



UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DEL ESTADO DE MÉXICO



FACULTAD DE ECONOMÍA

“LAS 2 MEJORES AFP DE ACUERDO AL RENDIMIENTO Y NÚMERO DE CUENTAS ADMINISTRADAS EN LA REGIÓN DE LATINOAMÉRICA EN EL PERIODO 2005-2015”

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN ACTUARÍA

PRESENTA:

**GARDUZA CHAPARRO JORGE ALBERTO
MÉNEZ GÓMEZ PERLA**

ASESOR:

DR. EN E. CARLOS CEBARUT ELIZALDE SÁNCHEZ

REVISORES:

**M. EN E. OCTAVIO C. BERNAL RAMOS
DR. EN H. GERARDO E. DEL RIVERO MALDONADO**

TOLUCA ESTADO DE MÉXICO

SEPTIEMBRE 2017

CONTENIDO

Introducción

Capítulo I Los Fondos de Pensiones en Latinoamérica, su importancia y evolución

1.1 Marco teórico de los Fondos de Pensiones	8
1.1.1 Definición de fondo de pensiones	8
1.1.2 Clasificación de los fondos de pensiones	9
1.1.3 Tasa de Reemplazo y factores que la determinan	10
1.2 Los Sistemas de Pensiones de Latinoamérica	15
1.2.1 Origen	15
1.2.2 Tipología de los sistemas de pensiones en Latinoamérica y su financiamiento	17
1.2.3 Reformas y evolución	20
1.2.4 Alcance	34

Capítulo II Administradoras de Fondos de Pensiones

2.1 Definición de AFP	43
2.2 Características de las AFP	44
2.3 Origen de las AFP en Latinoamérica	46
2.4 Antecedentes y origen de las AFP	49
2.4.1 Antecedentes de los sistemas de pensiones en el mundo	49
2.4.2 Las Administradoras de Fondos de Pensiones en los países Latinoamericanos	52

2.5 Críticas al Sistema de Capitalización Individual56

2.6 Objetivo e importancia de las AFP61

Capítulo III Desempeño de las AFP en los países Latinoamericanos: Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, México, Panamá, Perú, República Dominicana y Uruguay

3.1 Administradoras de Fondos de Pensiones en Latinoamérica66

3.2 Fondos Administrados70

3.3 Afiliados y cotizantes72

3.4 Rendimientos y Comisiones76

3.5 Análisis de tablas estadísticas 2005-2010-201579

Capítulo IV Prueba Estadística: Análisis de correlación entre los rendimientos, comisiones y afiliados

4.1 Marco Conceptual del Modelo Estadístico87

4.2 Realización de la prueba estadística de correlación sobre las variables planteadas a las AFP seleccionadas por país91

4.3 Resultados obtenidos112

Conclusiones

Referencias Bibliográficas

Gracias...

A Dios

Por haberme dado la sabiduría y la salud para alcanzar este objetivo.

A mis Amigos

Por hacer este recorrido más placentero. Por tantas risas y buenos momentos, pero sobre todo por su apoyo, por no permitir que me rindiera jamás.

A mis Abuelos

Por ser mis segundos padres, por siempre creer en mí, por ser mi luz y mi alegría, no imagino mi vida sin ustedes.

A mis Padres

Por amarme tanto, por brindarme su apoyo incondicional, por alentarme en los malos momentos y celebrar conmigo los buenos. Porque, aunque ha sido un largo viaje, siempre han tenido fe en mí: gracias papás por permitirme elegir mi camino y ser feliz.

A mi Hermano

Por ser mi alegría, por ser tan único y especial. Porque a pesar de las peleas, siempre me ha hecho sentir especial, admirada y amada, te amo enano.

A mi compañero y amigo Jorge

Gracias Chaparro por 5 años de apoyo incondicional, por ser un soporte para mí, y por este gran logro nuestro. Te quiero.

A mi asesor y profesores

Gracias Dr. Elizalde, por motivarnos siempre a ser mejores, por sembrar en nosotros esas ganas de crecer como profesionistas y sobre todo por su apoyo.

A mis profesores por su paciencia, por ser mi guía en el camino del estudio.

Perla Menez Gómez

Gracias...

*A mi abuela Irma
Alicia y a mis
hermanos*

*A mi abuela por todo lo
que ha hecho por mí, por
su amor incondicional y
por ser siempre un
ejemplo; a mis hermanos
por hacer de mi vida algo
único, algo nuestro. Los
amo.*

*A mi asesor, mis
profesores y a mi Alma
Máter*

*Al Dr. Elizalde por
la oportunidad y el apoyo,
por crecernos
profesionalmente, a
aquellos profesores que en
general me han forjado a
lo largo de mi vida y a
mi alma máter por
permitirme cumplir
algunos de mis sueños.*

A mis Padres

*Por su amor, por ser mi
soporte, por apoyarme
siempre y por permitirme
recorrer mi propio
camino sin dejar que me
derrumbara, por creer en
mí, por siempre darme
palabras de cariño incluso
en los momentos difíciles,
por querer únicamente mi
felicidad; por ser mis
padres.*

*A mi compañera y
amiga Perla*

*Por el apoyo que me
brindaste siempre, por el
tiempo invertido, por
días, tardes y noches de
trabajo, por ayudarme a
perseverar, por tu amistad
y sobre todo, por el logro
obtenido juntos.*

A mis Amigos

*Por todo lo que han
vivido junto a mí, por ser
parte de mi vida y por ser
esa familia que uno elige,
que uno forma.
Especialmente a aquellos
que conocí en Quetzalli y
en Prepa 5, de cada
uno he aprendido, cada
uno me ha hecho crecer.*

Jorge Alberto Garduza Chaparro

Introducción

Los fondos de pensiones son de gran importancia como parte de la seguridad social a nivel mundial; estos se encuentran constituidos por aportaciones de los trabajadores más los rendimientos que se generen. Dichas aportaciones son de carácter tanto obligatorio como voluntario que el trabajador realiza durante toda su vida laboral. Los fondos de pensiones son los patrimonios sin personalidad jurídica afectos a los planes de pensiones y creados, al objeto exclusivo, de dar cumplimiento a los mismos.

El sistema público de reparto, el sistema de capitalización individual y el sistema mixto son algunos de los tipos de sistemas de pensiones. El sistema público de reparto (también conocido como beneficios definidos) es aquel en el que la pensión de cada trabajador jubilado se financia con los aportes que realizan los trabajadores activos y el Estado. El dinero aportado va a un fondo común con el cual se financian las prestaciones. En este sistema el monto de la pensión no se relaciona necesariamente con lo aportado durante la vida activa, sino con las características de lo establecido por la Ley.

