialmente 21 fondos, pero a lo largo de los años el sector se consolidó sólo en 12 fondos —principalmente a través de fusiones o adquisiciones—, con 48% de los activos administrados en manos de sólo tres administradoras de fondos. Las AFP de Argentina menguaron en número, de 24 en el momento de la privatización del sistema a 10 en el momento de la reversión de la privatización. Las AFP chilenas se redujeron de 21 a cinco entre 1994 y 2008; la concentración de afiliados en las tres empresas más grandes aumentó de 67 a 86% (Mesa-Lago y Bertranou, 2016; Mesa-Lago, 2018; Polakowski y Hagemeyer, 2018; Szikra, 2018).

8. *¿Quién se benefició de los ahorros para la jubilación de los ciudadanos? El sector financiero*

¿Quién se benefició de los ahorros de los afiliados al sistema nacional de pensiones? Ésta es una pregunta importante desde la perspectiva del desarrollo nacional. En muchos países, las reservas de los sistemas de pensiones aún jóvenes y en su fase acumulativa se utilizaron para el desarrollo nacional. Por ejemplo, en Finlandia, los fondos públicos de pensiones acumulados en las décadas de los treinta y cuarenta se utilizaron para proyectos de electrificación rural e infraestructura pública básica, y a partir de 1961 para financiar la industrialización, beneficiando así a millones de finlandeses (Kangas, 2006). Sin embargo, el uso potencial de los fondos de pensiones para la inversión pública nacional se perdió casi por completo con el paso a los sistemas privatizados de “capitalización”, en los que los ahorros individuales se invertían en los mercados de capitales en busca de altos rendimientos, dejando de lado los objetivos nacionales de desarrollo. Se suponía que la privatización dotaría a los fondos privados de pensiones de un papel importante en el desarrollo nacional, particularmente de cara a las prioridades en materia de vivienda, infraestructura y medio ambiente, mediante la compra de hipotecas, bonos del Estado y títulos valores; sin embargo, es cuestionable el limitado beneficio de utilizar los mercados de capitales para ese tipo de inversiones, en lugar de utilizar la inversión pública directa (Müller, 2008; Hujo, 2014).

En efecto, son el sector financiero, las administradoras privadas de fondos de pensiones y las compañías de seguros de vida los que aparentemente se benefician más de los ahorros para la jubilación de los ciudadanos. El cuadro 4 ilustra el aumento de los activos de los fondos privados de pensiones, incluidas las pensiones obligatorias y las de carácter voluntario. En promedio, la cuantía de los ahorros individuales en el sector financiero aumentó a un ritmo constante entre 2000 y 2016, alcanzando un promedio de 14% del PIB de los países. En Chile, este monto alcanzó 70% del PIB en 2016. En conjunto, en 2016 el sector financiero administraba aproximadamente 616 000 millones de dólares estadounidenses en activos que cubrían los ahorros individuales para la jubilación en 24 países (cuadro 4).

Por otra parte, en la mayoría de los países, las regulaciones nacionales no incluyen restricción alguna a la inversión de fondos de pensiones en el extranjero, ni siquiera en países muy necesitados de inversiones sociales y

CUADRO 4. *Activos en los fondos privados de pensiones y de capitalización
(como porcentaje del PIB y en miles de millones de dólares estadounidenses)*

<i>País</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Argentina	—	—	—	10.4	10.4	10.1	10.3	12.3	10.2	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Armenia	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.3	0.6	1.3
Bolivia, Estado Plur. de	—	—	—	15.1	18.9	19.8	21.1	19.6	21.3	21.8	25.7	27.3	—	—	—	—	—	—
Bulgaria	—	—	0.6	1	1.4	1.9	2.4	2.9	3.7	3.2	4.3	5.3	5.7	7	8.3	9.8	10.6	11.5
Chile	—	—	51.3	52.8	56	56	55.6	57.5	60.8	49.8	61.8	62.3	57.7	59.7	61.9	67.5	69	69.6
Colombia	—	—	5	6.4	7.5	8.6	11.4	11.3	15	14.4	13.3	16.1	16.9	18.2	18.1	20.1	20.5	22.5
Costa Rica	—	—	2.9	4.7	6	4.5	5.6	6.7	6.1	7	7.6	7.4	8.4	9.5	11	11.6	16.6	17.6
Croacia	—	—	—	1.1	2.3	3.5	4.3	5.6	6.8	6.8	9.3	11.6	12.9	16.2	18.5	21.4	23.6	26
Rep. Checa	—	—	2.1	2.5	2.9	3.3	3.8	4.2	4.4	4.8	5.5	5.9	6.1	6.7	7.3	7.9	8.1	8.4
República Dominicana	—	—	—	—	0.2	0.6	1.2	1.7	2.3	3	4	4.6	5.4	6.5	7.5	10.8	11	12
El Salvador	—	—	—	7.4	10.5	13.6	17	18.1	19.7	20.9	24.3	25.6	26.3	28.7	30.1	31.9	32.8	34.6
Estonia	—	—	0	0.2	0.8	1.8	2.6	3.5	4.4	4.5	6.7	7.3	6.8	8.3	9.4	11.2	12.8	14.7
Ghana	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2.3	3.4	4
Hungría	—	—	3.9	4.4	5.2	6.7	8.3	9.6	10.8	9.5	13	14.6	3.8	3.9	3.9	4	4.1	4.3
Letonia	—	—	—	—	—	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.7	0.9	0.8	0.9	1	1.2	1.4	1.5
Lituania	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4	3.9	4.3	4.6	5.2	5.8	6.7
México	—	—	3.8	4.6	5.2	5.5	8.8	10	9.9	10	11.7	12.6	12.7	14.1	14.7	15.5	15.5	15.5
Nigeria	—	—	—	—	—	—	—	—	2.5	2.8	3.4	3.6	3.8	4.3	5	5.1	5.6	6
Panamá	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.4	—	0.6	0.6	0.4	0.7	0.8	0.8	1.2
Perú	—	—	6.9	8.3	10.7	11.4	13.2	16	19.1	14	19	20.9	17.6	19.4	19.1	19.9	20.3	21
Polonia	0.3	1.3	2.4	3.8	5.3	6.7	8.7	11	11.9	10.9	13.2	15.4	14.6	16.8	18.3	8.8	7.9	8.3
Romania	—	—	—	—	—	—	—	—	0	0.2	0.5	0.9	1.2	1.7	2.3	3	3.6	4.3
Eslovaquia	—	—	0	0	0	—	0.5	2.4	3.6	4.6	6.2	7.2	8.2	9.4	9.7	10.5	10.2	11.2
Uruguay	—	—	—	8.4	10.6	11.3	12.2	13.4	13.2	11	14	16.6	16.7	18.9	19.1	20	21.7	22.6
Promedio	0	0.1	4.5	6.3	7.1	7.9	9.8	11.1	11.5	9.5	11.6	12.7	11.9	13.1	13.7	13.4	13.4	14.1
Activos totales en miles de millones de dólares	0.6	2.3	82.6	110.8	132.4	169.7	245.8	319.1	390	369.9	391.1	507.8	541	609.0	671.9	668.7	608.4	615.6

FUENTE: elaborado con base en la Base de Datos de Estadísticas de Pensiones Globales de la OCDE y en los Indicadores de Desarrollo del Banco Mundial.

económicas (por ejemplo, Armenia, Bulgaria, Croacia, República Checa, Estonia, Lituania, Rumania y Eslovaquia), mientras que en otros países se señalan algunos límites (por ejemplo, en Costa Rica, 50%; en Perú, 42%; en Colombia, 40%; en Polonia, 30%, y en México y en la Federación de Rusia, 20%). En Chile, las administradoras privadas de fondos de pensiones pueden invertir hasta 80% de sus activos en el extranjero, lo que representa 56% del PIB del país. Sólo la República Dominicana y Nigeria impiden que los fondos de pensiones se inviertan en el extranjero (OCDE, 2018).

Además de las administradoras de fondos de pensiones, las compañías de seguros de vida se han beneficiado de un mercado cautivo para vender anualidades (rentas vitalicias o temporales). Normalmente, una vez que el afiliado alcanza la edad de jubilación, el saldo acumulado en su cuenta de ahorro individual se utiliza para adquirir una anualidad (vitalicia o por un determinado periodo) en el mercado de seguros privados. Las compañías de seguros, que normalmente operan como parte de los mismos grupos de interés económico que las AFP, son las únicas autorizadas para vender anualidades, a menudo cobrando comisiones sustanciales.

Por otra parte, es frecuente que los grupos financieros internacionales sean accionistas importantes de las administradoras de fondos de pensiones nacionales, o que las administradoras de fondos de pensiones nacionales sean filiales de grandes empresas financieras internacionales. En el Estado Plurinacional de Bolivia, el fondo de pensiones Futuro de Bolivia, S. A., fue adquirido por la empresa suiza Zurich Financial Services AG, y el otro fondo de pensiones del país, Previsión, S. A., forma parte del grupo español Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (BBVA).¹⁶ En Chile, el accionista mayoritario del fondo de pensiones Provida, S. A., era el grupo español Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (BBVA), hasta que Metlife Chile lo adquirió en 2013. Otro ejemplo es la empresa chilena Habitat AFP, controlada por Citibank (Citigroup) e Invesco hasta 2014, seguida de Prudential Financial U. S.¹⁷

¹⁶ Zurich Financial Services Group. Informe Anual 2001; sírvase consultar la página web de BBVA, S. A., Previsión AFP en www.prevision.com.bo (junio de 2018).

¹⁷ *Actuarial Post* (2013). “MetLife adquirirá el mayor fondo de pensiones de Chile, Provida”, Reuters (2014). “Prudential Financial adquirirá una participación en la AFP Habitat de Chile”. La aseguradora Prudential Financial ha acordado adquirir hasta 40.29% de la administradora de fondos de pensiones chilena AFP Habitat.