En la década de los 80's se vivía una situación financiera riesgosa dentro de los sistemas de pensiones, debido a que el sistema público de reparto empezó a ser deficiente; la sustentabilidad se vio comprometida debido que cada vez había más jubilados y menos trabajadores activos que financiaran las pensiones de los mismos. El porcentaje de adultos mayores que recibía una pensión apenas superaba el 30% en la gran mayoría de los países, y en algunos de ellos rondaba el 10%. Ante tal situación, surge el sistema de capitalización individual, el cual reemplaza total o parcialmente al antiguo sistema público de reparto, en este último caso se denomina sistema mixto, debido a que los trabajadores bajo este sistema deben realizar aportaciones tanto para financiar las pensiones de los trabajadores jubilados como para su cuenta individual.

Dentro del sistema de capitalización individual o contribuciones definidas cada afiliado posee una cuenta individual donde se depositan sus cotizaciones, las cuales se capitalizan y obtienen rendimientos de las inversiones que las

administradoras realizan con los recursos de los fondos. Al tener una contribución definida la pensión depende de lo que el afiliado haya aportado durante su vida y de la rentabilidad del fondo acumulado.

Las entidades encargadas de la administración de las cuentas individuales son las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), entidades privadas que reciben las aportaciones de cada trabajador, con el objetivo de capitalizar el fondo mediante inversiones que generen un rendimiento para que, al momento de jubilarse, los afiliados reciban un patrimonio que les permita tener una calidad de vida digna durante la vejez.

El Estado es el encargado de determinar las regulaciones y normativas que las AFP deberán cumplir con el fin de salvaguardar y velar por el beneficio de los trabajadores. Por otro lado, determina el porcentaje obligatorio del sueldo del trabajador que será destinado a su cuenta individual. Dentro de la Ley que establezca el Estado, será definido en qué casos éste tomará parte como aportador o si la empresa contratante ha de hacer lo propio.

Debido a lo anterior, las AFP toman un rol de suma importancia dentro de la sociedad, ya que en todo momento deben buscar maximizar el rendimiento de los fondos de pensiones minimizando en la medida de lo posible el riesgo. La institución en ningún momento debe olvidarse que el capital de dichos fondos no es propio de la administradora, sino patrimonio de cada uno de los trabajadores que cotizan dentro de la misma. El deber de las AFP hacia los trabajadores no termina ahí, dentro de sus obligaciones están el mantener informado al trabajador del comportamiento financiero de su cuenta y resolver cualquier duda que pudiera tener.

A razón de que en los países donde se ha implementado el sistema de capitalización individual existe más de una AFP, surge la necesidad de analizar el desempeño de las mismas, ya que en algunos países el número de AFP es considerablemente mayor al de otros. Un ejemplo de esto es México y Panamá, dónde a diciembre de 2015 el primero tiene once AFP, mientras que el país de Centroamérica únicamente dos. El mayor número de opciones en el mercado que

hay en algunos países se debe a la ineficiencia de las administradoras ya existentes o a la insatisfacción de los cotizantes debido a pocos atractivos rendimientos y altas comisiones.

Por ello, el trabajador debe ser consciente de qué AFP es aquella que le conviene en términos de rendimiento neto, ya que, si bien puede haber una AFP con mayor número de cuentas o popularidad en el mercado, no quiere decir que estas mismas otorguen el rendimiento mayor de entre las posibles opciones.

De ahí surge la necesidad de analizar las administradoras de fondos de pensiones de la región y concluir cuales son las mejores, es decir, aquellas que otorgan los mejores rendimientos, además, se desea conocer a aquellas que tengan mayor número de cuentas individuales.

El valor de la presente investigación radica en determinar con base a los datos obtenidos de las diferentes fuentes consultadas, y tras su previo análisis, cuales son en cada caso las dos mejores AFP por país adscrito a la AIOS, así como las que se considere son las mejores de la región Latinoamericana en función del rendimiento real que otorgan.

Los resultados obtenidos mostrarán aquellas AFP que se posicionan como líderes en cada país, así mismo, qué países dentro de la región Latinoamericana son los mejores en materia de pensiones bajo el rubro estudiado.

Para realizar lo anterior se plantearon los siguientes objetivos:

- Conocer cuáles son las AFP que poseen mayor proporción de afiliados de cada país y de la región.
- Determinar cuáles son las AFP que ofrecen mayor rendimiento de cada país y de la región.
- Establecer si las AFP que tienen una mayor proporción de afiliados son aquellas que ofrecen el rendimiento mayor en el periodo 2005-2015.

La hipótesis que guía la investigación establece que los trabajadores buscan maximizar su fondo de pensión, lo que les permitirá al final de su vida laboral enfrentar la etapa de vejez con menor incertidumbre, para ello eligen la AFP que mayor rendimiento ofrece. Derivado de lo anterior, son las que poseen mayor proporción de cuentas individuales de acuerdo a su mercado.

Para lograr los objetivos planteados se consultará bases de datos y boletines referentes al tema de interés, en todo momento la fuente principal será Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS), sin embargo, cabe mencionar que se revisarán otras fuentes como lo son Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP), Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y la máxima autoridad en materia de pensiones de cada país analizado. Adicionalmente, para términos y conceptos a definir se inquirirá en toda fuente complementaria que auxilie a precisar la información.

Las bases de datos consultadas dentro de la AIOS son en medida de lo posible una recopilación y estandarización por parte de la asociación para brindar información homologada de cada país perteneciente facilitando las consultas; en caso de ausencia de información, se recurrirá a las bases de datos de los organismos en materia de pensiones de cada país en estudio.

Se utilizarán métodos estadísticos donde los datos recabados serán utilizados para la realización de tablas de resultados, cuadros estadísticos y gráficos que permitan el análisis de la información. Cabe señalar que tras haber realizado un análisis previo, la presente investigación sólo tomará como objeto de estudio una muestra de dos AFP por país, aquella con mejor rendimiento y la que tenga mayor proporción del mercado acorde al periodo que se especifique en el trabajo.

Dentro del primer capítulo se construye el marco conceptual utilizado, éste contiene conceptos clave para comprender el contenido del mismo, tal como la definición de fondo de pensiones y su clasificación, entre otros.

Por otro lado, contiene antecedentes históricos que ayudarán a comprender la razón del presente trabajo y brindarán un panorama sobre las pensiones en Latinoamérica, abarcando información de los diferentes sistemas de pensiones, las dificultades que estos presentaron y los cambios e implementaciones que se llevaron a cabo con la finalidad de mejorarlos.

Dentro del segundo capítulo se abarcarán temas relacionados a las Administradoras de Fondos de Pensiones, su definición, origen, objetivo e importancia, así como el desarrollo que éstas han tenido en Latinoamérica.