Desde la perspectiva del desarrollo, es motivo de gran preocupación, en particular para los países en desarrollo, que los ahorros de jubilación de los ciudadanos se vayan hacia las grandes corporaciones financieras internacionales. La evidencia muestra que la privatización de las pensiones ha contribuido a la concentración del poder económico en manos de las empresas financieras internacionales que buscan generar beneficios en lugar de contribuir al desarrollo nacional. En efecto, la privatización generó altos niveles de beneficios para las administradoras de los fondos de pensiones. Incluso en países como Hungría, donde los fondos de pensiones estaban formalmente obligados a operar sin ánimo de lucro, las administradoras de fondos de pensiones han formalizado costosos contratos de servicios con sus empresas matrices para la administración de los fondos, con el fin de ocultar los beneficios. Como resultado, el rendimiento promedio real de los fondos privados de pensiones en Hungría fue cero entre 1998 y 2005, mientras que los costos de administración superaron 10 por ciento.

Ésta fue una de las principales razones que llevaron a los países a renacionalizar los fondos de pensiones. Cuando Argentina renacionalizó 10 fondos privados de pensiones de propiedad extranjera (ley núm. 26.465 de noviembre de 2008), varios bancos y grupos de seguros internacionales, BBVA (España), HSBC Holdings (Reino Unido), MetLife Inc. (Estados Unidos) e ING Groep NV (Países Bajos), se encontraban entre las empresas que controlaban dichos fondos. Al nacionalizar los fondos privados de pensiones y convertir los derechos a las prestaciones de privados a públicos, se transfirieron aproximadamente 25 500 millones de dólares de los Estados Unidos de las cuentas individuales del sistema privado clausurado al gobierno argentino y a su Administración Nacional de Seguridad Social (Anses) (Hohnerlein, 2012).

9. Efecto limitado en los mercados de capitales en los países en desarrollo

El Banco Mundial, en su emblemática publicación de 1994, “Envejecimiento sin crisis: políticas para la protección de los ancianos y la promoción del crecimiento” (Banco Mundial, 1994), afirma que la introducción de un pilar obligatorio de pensiones privadas podría contribuir al desarrollo de los mercados de capitales y del sector financiero. Sin embargo, muchos de los argumentos sólo son válidos si se cumplen ciertas condiciones previas, como la existencia de mercados competitivos que funcionen adecuadamente y cuenten con una regulación financiera sólida (Barr, 2000: 37).

En general, éste no fue el caso en los países en desarrollo que privatizaron las pensiones.

La contribución de los fondos privados de pensiones a la expansión de los mercados de capital locales en las economías en desarrollo y emergentes ha sido limitada (Laeven, 2014). Las excepciones son Chile y las economías de altos ingresos, donde existen evidencias de efectos positivos. Sin embargo, en la mayoría de los países mencionados en el presente informe el desarrollo de los mercados de capitales fue relativamente limitado. Mientras que Hungría, Polonia y Argentina pudieron desarrollar mercados de capitales e inversiones ligeramente más diversificados —incluso antes de las reformas en el caso de Argentina—, Kazajstán y el Estado Plurinacional de Bolivia tenían mercados de capitales incipientes. Como resultado, las oportunidades de inversión de los fondos privados de pensiones y los potenciales beneficios fueron limitados.

En general, en los países con mercados de capitales poco profundos y no muy diversificados las inversiones podrían estar, o bien muy concentradas en el extranjero, o en bonos del Estado. Los gobiernos se decidieron por esta última opción, por razones obvias de desarrollo que ya se explicaron en las secciones anteriores. En 2007 los bonos del Estado constituyeron inicialmente 80% de todos los activos en Hungría, y 81% en el Estado Plurinacional de Bolivia. En Kazajstán, los fondos de pensiones invirtieron 50.5% de los recursos en valores públicos nacionales, 25.9% en valores corporativos y 10.4% en depósitos bancarios con bajos rendimientos del capital; sólo una pequeña parte se colocó en valores privados nacionales. Una tendencia similar de inversiones altamente concentradas frecuentemente en bonos del Estado y depósitos bancarios se produjo en otros países que habían privatizado las pensiones y que afrontaban limitaciones similares en cuanto a los mercados para las inversiones.

Debido a la fuerte concentración de las inversiones en bonos del Estado y depósitos bancarios, los fondos privados de pensiones contribuyeron muy poco al desarrollo de los mercados de capitales locales. De hecho, ningún efecto positivo en el mercado de capitales húngaro puede atribuirse a los fondos de pensiones; en el caso del mercado de capitales del Estado Plurinacional de Bolivia sólo se observaron efectos marginales. En Costa Rica, República Dominicana, El Salvador y Uruguay apenas se invierten fondos de pensiones en valores locales. En El Salvador, donde

la ley que regula el mercado de capitales fue promulgada casi al mismo tiempo que la reforma de las pensiones, la falta de instrumentos nacionales y la presión del gobierno dieron lugar a que 81% de los fondos de pensiones se invirtiera en deuda estatal, la cual se utilizó para financiar la transición (Mesa-Lago y Rivera, 2017). Análogamente, las limitadas posibilidades de inversión y los altos costos de transición en Kazajstán dieron lugar a que el Estado impusiera restricciones a la inversión, de modo que los fondos de pensiones no lograron impulsar el desarrollo del mercado de capitales (Maltseva y Janenova, 2018).

10. Los riesgos demográficos y del mercado financiero se trasladaron a los individuos

Si bien el objetivo fundamental de los sistemas de protección social es mancomunar los riesgos y proteger a las personas contra los eventuales riesgos a lo largo del ciclo de vida, los sistemas de cuentas individuales transfieren la carga de los riesgos sistémicos, es decir, demográficos, financieros y económicos, a los individuos. En un régimen de capitalización basado en cuentas individuales es el trabajador o el jubilado quien asume los riesgos de inversión, longevidad e inflación. En cuanto al riesgo de inversión, en los sistemas de contribución definida el trabajador se enfrenta a grandes incertidumbres respecto del nivel futuro de las prestaciones, debido a que éste depende de la tasa de rentabilidad conseguida por el administrador. La exposición a estos riesgos es aún mayor para los trabajadores de los países de ingresos bajos y medios, puesto que sus mercados financieros son más volátiles. Éste fue especialmente el caso durante la crisis financiera de 2008, que tuvo repercusiones catastróficas en los trabajadores que tuvieron que jubilarse con pensiones muy bajas porque el valor de sus ahorros acumulados y las tasas previstas de rentabilidad de las inversiones habían disminuido drásticamente.

Habiéndose trasladado los riesgos a los individuos, la subsiguiente crisis financiera y económica tuvo importantes impactos sociales y económicos negativos sobre los trabajadores y los pensionistas. En Argentina, la crisis financiera interna de 2001-2002 provocó una disminución de 44% en el valor de los fondos de pensiones en 2002, de 20 381 millones de dólares estadounidenses en 2000 a 11 650 millones de dólares en 2002 (Hohnerlein, 2012). Con el fin de mitigar las pérdidas financieras de los fondos de pen-

siones, y para prevenir los riesgos de las fluctuaciones financieras en el futuro y garantizar el nivel de las prestaciones, durante la crisis de 2008 se aprobó el cierre del sistema privado, algo que se venía discutiendo desde 2002 (Bertranou et al., 2018). En 2008 las AFP chilenas perdieron 60% de todas las prestaciones acumuladas durante el periodo comprendido entre 1982 y 2008 (CENDA, 2010). La crisis también produjo una generación de trabajadores que afrontan empleos más irregulares, inestables o a tiempo parcial, lo que se refleja en carreras contributivas más fragmentadas. Esto se traducirá muy probablemente en un resurgimiento de la pobreza en la vejez o en un aumento de la presión política para la (re)introducción de elementos solidarios y complementos a las pensiones, así como modificaciones a la fórmula de cálculo de las prestaciones, o prestaciones complementarias para los jubilados.

Además, en algunos países el Estado ha intervenido para financiar y proporcionar o complementar las pensiones que el sistema privado de pensiones debería haber proporcionado. Éste era el caso antes de la reversión de la privatización en Argentina, donde, a medida que se agotaban las cuentas individuales, el Estado intervino para cubrir íntegramente 77% de los pagos de pensiones a 445 000 pensionados del pilar privado, así como pagos adicionales a 179 000 pensionados para mantener la garantía de pensión mínima, y 33 000 pensiones para quienes habían agotado sus cuentas individuales (Bertranou et al., 2018).

También es preocupante la estrategia de inversión seguida por las administradoras de fondos privados de pensiones, las cuales optan por portafolios de inversión de alto riesgo, que las hizo más vulnerables a la crisis económica y financiera. En Perú, durante la crisis financiera mundial de 2008-2009, los activos de los fondos de pensiones se redujeron 50% o más, debido a que los administradores de cartera de las AFP habían invertido los fondos en instrumentos de alto riesgo, asumiendo riesgos incluso superiores a los tomados por los participantes en la bolsa peruana. Además, la evaluación del desempeño de los gerentes de cartera de las AFP dejó entrever la ausencia de un comportamiento competitivo (Flores y Sánchez, 2016).