En el tercer capítulo, en primera instancia se describirán conceptos que ayuden a la lectura de los cuadros estadísticos que se elaboraran a partir de las bases de datos de los organismos ya mencionados, tomando en cuenta únicamente algunas de las AFP de los países definidos, dichas AFP serán seleccionadas de acuerdo a lo descrito en el apartado. El análisis de los cuadros se realiza con la finalidad de comparar los rendimientos reales y proporción de mercado (basado en la cantidad de cuentas individuales que tenga cada AFP respecto al total de su país). Lo anterior determinará cuáles son las AFP con mayor participación en el mercado, así como aquellas que otorgan mayor rendimiento y por ende que se consideran son las mejores de la región Latinoamérica.

En el cuarto y último capítulo se efectuará el modelo estadístico coeficiente de correlación de Pearson, tomando un nivel de confianza del 95% para llevar a cabo la prueba, a razón de que se desea observar la correlación existente entre las variables número de cuentas individuales de las AFP frente a rendimientos y comisiones.

Capítulo I Los Fondos de Pensiones en Latinoamérica, su importancia y evolución.

1.1 Marco teórico de los Fondos de Pensiones

1.1.1 Definición de fondo de pensiones

Un fondo está constituido con las contribuciones obligatorias y voluntarias de los afiliados y con los rendimientos de las inversiones, una vez deducidas las comisiones y el pago de prestaciones. Este fondo se constituye en un patrimonio independiente del de la Administradora (Mautino, et. al., 2013).

Los fondos de pensiones son los patrimonios sin personalidad jurídica afectos a los planes de pensiones y creados, al objeto exclusivo, de dar cumplimiento a los mismos. En los fondos de pensiones se materializan o se invierten las aportaciones de cada partícipe, así como los rendimientos financieros que generan las aportaciones (Gutiérrez, 2014).

López (1997) señala que el concepto fundamental de los fondos de pensiones se resume en que cada persona se financia su propia jubilación durante su vida laboral activa.

De acuerdo a la Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía, los fondos de pensiones son el ahorro de los afiliados, el cual está compuesto por los aportes realizados por el empleador o por el trabajador y los rendimientos que dichos recursos generan. Cada afiliado tiene a su nombre una cuenta de ahorro individual que junto con otras cuentas conforman lo que se conoce como Patrimonio Autónomo, lo que significa que los recursos administrados son de los afiliados y no forman parte de la sociedad que los administra.

Los fondos de pensiones son patrimonios creados con el exclusivo objeto de dar cumplimiento a los planes de pensiones. Carecen de personalidad jurídica. Su gestión, custodia y control lo realiza una entidad gestora, una depositaria y una

comisión de control del fondo, formada por los partícipes y promotores de los planes de pensiones integrados en el fondo (Anónimo, 2005).

1.1.2 Clasificación de los fondos de pensiones

Los fondos de pensiones pueden clasificarse en función de diferentes criterios:

Según las modalidades de planes de pensiones que integre:

- Fondos de pensiones de empleo: Son planes cuyo promotor es cualquier Entidad, Corporación, Sociedad o Empresa y cuyos partícipes son sus empleados.
- Fondos de pensiones personales: Poseen el ámbito de ser sistemas individuales o de ahorro voluntario, cuyo promotor es el empleado por sí solo.

Según el criterio de distribución:

- Fondos de reparto: Aquellos cuyos miembros en activo deben hacer frente a las prestaciones que perciban los jubilados de la empresa.
- Fondos de capitalización: Aquellos cuyos miembros abonarán periódicamente cuotas que mediante un proceso de capitalización formarán un capital que habrá de cubrir las necesidades en la edad de vejez de los mismos.

Según sus procesos de inversión:

- Fondos abiertos: Canalizan y desarrollan, junto con la inversión de los recursos del plan o planes de pensiones adscritos, la inversión de los recursos en otros fondos de pensiones de su misma categoría.
- Fondos cerrados: Exclusivamente canalizan la inversión de los recursos del plan o planes de pensiones adscritos.

Según el criterio del establecimiento de garantías complementarias:

- Fondos asegurados: Poseen una póliza de seguro con una compañía aseguradora que se encarga de administrar el fondo, garantizando el cobro de las prestaciones.
- Fondos no asegurados: Administrados por una gestora pero sin existencia de seguro.

Según el criterio de responsabilidad en el pago de los compromisos:

- Fondos internos: Formados por dotaciones a reservas internas por parte de la empresa y en favor de sus empleados.
- Fondos externos: Constituidos fuera de la empresa promotora del plan para sus empleados.

Según la participación en beneficios de las empresas:

- Fondos con coberturas totales: Aquellos que garantizan prestaciones similares a la renta que percibían los trabajadores antes de la jubilación.
- Fondos con coberturas adicionales: Ofrecen a los trabajadores coberturas adicionales a las que se otorga como prestación de la seguridad social.

1.1.3 Tasa de Reemplazo y factores que la determinan

Según la CEPAL el concepto tasa de reemplazo hace referencia a la relación entre el nivel de la pensión y el nivel de ingresos con que se realizaron las aportaciones a lo largo del ciclo laboral del individuo. La aproximación utilizada habitualmente para calcularlas compara los salarios cotizables previos a la jubilación con los montos de pensión disponibles tras el retiro.

La tasa de reemplazo es un porcentaje que representa el monto de la pensión respecto del promedio actualizado de las remuneraciones del trabajador en los

últimos 10 años, en términos brutos y netos (con descuentos previsionales) (Paredes, 2015).

La FIAP comenta que para los países de América Latina que se encuentran bajo un régimen de capitalización individual es muy pronto para evaluar el cumplimiento del crecimiento de la tasa de reemplazo. Así mismo, señala que una eficiente administración de los fondos es una condición necesaria, sin embargo, no una condición suficiente para obtener buenas tasas de reemplazo. También menciona que para los ingresos promedio, la tasa de reemplazo neta entre los países latinoamericanos promedia 66%.

La tasa bruta de reemplazo se define como el derecho a pensión dividido por los ingresos brutos antes del retiro. A menudo, la tasa de reemplazo se expresa como el índice de pensión sobre los ingresos finales (justo antes del retiro).

La tasa neta de reemplazo se define como el derecho a pensión individual neto dividido por los ingresos netos anteriores a la jubilación, tomando en cuenta los impuestos sobre los ingresos personales y las contribuciones a la seguridad social pagadas por los trabajadores y por los pensionados. La definición y la medición de las tasas netas de reemplazo son las mismas que para las tasas brutas de reemplazo.

Las tasas de reemplazo dependen de varios factores que se analizarán a continuación, en conjunto, estos determinan durante cuánto tiempo se paga la prestación pensional, y la manera en que su valor evoluciona en el tiempo. Dichos factores se enlistan a continuación:

- El rendimiento de los fondos después de comisiones y cargos.
- La densidad de la contribución, es decir, la cantidad de aportaciones a través del tiempo.
- La tasa de contribución, aquella expresada en términos de porcentaje con respecto al salario que percibe el trabajador.