En cuanto a los riesgos de longevidad, la mayoría de los países que poseen planes obligatorios de contribución definida no hacen obligatoria la elección de una anualidad en concepto de pensión, lo que permite el retiro total de los activos de la cuenta individual, en cuyo caso la persona queda totalmente expuesta al riesgo de longevidad. Incluso en los casos en que es obligatorio

para los afiliados optar por un pago periódico, en vez de retirar todos los recursos acumulados, los fondos privados de pensiones se enfrentan con una desventaja estructural, ya que sus *pools* de riesgo son mucho más pequeños comparados con el caso de un único fondo de pensiones público. Cuanto más pequeño sea el *pool* de riesgos, mayor será la varianza en torno a la esperanza de vida promedio. Los fondos privados de pensiones calculan cuidadosamente el riesgo de longevidad, en detrimento del monto periódico de beneficios que reciben los pensionados (Gillion et al., 2000: 59). El riesgo de inflación erosiona aún más el valor de las pensiones basadas en capitalización plena. Por lo general, los regímenes basados en contribución definida no proporcionan prestaciones anualizadas de manera automática y, de sí hacerlo, éstas no suelen estar indizadas a los precios. De modo que con la privatización se transfiere el riesgo de inflación a los pensionados, en tanto que los regímenes de beneficio definido suelen estar indizados a los precios o a los salarios (Gillion et al., 2000).

11. *Deterioro del diálogo social*

El Convenio núm. 102 de la OIT destaca la importancia del diálogo social y la representación de las personas protegidas en los órganos de gobernanza de la seguridad social. La gestión participativa de los sistemas de seguridad social se encuentra establecida desde largo tiempo atrás en las normas internacionales de seguridad social; asimismo, el diálogo social es un elemento fundamental para crear la transparencia y la comprensión necesarias para la operación de los sistemas de seguridad social.

La mayoría de las reformas estructurales de privatización de las pensiones en Europa Central y Oriental y en América Latina se llevó a cabo sin un diálogo social adecuado; lo que posteriormente condujo a cuestionar su legitimidad (Mesa-Lago, 2014). Antes de la reforma, la mayoría de los fondos de pensiones de la seguridad social tenía alguna forma de gobernanza tripartita a través de los representantes de los trabajadores, los empleadores y el gobierno. La privatización eliminó esa participación en el nuevo sistema, a pesar de que los trabajadores eran los únicos cotizantes y propietarios de las cuentas individuales (en Chile, inicialmente, los fondos de pensiones más pequeños tenían esa representación, pero eventualmente se perdió). En Argentina, el Estado Plurinacional de Bolivia, Colombia, El Salvador, México, Panamá y Perú, los trabajadores quedaron excluidos de la

administración de sus fondos de pensiones (Mesa-Lago, 2008). Asimismo, en Hungría, la administración tripartita del sistema público continuó inmediatamente después de la reforma, pero fue eliminada posteriormente por el gobierno conservador. Dichas reformas eran contrarias a las normas de la OIT, especialmente al Convenio núm. 102. El artículo 72 del convenio estipula que “cuando la administración no esté confiada a una institución reglamentada por las autoridades públicas o a un departamento gubernamental responsable ante un parlamento, representantes de las personas protegidas deberán participar en la administración o estar asociados a ella, con carácter consultivo”. Además, la abolición de las cotizaciones patronales en Chile y en el Estado Plurinacional de Bolivia era contraria al artículo 71 del Convenio núm. 102, que establece que los empleadores y los trabajadores deben compartir las obligaciones contributivas.

Las decisiones para la reforma de los sistemas de pensiones se adoptaron sin la adecuada consulta ni la participación de los interlocutores sociales, el público en general o los más afectados por las reformas. En el Estado Plurinacional de Bolivia la privatización se llevó a cabo frente a una fuerte oposición de los ministerios de trabajo y salud, así como de los sindicatos, quienes organizaron manifestaciones públicas de protesta contra la reforma. Hubo fuertes campañas en los medios de comunicación para promover la privatización; a menudo los administradores de fondos privados de pensiones realizaron campañas de mercadeo con el fin de disminuir la oposición pública. La experiencia de Hungría y Polonia “demuestra que las campañas de publicidad y comercialización de los proveedores pueden eclipsar las campañas gubernamentales de comunicación en materia de pensiones y dar lugar a una situación en la que los consumidores sobrevaloran los beneficios y subestiman el costo y los riesgos de los sistemas de pensiones basados en contribución definida” (Atkinson, Harrison, Messy y Yermo, 2012: 24).

La desconfianza en los sistemas privados de pensiones aumentó rápidamente cuando las tasas de remplazo se desplomaron y la suficiencia de las pensiones se volvió un problema grave al no ser capaces de proporcionar suficiente protección en la vejez, colocando a las personas adultas mayores en riesgo de pobreza, así como cuando la extensión de la cobertura se estancó como en el caso de Hungría y Kazajstán, o disminuyó como en el caso de Argentina, el Estado Plurinacional de Bolivia, Chile, El Salvador, México y República Dominicana (Bertranou et al., 2018; Maltseva y Jane-