- La edad de retiro y la esperanza de vida en la etapa de des acumulación del individuo.

El primer factor es el rendimiento del fondo después de cargos y comisiones, siendo el que mayor impacto tiene sobre dicho fondo, dado que éste factor será el que provoque que al finalizar los años como cotizante, el trabajador tenga el mayor monto acumulado posible.

Es importante destacar que se debe analizar el rendimiento después de cargos y comisiones ya que es éste el que se hará efectivo al trabajador, es decir, a dicha tasa se capitalizará su fondo. Este rendimiento se conoce como rendimiento neto.

Un fondo de pensión al irse capitalizando a través del tiempo sufre fluctuaciones en su rendimiento, lo que se traduce en que pudiese ser negativo en algunos periodos. Es por ello que en muchos países el tipo de inversión al que se destinan los fondos de los trabajadores por parte de las AFP se encuentra relacionado con la edad del cotizante, debido a que mientras aún falten varios años para capitalizar el fondo se puede invertir de una manera más agresiva pretendiendo obtener mayores rendimientos, mientras que en los últimos años el fondo suele invertirse con un perfil de bajo riesgo pues lo importante es que el fondo que se ha acumulado no se pierda o disminuya en demasía su valor.

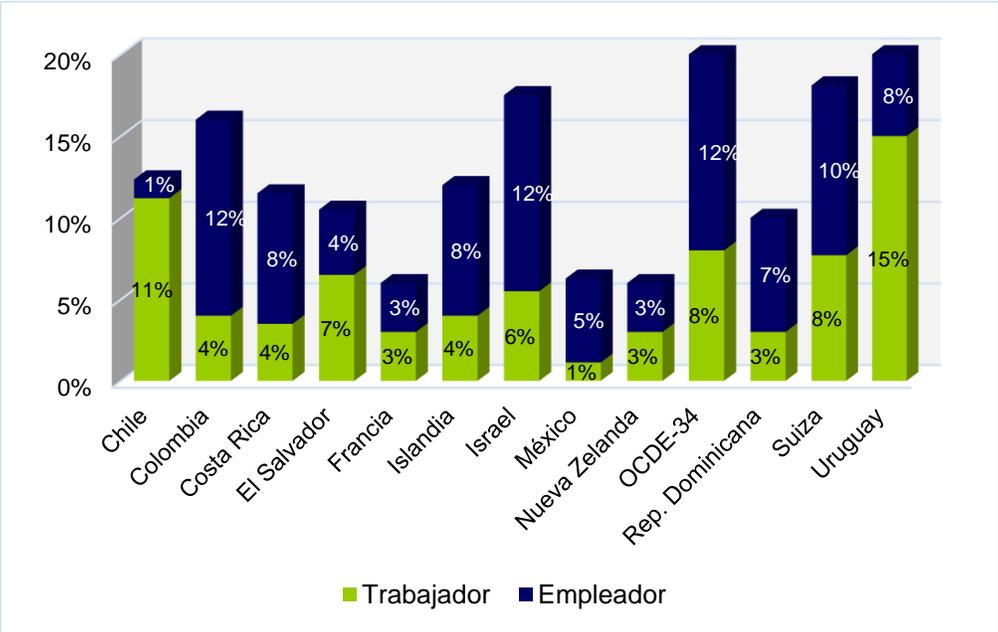
El segundo factor es la densidad de la contribución, definido como la cantidad de aportaciones que se realizan al fondo del trabajador. A mayor número de contribuciones que se aporten, mayor será el monto final obtenido. Por otro lado, bajo ésta misma lógica, entre más años cotice el trabajador, la pensión final obtenida será mayor.

Es por la razón anterior que las aportaciones voluntarias adicionales o ahorro voluntario tienen una gran importancia en el sistema de pensiones de capitalización individual.

El Estado en su papel de proveedor de bienestar social participa en algunos casos como contribuyente al fondo, con la finalidad de acrecentar el fondo conjuntamente con las aportaciones del trabajador y en su caso del empleador.

Gráfico 1.1

Tasa de contribución (como % del salario) al 2014



Fuente: Elaboración propia con datos de la FIAP.

Un tercer factor es la tasa de contribución, ésta tasa se define como el porcentaje del salario del trabajador que será destinado a su cuenta individual, es decir la aportación que realizará para acrecentar su fondo. Dicha tasa se encuentra establecida por cada autoridad en materia de pensiones dentro de los distintos países.

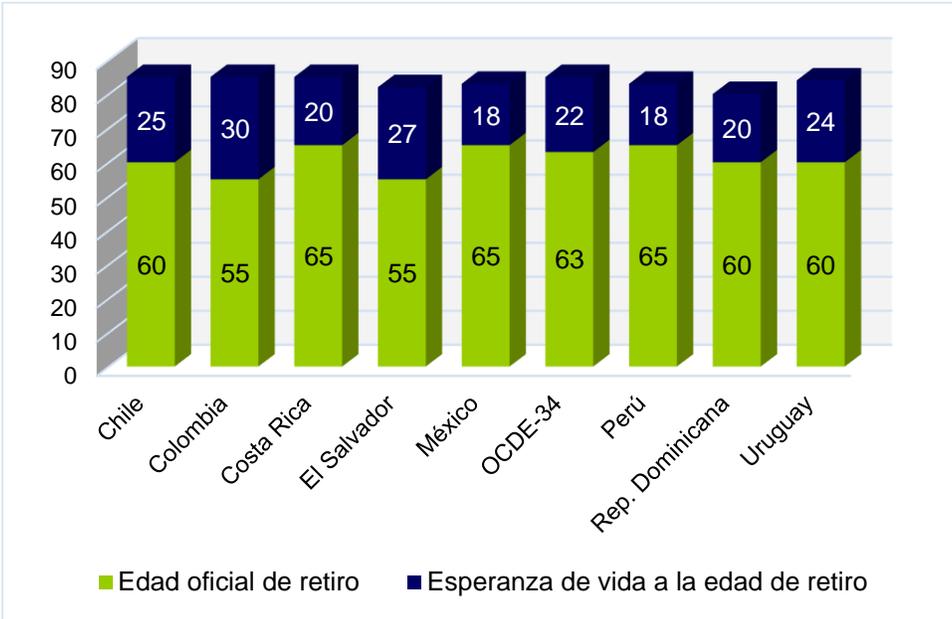
Como destaca la FIAP en Latinoamérica dichas tasas son relativamente bajas comparadas al promedio de la OCDE (34) que se encuentra cercana al 20% mientras que el promedio de los países latinos dentro de la AIOS (dejando fuera del promedio a Panamá y Perú) es apenas aproximadamente de 12.5%.