nova, 2018; Mesa-Lago, 2018; Polakowski y Hagemeyer, 2018). En una encuesta de percepción realizada en el Estado Plurinacional de Bolivia en 2008, antes de la reversión de la privatización, sólo 38% de los encuestados quería mantener el sistema privado y 61% estaba a favor de un nuevo sistema que revirtiera el proceso de privatización. Una oposición aún más fuerte se gestó en Argentina durante la crisis en la que la población fue testigo del fracaso generalizado en el respeto de los contratos y los derechos de propiedad, acompañado de una crisis política y del debilitamiento del contrato social. Más recientemente, en Chile, el rechazo al sistema privado de fondos de pensiones movilizó a millones de personas a manifestarse en las calles.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Arza, C. (2015). *The gender dimensions of pension systems: Policies and constraints for the protection of older women* (documento de debate núm. 1). Nueva York: ONU Mujeres.
- Atkinson, A., Harrison, D., Messy, F. A., y Yermo, J. (2012). *Lessons from national pensions communication campaigns* (documentos de trabajo de la OCDE sobre finanzas, seguros y pensiones privadas núm. 18). París: OCDE.
- Banco Mundial (1994). *Envejecimiento sin crisis: políticas para la protección de los ancianos y la promoción del crecimiento*. Washington, D. C.: Banco Mundial.
- Banco Mundial (2014). *Base de datos de la Unidad de Protección Social de la Red de Desarrollo Humano (HDNSP)*. Washington, D. C.: Banco Mundial.
- Barr, N. (2000). *Reforming pensions: Myths, truths and policy choices* (documento de trabajo del FMI WP/00/139). Washington, D. C.: FMI.
- Barr, N., y Diamond, P. (2008). *Reforming pensions: Principles and policy choices*. Nueva York: Oxford University Press.
- Behrendt, C., y Woodall, J. (2015). Pensions and other social security income transfers. En J. Berg (ed.), *Labour markets, institutions and inequality: Building just societies in the 21st century* (pp. 242-262). Cheltenham, Reino Unido y Northampton, Estados Unidos: Edward Elgar.
- Bertranou, F., Cetrángolo, O., Grushka, C., y Casanova, L. (2018). *Pension privatization and reversal of pension reforms in Argentina* (documento de extensión de la seguridad social [ESS] núm. 64). Ginebra: OIT.

- Bonilla-García, A., y Conte-Grand, A. (eds.) (1998). *Pensiones en América Latina: Dos décadas de reforma*. Lima: OIT.
- BPS (2005). *Boletín Estadístico 2005*. Montevideo: BPS.
- CENDA (2010). *Resultados para sus afiliados de las AFP y compañías de seguros relacionadas con la previsión 1982-2008*. Santiago: CENDA.
- Cetrángolo, O., y Grushka, C. (2004). *Sistema previsional argentino: crisis, reforma y crisis de la reforma* (Serie Financiamiento del Desarrollo núm. 151). Santiago: CEPAL.
- Cichon, M. (1999). Notional defined-contribution schemes: Old wine in new bottles? *International Social Security Review*, 52(4), 87-105.
- Cichon, M. (2004). *Approaching a common denominator? An interim assessment of World Bank and ILO position on pensions*. Ginebra: OIT.
- Cichon, M., Hagemeyer, K., y Woodall, J. (2006). *Changing the paradigm in social security: From fiscal burden to investing in people*. Ginebra: OIT.
- Cichon, M., Scholz, W., Van de Meerendonk, A., Hagemeyer, K., Bertranou, F., y Plamondon, P. (2000). *Financing social protection*. Ginebra: OIT.
- Claramunt, C. O. (2004). Assessing pension system reforms in Latin America. *International Social Security Review*, 57(2), 25-46.
- Comisión Europea (2015). *Informe sobre el envejecimiento 2015. Proyecciones económicas y presupuestarias para los 28 estados miembros de la UE (2013-2060)*. Luxemburgo: Oficina de Publicaciones de la Unión Europea.
- Comisión Presidencial Pensiones (2015). *Informe final. Comisión asesora presidencial sobre el sistema de pensiones*. Santiago: Comisión Presidencial Pensiones.
- Crabtree, J., y Durand, F. (2017). *Peru: Elite power and political capture*. Londres: Zed Books.
- Didier, T., y Schmukler, S. L. (eds.) (2014). *Emerging issues in financial development: Lessons from Latin America*. Washington, D. C.: Banco Mundial.
- Diop, A. (2008). *Pension reforms in central and eastern Europe in a global perspective: Lessons learned* (ponencia presentada en el Wissenschaftliches Kolloquium Internationale Entwicklungen in der Rentenpolitik). Berlín: International Labour Office.
- Drahokoupil, J., y Domonkos, S. (2012). Averting the funding-gap crisis: East European pension reforms since 2008. *Global Social Policy*, 12(3), 283-299.

- Durán-Valverde, F., y Pena, H. (2011). *Determinantes de las tasas de reemplazo de pensiones de capitalización individual: escenarios latino-americanos comparados* (Serie Seminarios y Conferencias núm. 64). Santiago: CEPAL.
- Flores, A., y Sánchez, J. (2016). Los fondos de pensiones y su desempeño durante la crisis 2007-2012. *Revista de la Facultad de Ciencias Contables*, 24(45), 99-106.
- FMI (1998). *Republic of Kazakhstan: Recent economic developments* (informe de país del FMI núm. 98/84). Washington, D. C.: FMI.
- Fultz, E. (2004). Pension reform in the EU accession countries: Challenges, achievements and pitfalls. *International Social Security Review*, 57(2), 3-24.
- Fultz, E. (2011). *Pension crediting for caregivers: Policies in Finland, France, Germany, Sweden, the United Kingdom, Canada and Japan*. Washington, D. C.: Institute for Women's Policy Research.
- Gillion, C., Turner, J., Bailey, C., y Latulippe, D. (eds.) (2000). *Social security pensions: Development and reform*. Ginebra: OIT.
- Grishchenko, N. (2016). Pensions after pension reforms: A comparative analysis of Belarus, Kazakhstan, and Russia. *Procedia Economics and Finance*, 36(2016), 3-9.
- Hansen, T. (2018). *Gender issues and redistributive mechanisms in the norwegian pension system* (Seminario Técnico de IEN sobre la Transversalización del Género en la Seguridad Social). Ginebra: Asociación Internacional de la Seguridad Social.
- Hernández, D. G., y Stewart, F. (2008). *Comparison of costs and fees in countries with private defined contribution pension systems* (documento de trabajo de la IOPS núm. 6). París: Organización Internacional de Supervisores de Pensiones.
- Hinz, R. P., Zvinieni, A., y Vilamovska, A. (2005). *The new pensions in Kazakhstan: Challenges in making the transition* (documento de debate sobre protección social núm. 0537). Washington, D. C.: Banco Mundial.
- Hirose, K. (ed.) (2011). *Pension reform in central and eastern Europe in times of crisis, austerity and beyond*. Budapest: OIT.
- Hohnerlein, E. M. (2012). Pension re-reform in Argentina. *Zeitschrift für ausländisches und internationales Arbeits- und Sozialrecht (ZIAS)*, 3(2012), 213-234.
- Holzmann, R. (2017). *The ABCs of Nonfinancial Defined Contribution (CDN)*

- schemes* (documento de política del IZA núm. 130). Bonn: IZA Instituto de Economía del Trabajo.
- Holzmann, R., y Palmer, E. (eds.) (2006). *Pension reform: Issues and prospects for Nonfinancial Defined Contribution (CDN) schemes*. Washington, D. C.: Banco Mundial.
- Hu, Y., y Stewart, F. (2009). *Licensing regulation and the supervisory structure of private pensions: International experience and implications for China* (documento de trabajo de la OCDE sobre seguros y pensiones privadas núm. 33). París: Publicación de la OCDE.
- Hujo, K. (ed.) (2014). *Reforming pensions in developing and transition countries*. Basingstoke y Ginebra: Palgrave Macmillan/UNRISD.
- Iglesias, A., y Acuña, R. (1991). *Chile: experiencia con un régimen de capitalización 1981-1991*. Santiago: CEPAL/UNDP.
- Impavido, G., Lasagabaster, E., y García-Huitrón, M. (2010). *New policies for mandatory defined contribution pensions: Industrial organization models and investment products*. Washington, D. C.: Banco Mundial.
- Ionescu, L., y Robles, E. A. (2014). *Update of IOPS work on fees and charges* (documento de trabajo de la IOPS sobre supervisión efectiva de las pensiones núm. 20). París: IOPS.
- Kangas, O. E. (2006). *Pensions and pension funds in the making of a nation-state and a national economy: The case of Finland* (documento del Programa de Políticas Sociales y Desarrollo núm. 25). Ginebra: UNRISD.
- Laeven, L. (2014). *The development of local capital markets: Rationale and challenges* (documento de trabajo del FMI 14/234). Washington D. C.: FMI.
- Maltseva, E., y Janenova, S. (2018). *Reversing pension privatization in Kazakhstan* (documento de extensión de la seguridad social [ESS] núm. 67). Ginebra: OIT.
- Mesa-Lago, C. (2004). An appraisal of a quarter-century of structural pension reforms in Latin America. *Revista CEPAL*, 84, 57-81.
- Mesa-Lago, C. (2008). *Reassembling social security: A survey of pension and health care reforms in Latin America*. Oxford: Oxford University Press.
- Mesa-Lago, C. (2012). *Reassembling social security: A survey of pensions and health care reforms in Latin America*. Baltimore: John Hopkins University Press.
- Mesa-Lago, C. (2014). *Reversing pension privatization: The experience of Argentina, Bolivia, Chile and Hungary* (documento de trabajo de extensión de la seguridad social [ESS] núm. 44). Ginebra: OIT.