De entre éstos países destaca Uruguay con una tasa de 23% aproximadamente. Por otro lado 4 de los países latinoamericanos tienen tasas de contribución por debajo del 10%.

En todos los casos salvo por Chile, las contribuciones se encuentran constituidas por dos partes, un porcentaje por parte del trabajador y otro por parte del empleador.

Gráfico 1.2

Edad promedio de retiro y esperanza de vida a la edad de retiro al 2012



Fuente: Elaboración propia con datos de la FIAP.

El cuarto factor que debe considerarse al estudiar el comportamiento de la tasa de reemplazo en los diferentes países, son la esperanza de vida y la edad de retiro.

En el gráfico anterior se observa que en Latinoamérica la edad de retiro de los trabajadores es baja en la mayoría de los países comparado al promedio de los miembros de la OCDE-34 que se encuentra por arriba de los 60 años, mientras que el promedio de los países latinos es de 58 años aproximadamente. Sobresale el caso de El Salvador donde dicha edad no alcanza los 60 años.

Por otro lado, la esperanza de vida en los países de Latinoamérica es similar a aquellos de la OCDE-34 ya que para todos salvo República Dominicana (78), ésta edad es de por lo menos 80 años.

Se puede destacar de lo anterior, que la pensión de un individuo en promedio deberá ser suficiente para sustentarlo aproximadamente 20 años. Por lo que para el caso de los países latinos el tener una edad de retiro menor y una esperanza de vida similar al promedio de la OCDE-34, provoca que la pensión acumulada sea menor, es decir la tasa de reemplazo es de menor proporción respecto al salario percibido a razón de que pierden años de capitalización del fondo. Aunado a esto el tener un mayor número de años en su etapa de desacumulación, provoca que la renta anual disponible por el pensionado sea menor al dividirse entre un periodo más largo.

1.2 Los Sistemas de Pensiones de Latinoamérica

1.2.1 Origen

Las pensiones son el resultado del esfuerzo de toda la vida laboral de los trabajadores. Estas nacen por la necesidad de ofrecer tranquilidad, seguridad y protección al trabajador por medio de un apoyo económico que les permita vivir con dignidad durante la vejez.

De acuerdo con Rofman y Lucchetti (2006) los sistemas de pensiones son programas de transferencias instituidos por el Estado, cuyo objetivo es proporcionar seguridad de ingresos a los adultos mayores en un contexto donde los acuerdos informales tradicionales se consideran insuficientes.

El principal objetivo de los sistemas de pensiones es proteger los ingresos de los trabajadores y garantizarles el amparo contra las contingencias derivadas de la vejez, invalidez o muerte. Sin embargo, en América Latina no se ha alcanzado dicho objetivo, ya que existe un porcentaje alto de pobreza en los adultos mayores

de la región; esto debido principalmente a que una gran cantidad de la población ha tenido empleos informales toda su vida, por lo que durante la vejez no recibe pensión alguna. Por lo tanto, los ancianos de la región sobreviven en su mayoría con ayuda de programas sociales y apoyo económico de familiares.

Por lo general, el desempeño de los sistemas de pensiones puede evaluarse considerando tres aspectos: cobertura, suficiencia y sostenibilidad. El primero se refiere a la proporción de la población de adultos mayores protegida por los sistemas (y, si se trata de un sistema contributivo, a la proporción de adultos jóvenes aportantes). La suficiencia hace referencia al nivel de beneficios y a la capacidad de quienes los reciben de mantener un nivel “suficiente” de consumo. Finalmente, la sostenibilidad se remite a la capacidad de la sociedad y el Estado de mantener los sistemas en funcionamiento sin ocasionar mayores inconvenientes en las cuentas fiscales (Lucchetti y Rofman, 2006).

De acuerdo a un estudio realizado por HelpAge International, Panamá, Chile y Uruguay son los tres mejores países para envejecer en América Latina, y los menos recomendables son Honduras, Venezuela y Paraguay. Los aspectos que se toman para el estudio son: seguridad de ingresos, estado de salud, competencias y entornos favorables. Panamá por su parte, tiene mejores niveles de educación y acceso a empleo que el resto de América Latina, además de que la tasa de empleo para personas entre 55 y 64 años es de 98.3%. Chile a su vez, no sólo tiene una alta tasa de empleo (65.4%), sino que su tasa de cobertura de pensiones es de 83% y su tasa de pobreza en la vejez sólo de 15.2%. Uruguay destaca por ser el mejor en seguridad de ingresos, tiene la tasa de pobreza en la vejez más baja (8.3%) y a 92 de cada 100 de sus personas mayores dentro del sistema de pensiones, es decir, tiene una cobertura amplia. Por otro lado, Honduras se ubica en la posición más baja de la región en cuanto a la cobertura de pensiones con 8.4%. Su tasa de pobreza entre personas mayores es de 28.9%, la tercera más alta en la región. Venezuela por su parte registra la tasa más alta de pobreza entre ancianos con 38%, a su vez se ubicó en el último lugar en la

categoría de "entorno favorable". Y por su parte Paraguay se ubica en las últimas posiciones en la categoría de entorno favorable debido a la baja satisfacción de las personas de la tercera edad con el transporte público y la seguridad (BBC Mundo, 2015).

El Melbourne Mercer Global Pension Index, es un índice que se encarga de estudiar los sistemas de pensiones alrededor del mundo y a la vez establece un ranking; en 2015 los países mejor calificados, es decir, aquellos con los mejores sistemas de pensiones a nivel mundial fueron: Dinamarca, Países Bajos, Australia, Suiza y Suecia. El sistema de pensiones de Dinamarca y Países Bajos se basa en una pensión pública que es complementada por una pensión privada. Australia tiene un sistema de capitalización igual al de Chile pero con algunas variantes. Los trabajadores aportan el 9% de sus sueldos, a lo que se suman aportes voluntarios de los beneficiarios y un fondo de seguridad que pone el Estado. Por otro lado, el sistema suizo tiene tres pilares, las pensiones básicas estatales para los mayores de 20 años empleados o desempleados; fondos de pensiones de las empresas para el cual cotizan todos los trabajadores con cierto rango de ingresos y los planes de pensiones privados. Por último, en Suecia hay tres tipos de pensiones, dos contributivas y una no contributiva para personas sin ingresos o ingresos bajos.

1.2.2 Tipología de sistemas de pensiones en Latinoamérica y su financiamiento

Tipología de sistemas de pensiones

- ✓ **Sistemas de beneficio definido (BD).** En estos sistemas el nivel de la pensión está determinado por una regla basada en la historia de las contribuciones del trabajador. La regla de beneficios se puede establecer en referencia al último salario o a un período más amplio (por ejemplo, los cinco o diez últimos años de contribuciones).

- ✓ **Sistema de contribución definida (CD).** En estos sistemas la pensión se determina por el valor de los activos acumulados por un individuo durante su vida laboral. Los beneficios pueden ser retirados de una sola vez, a partir de retiros programados o comprando una anualidad, que proporciona un ingreso mensual hasta el final de la vida del individuo.
- ✓ **Pensiones no contributivas (PNC).** Los beneficios pensionales no responden a ningún tipo de aporte o contribución del individuo. Se pueden otorgar universalmente, o estar focalizados, por ejemplo, a condición de tener un determinado nivel de ingreso o no recibir pensión contributiva (normalmente el Estado establece un nivel de pensión y su ajuste a lo largo del tiempo) (Bosch, et. al., 2013).

De la clasificación anterior surgen los sistemas de pensiones que actualmente están presentes en América Latina: el sistema público de reparto, el sistema de capitalización individual y el sistema mixto.

El sistema público de reparto es aquel en el que los aportes tanto de los trabajadores activos como del Estado, son los que financian las pensiones. El monto de la pensión no se relaciona necesariamente con lo que el trabajador aporta durante su vida activa y las cotizaciones pueden variar a través de los años, es decir, que es un sistema con cotizaciones indefinidas y beneficios definidos.

Dentro del sistema de capitalización individual cada afiliado posee una cuenta individual en la que se depositan sus cotizaciones, estas se capitalizan y generan rendimientos. Pertenece al sistema de contribución definida debido a que la pensión depende estrictamente de lo que el trabajador haya aportado durante su vida y de la rentabilidad del fondo acumulado. Al término de la vida activa, este capital le es devuelto al trabajador o sus beneficiarios en la forma de alguna modalidad de pensión.

De acuerdo a la FIAP el sistema mixto de pensiones es una fusión del sistema público de reparto y del sistema de capitalización individual; dentro de este la cotización es dividida y las dos partes son depositadas a los distintos sistemas, estableciendo la obligatoriedad de inscribirse al menos a uno de estos regímenes.

Financiamiento de las Pensiones

- ✓ **Totalmente financiados.** Los beneficios pensionales se pagan de los activos acumulados en el plan de pensiones.
- ✓ **Parcialmente financiados.** Los beneficios pensionales se pagan, en parte, de los activos acumulados y, en parte, de las contribuciones presentes de los trabajadores o de impuestos generales del Estado.
- ✓ **Sin fondos.** Los beneficios pensionales se pagan de las contribuciones o de impuestos generales del Estado.

A los sistemas parcialmente financiados o sin fondos se les suele denominar de reparto, o PAYG según sus siglas en inglés (pay as you go). Aunque en teoría las combinaciones de sistema y financiamiento pueden ser variadas, en la región los sistemas de beneficio definido están parcialmente financiados o sin fondos, lo que implica una transferencia intergeneracional de trabajadores activos (que pagan contribuciones) a adultos mayores que contribuyeron en el pasado y reciben pensiones. Es en el caso de estos sistemas que la creciente presión demográfica va a implicar mayores riesgos fiscales. Los sistemas de contribución definida están totalmente financiados y por lo tanto las pensiones de cada generación se financian con sus propios ahorros. Las pensiones no contributivas constituyen un caso extremo de sistema de beneficio definido en el cual no hay contribuciones y por lo tanto se tienen que financiar con impuestos generales (Bosch, et. al., 2013).

1.2.3 Reformas y Evolución

La seguridad social constituye uno de los pilares fundamentales dentro del funcionamiento de un país, otorgando servicios de previsión social para sus ciudadanos, y uno de los puntos más críticos lo conforman las pensiones en sus diversas modalidades. En la última década del siglo XX, se han producido una serie de reformas suscitadas por desequilibrios actuariales y financieros del Sistema de Reparto que padecían los países latinoamericanos. Para atenuar estos desequilibrios y evitar el colapso de los sistemas, los gobiernos decidieron llevar a cabo reformas estructurales, tomando como base el modelo de Capitalización Individual administrado por el sector privado implementado en el año 1981 (Mesa Lago, 2004).

A través de los años el mundo ha enfrentado cambios considerables tanto económicos como demográficos que han originado que los sistemas de pensiones tengan que reformarse. Si bien las reformas no han sido estrictamente iguales en los distintos países, los objetivos son muy similares. Dichas reformas han buscado enfrentar los problemas provocados por la disminución en tasas de natalidad, la mayor longevidad de la población y los problemas de eficiencia en la administración pública, mientras que se aprovecha el desarrollo continuo de los mercados y el mayor potencial que ofrecen.

En Latinoamérica estos cambios llegaron un poco tarde, ya que en un inicio los sistemas contaban con una población joven que no representaba problema alguno para la sustentabilidad en el corto plazo. El inconveniente fue el no prever panoramas a futuro donde era evidente que el sistema de reparto se volvería obsoleto. Fue hasta que varios países atravesaron duras etapas financieras que se vio reflejado en recesiones, crisis fiscales y una hiperinflación que se implementaron dichas reformas.

Las últimas dos décadas han sido un período intenso de reformas en América Latina y, en particular, sus sistemas de pensiones han experimentado cambios

radicales. Doce países han modificado sus planes de previsión, siguiendo la experiencia precursora de Chile (1980), incorporando no sólo cambios paramétricos (mayores tasas contributivas, elevación de la edad de jubilación, entre otros) sino también, reformas estructurales. Estas últimas estuvieron basadas en la incorporación de un sistema de capitalización individual (obligatorio o voluntario) con la participación total o parcial del sector privado en la administración de los fondos de pensiones (Escrivá, et. al., 2010).

Cuadro 1.1

Implementación del Antiguo Sistema de Reparto o Beneficios Definidos

Implementación del Sistema de Reparto o Beneficios Definidos	
Año	Países
1910-1930	Uruguay, Argentina, Chile y Brasil.
1940-1950	México, Perú, Colombia, Bolivia, Ecuador, Paraguay, Costa Rica y Venezuela.
1960-1970	El Salvador, Nicaragua, República Dominicana, Guatemala y Honduras.

Fuente: Elaboración propia.

Los sistemas de pensiones se encontraban organizados y administrados por instituciones públicas de seguridad social, el Estado se encargaba de brindar un conjunto amplio de seguros y prestaciones. Como en un inicio los ingresos provenientes de las contribuciones que realizaban los trabajadores eran muy superiores a las obligaciones por jubilación, existían todos los incentivos políticos para que los gobiernos plantearan tasas de aportación bajas y pensiones generosas. Con el paso de los años, a medida que una mayor cantidad de personas comenzaba a jubilarse, se producía en paralelo una transición demográfica hacia una sociedad con mayor esperanza de vida. Ello reducía la posibilidad técnica de entregar sosteniblemente los mismos niveles de pensiones

bajo las reglas existentes. Sin embargo, en vez de realizarse los ajustes correspondientes (menores beneficios y/o mayores aportaciones), los gobiernos tendieron a mantenerlos y en algunos casos a incrementar las pensiones, llevando a que los gobiernos financiaran los números en rojos de los sistemas de pensiones a través de mayores déficit fiscales (Escrivá, et. al., 2010).