- Mesa-Lago, C. (2018). *Reversing pension privatization in Bolivia* (documento de extensión de la seguridad social [ESS] núm. 65). Ginebra: OIT.
- Mesa-Lago, C., y Bertranou, F. (2016). Pension reforms in Chile and social security principles, 1981-2015. *International Social Security Review*, 69(1), 25-45.
- Mesa-Lago, C., y Hohnerlein, E. M. (2002). Testing the assumptions concerning the effects of the German pension reform based on Latin American and eastern European outcomes. *European Journal of Social Security*, 4(4), 285-330.
- Mesa-Lago, C., y Rivera, M. E. (2017). *Propuestas de re-reforma de pensiones en El Salvador: evaluación comparativa y recomendaciones* (documento de trabajo 2017-1). San Salvador: FundaUngo.
- Müller, K. (2008). *Pension privatization and economic development in central and eastern Europe: A political economy perspective*. Ginebra: UNRISD.
- Obermann, T. P. (2005). *The effect of the privatization of pension plans on financial and regulatory systems in Latin America*. Atlanta: Banco de la Reserva Federal de Atlanta.
- OCDE (2014). *Society at a glance: Asia/Pacific 2014*. París: OCDE.
- OCDE (2018). *OECD survey of investment regulation of pension funds*. París: OCDE.
- OIT (2014). *Informe mundial sobre la protección social 2014/15: hacia la recuperación económica, el desarrollo inclusivo y la justicia social*. Ginebra: OIT.
- OIT (2017). *Informe mundial sobre la protección social 2017-2019: la protección social universal para alcanzar los objetivos de desarrollo sostenible*. Ginebra: OIT.
- OIT (2018a). *The ILO multi-pillar pension model: Building equitable and sustainable pension systems* (nota informativa sobre la protección social para todos). Ginebra: OIT.
- OIT (2018b). *Social protection for older persons: Policy trends and statistics 2017-19* (documento de políticas sobre protección social núm. 17). Ginebra: OIT.
- ONU Mujeres (2015). *Protecting women's income security in old age: Towards gender-responsive pension systems*. Nueva York: ONU Mujeres.
- Orenstein, M. A. (2008). *Privatizing pensions: The transnational campaign for social security reform*. Princeton: Princeton University Press.
- Orszag, P. R., y Stiglitz, J. E. (1999). *Rethinking pension reform: Ten myths*

- about social security systems, conferencia sobre New ideas about old age security* (14-15). Washington, D. C.: Banco Mundial. [Publicado posteriormente en: Holzman, R., y Stiglitz, J. (eds.) (2001). *New ideas about old age security*. Washington, D. C.: Banco Mundial.]
- Ortiz, I. (2018). The welfare state in the 21st century: Latest trends in social protection. En J. A. Ocampo y J. Stiglitz (eds.), *The welfare state revisited*. Nueva York: Columbia University Press.
- Polakowski, M., y Hagemeyer, K. (2018). *Reversing pension privatization: The case of polish pension reform and re-reforms* (documento de extensión de la seguridad social [ESS] núm. 68). Ginebra: OIT.
- Queisser, M. (1998a). *The second-generation pension reforms in Latin America* (documento de trabajo núm. AWP 5.4). París: OCDE.
- Queisser, M. (1998b). Regulation and supervision of pension funds: principles and practices. *International Social Security Review*, 51(2), 39-55.
- Riesco, M. (2004). *Private pensions in Chile: A quarter century on*. Santiago: CENDA.
- Rofman, R. (2000). *The pension system in Argentina: Six years after the reform* (serie de documentos de debate sobre protección social del Banco Mundial núm. 15). Washington, D. C.: Banco Mundial.
- Simonovits, A. (2012). Pension re-reform in Hungary. *Zeitschrift für ausländisches und internationales Arbeits- und Sozialrecht (ZIAS)*, 3(2012), 213-234.
- Szikra, D. (2018). *Reversing privatization and re-nationalizing pensions in Hungary* (documento de extensión de la seguridad social [ESS] núm. 66). Ginebra: OIT.
- Titelman, D., Vera, C., y Pérez, E. (2009). *Pension system reform in Latin America and potential implications for the Chinese case* (serie de documentos de trabajo de IDEAS, documento núm. 06/2009). Santiago: IDEAS.
- Turner, J., Hughes, G., y Maher, M. (2016). An international comparison of regulatory capture and regulatory outcomes: The case of pension regulators in Ireland and the United States. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 24(4), 383-401.
- Undurraga, T. (2011). *Rearticulación de grupos económicos y renovación ideológica del empresariado en Chile 1980-2010: antecedentes, preguntas e hipótesis para un estudio de redes* (documentos de trabajo del ICSSO-UDP, núm. 2011). Santiago: Instituto de Investigación en Ciencias Sociales.
- Urteaga-Crovetto, P. (2014). On environment: The “broker state,” Peruvian

- hydrocarbons policy, and the camisea gas project. En R. Stryker y R. González (eds.), *Up, down, and sideways: Anthropologists trace the pathways of power*. Nueva York: Berghahn Books.
- Wilson, S. (2017). *The political economy of pension policy reversal in post-communist countries*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Wodsak, V., y Koch, M. (2010). From three to five: The World Bank's pension reform policy norm. En S. Park y A. Vetterlein (eds.), *Owning development—Creating policy norms in the IMF and the World Bank* (48-70). Cambridge: Cambridge University Press.