El estudio del ciclo de la vida de las poblaciones juega un rol muy importante, ya que, por distintos elementos como lo son el riesgo de la disminución y pérdida de riqueza y la inactividad laboral en la etapa de la vejez, ocasionan que se centre en buscar la manera más adecuada de equilibrar la economía de las personas, asegurando que en su etapa de desacumulación no se encuentren desprotegidas económicamente.

La introducción de las cuentas individuales de contribuciones definidas fue implantada bajo diferentes modalidades. El modelo sustitutivo basaba su plan de pensiones en el de cuentas individuales de ahorro bajo administración privada, y cerrando el esquema de Pay As You Go (PAYG) o de reparto. El paralelo, conservaba el plan de reparto, pero en competencia con el de cuentas individuales de ahorro; es decir, ello suponía que el trabajador eligiera entre uno de ambos planes. En el caso del modelo mixto, los componentes de reparto y el de cuentas individuales se complementan, y su gestión puede ser repartida entre el Estado y el sector privado (Tuesta, 2011).

Una de las razones que originó los problemas financieros y agravó la sustentabilidad del sistema, fue la mala gestión pública de los fondos, a razón de que al principio los activos con los que se contaban, provenientes de las aportaciones de los trabajadores activos eran altos respecto a las pensiones que se tenían que pagar a la par a los trabajadores jubilados. Al ser dichos montos muy diferentes, los gobiernos aprovecharon dicha situación y de manera errónea las aportaciones que se realizaban eran bajas, mientras que las pensiones que se otorgaban tenían beneficios generosos; ligados a que la relación de trabajadores activos por trabajadores jubilados lo permitía.

Lo anterior terminó por recaer en los países debido a que conforme la población sufría los cambios demográficos ya mencionados, siendo que los trabajadores activos comenzaron a madurar, aumentando el número de jubilados y disminuyendo a su vez los contribuyentes, resultó imposible seguir otorgando pensiones igual de generosas ya que las aportaciones escaseaban en relación a años pasados por lo que no eran suficientes. La situación continuaba empeorando en la región debido a que los modelos económicos generaban recesión y a su vez el desempleo aumentaba, por lo que al tener una tasa de desempleo mayor se tradujo en que más y más trabajadores salían del mercado formal y pasaban a formar parte del informal, reduciendo aún más las contribuciones que se hacían al sistema.

Las reformas de los sistemas de pensiones en América Latina en los noventa, se dieron en una época de mucha inestabilidad económica, política, social y de grandes presiones de los ciudadanos para mejorar sus condiciones de vida, que han propiciado cambios en las políticas de los partidos gobernantes. Además de la carga fiscal que representaban en ese entonces los sistemas nacionales debido al agotamiento de las reservas pensionales. Inicialmente se dieron una serie de medidas de corte neoliberal, con las privatizaciones de las empresas estatales antaño manejadas con claros tintes políticos, siendo las pensiones la más sensibles para el trabajador asalariado. Los sistemas de pensiones también son vulnerables a los cambios de política económica y principalmente depende de la orientación del partido político de turno en el gobierno (Elizalde, et. al., 2011).

Dicho entorno encaminó a los países a un panorama de poca sustentabilidad o incluso a escenarios que no les permitía sostenerse financieramente, generando la necesidad de llevar a cabo reformas integrales a los sistemas de pensiones de aquel momento. Es entonces cuando surge la necesidad de aplicar cambios paramétricos y estructurales, en primera instancia, modificar las tasas de contribución buscando aumentar el monto del fondo, aumentar la edad de retiro y limitar las jubilaciones anticipadas. Por otro lado, era necesario el cambio

estructural, dejando atrás el sistema de reparto para crear los planes de cuentas individuales.

La creación del nuevo sistema de pensiones basado en capitalización individual tuvo varios objetivos económicos sociales y políticos de los cuales se destacan los siguientes:

- Obtener la mayor transparencia en los sistemas; (Con el régimen de reparto, el gobierno funge como entidad gestora de fondos de pensiones, este sistema ofrece poca información del manejo de los recursos de los trabajadores a diferencia del sistema de capitalización individual en donde en cualquier momento que el trabajador desee puede pedir información a su Administradora acerca del manejo de sus recursos. Periódicamente la Administradora deberá informar acerca de los rendimientos y comisiones a través de un estado de cuenta).
- Incrementar las rentabilidades; (Los recursos del fondo de pensiones del sistema de capitalización individual deberán incrementarse a través de los rendimientos generados por las administradoras, mismas que invierten el recurso en el mercado de capitales.)
- Atraer más trabajadores cotizantes; (Con el sistema de capitalización individual se pretende que se incremente el porcentaje de la población que tenga acceso a una pensión para su vejez. Tal es el caso de México que con la reforma de sus leyes permite que incluso trabajadores independientes puedan abrir una cuenta de capitalización individual en la AFORE de su elección).
- Incrementar el ahorro voluntario; (Los trabajadores podrán gozar de una pensión más alta si durante su periodo de trabajador realiza aportaciones voluntarias a su cuenta individual, incluso pudiera retirarse a una edad por debajo del promedio).

- Asegurar el cumplimiento del pago de las cotizaciones sociales;
- Fomentar una mayor competencia entre administradoras y la posibilidad de elegir; (Al crear competencia en el mercado, se busca obtener mayores rendimientos y menores gastos de administración. El trabajador en todo momento tiene la libertad de elegir la administradora de su preferencia).
- Lograr la acumulación de capital; (Durante la estancia laboral del trabajador, deberá ahorrar parte de su ingreso para lograr capitalizar los recursos suficientes para hacer frente a sus necesidades futuras).
- Controlar el costo fiscal de la transición entre sistemas; (Si bien es cierto que el costo fiscal que implica el sistema de reparto es significativo, también lo es que de seguir con este sistema el costo seguiría incrementando exponencialmente. La mejor forma de solucionar el problema es cambiar a otro sistema que no implique un gasto para el gobierno. Entre más tiempo se mantenga el sistema de reparto, mayor será el costo de transición al nuevo sistema).
- Desarrollar nuevos mercados;
- Diversificar las carteras; (Con la diversificación de carteras se pretende la diversificación de riesgos financieros, comúnmente se invoca la vox populi para ejemplificar el caso; “No pongas todos los huevos en una canasta”. Si lo haces corres el riesgo de que caiga la canasta y se rompan todos los huevos, sin embargo, si colocas los huevos en varias canastas y ocurriera que se cayera una de ellas, definitivamente no sería la misma magnitud de pérdida que el primer caso. De la misma forma ocurre con la diversificación de carteras, si se invierte todo en un mismo instrumento financiero y este sufriera una pérdida muy grande el sistema colapsaría. Sin embargo, si se invierte en diferentes instrumentos se corre menor riesgo de una pérdida catastrófica.).

- Lograr una mayor equidad de género;
- Avanzar progresivamente en los planes de pensiones solidarias no contributivas, y
- Desarrollar nuevas regulaciones (Escrivá, et. al., 2010).

Las reformas estructurales transforman radicalmente el sistema público de reparto, reemplazándolo totalmente o parcialmente por uno privado. Las reformas no estructurales o paramétricas intentan fortalecer financieramente un sistema público de largo plazo, ya sea aumentando la edad de retiro o las cotizaciones, haciendo más estricta la fórmula de cálculo, o tomando otras medidas. Las 12 reformas estructurales de pensiones existentes en América Latina han conformado tres modelos diversos: sustitutivo, paralelo y mixto (Mesa Lago, 2004).

Antes de las grandes reformas llevadas a cabo en los años noventa, todos los países tenían sistemas de beneficios definidos en mayor o menor medida financiados. Luego de la reforma chilena de 1981, nueve países más pasaron a sistemas de contribución definida. Sin embargo, los sistemas de beneficio definido aún persisten, incluso en los países donde se reformaron. En Chile, El Salvador, México y República Dominicana siguen existiendo de manera transitoria hasta su desaparición. En Colombia y Perú conviven de manera paralela (y permanente) con los sistemas de contribución definida, de tal forma que los trabajadores pueden elegir uno u otro. Y finalmente en Costa Rica, Panamá y Uruguay, están integrados con los sistemas de contribución definida, de tal modo que las pensiones que otorgan estos países son una combinación de beneficios derivados de ambos sistemas.

Derivado de las reformas implementadas a los sistemas de pensiones latinoamericanos, inicialmente en Chile durante 1981 y, que continuaron a lo largo de las siguientes dos décadas, los fondos de pensiones han observado un crecimiento notable convirtiéndose en una de las fuentes de ahorro nacional más determinantes para el crecimiento de las economías. Otro aspecto determinante lo

constituyen las empresas financieras denominadas Administradoras de Fondos de Pensiones, especializadas en la gestión de los fondos de pensiones, las cuales dominan internacionalmente este mercado manifiesto en la obtención de grandes utilidades y otros beneficios financieros (Elizalde & Duarte, 2011).

En todos los casos presentados, los fondos privados han ido superando las dificultades de los primeros años provocados por la nueva gestión, mejorando la sustentabilidad financiera e impactando benévolamente en la economía, se ha logrado un equilibrio importante.

En Chile, el nuevo sistema era distinto al anterior, de tal forma que se le declaró como sistema de ahorro, debido a que los trabajadores activos ya no financiaban las pensiones de los jubilados, si no, cada trabajador debía ahorrar durante su vida laboral con la finalidad de financiar ellos mismos su pensión que se iría acumulando para que en su etapa de retiro pudieran satisfacer sus necesidades.

Esta reforma aplicada aspiraba poder estabilizar y dar un equilibrio fiscal, además incrementar la cobertura, así como buscar una buena equidad. Dados los problemas previos del sistema de reparto, los objetivos que se aspiran alcanzar al aplicar las reformas desde la primera mitad de los años noventa eran incrementar la cobertura, equidad, la eficiencia y lógicamente la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones (Tuesta, 2011).

Cabe mencionar que el sistema privado de capitalización individual está conformado por dos elementos: uno obligatorio, el cual como su nombre lo dice obliga al trabajador a realizar aportaciones en función a una tasa de cotización y por otro lado está el voluntario, en el cual existe la opción de que el trabajador pueda aumentar su capital según su consideración de importe a acumular. En ambos casos, las cotizaciones se benefician de impuestos diferidos.

El modelo sustitutivo de México y Chile también fue establecido en El Salvador (1998) y en República Dominicana (implementándose gradualmente entre 2003 y

2005). Como ya se mencionó, éste modelo reemplazará gradualmente al sistema de reparto a medida que los últimos trabajadores bajo este régimen se jubilen, permaneciendo únicamente el sistema de cuentas individuales.

Colombia que optó por seguir el modelo propuesto en 1993, permitió a sus trabajadores elegir a qué sistema querían pertenecer, si al anterior sistema de reparto o al nuevo sistema de capitalización individual, adoptando así un modelo paralelo. Pese a ésta posibilidad, los trabajadores únicamente podían pertenecer a uno de los dos, es decir en ningún momento podían formar parte de ambos.

Para el caso de Perú, se modificó su sistema en 1992, también implementando un modelo paralelo, es decir, cuenta con los dos sistemas. Por un lado, tiene el Sistema Nacional de Pensiones (SNP) operando un sistema de reparto y por el otro tiene al Sistema Privado de Pensiones (SPP) que empezó a funcionar a partir de Julio de 1993, con normas de capitalización individual. En 2008 se implementa otra reforma donde se aprobó el ingreso de trabajadores de micro y pequeñas empresas al sistema de pensiones como estrategia para aumentar la cobertura de la población, ya que dicho país sufre de un gran empleo informal.

El modelo mixto ha sido implementado en Uruguay (1996) y Costa Rica (2001), este modelo como su nombre lo indica tiene ambos sistemas, tanto el público como el privado; dentro del sistema público se otorga una pensión básica y dentro del sistema privado se otorga una pensión complementaria. En Panamá, los trabajadores, los empleadores y el gobierno acordaron realizar una reforma paramétrica con ayuda de la OIT en 1998, pero el gobierno que terminó en 2004 la pospuso, agravando el desequilibrio actuarial y generando por primera vez un desequilibrio contable.

Estas reformas estructurales han tenido múltiples efectos positivos, Mesa Lago (2004) las describe a continuación:

- La unificación de sistemas diversos en varios países (Bolivia, Costa Rica, Chile, El Salvador, Perú), lo cual refuerza la unidad y permite la portabilidad, aunque persiste la segmentación en otros países (Argentina, Colombia, México).
- La homologación de las condiciones de acceso y normas de cálculo de las pensiones en la mayoría de los sistemas (excepto para las fuerzas armadas en todos los países, salvo Costa Rica), lo que ha tenido un impacto positivo en la igualdad de trato.
- La introducción en algunos países de condiciones de acceso (como edades de retiro) más ajustadas a las expectativas de vida al tiempo de retiro.
- El establecimiento de una relación mucho más estrecha entre la contribución y el monto de la pensión, así como la posibilidad abierta a grupos de ingreso medio y alto de ahorrar sumas sustanciales que podrían permitirles recibir pensiones más altas.
- Las garantías estatales de pago de las pensiones en curso de pago en todos los países, así como de reconocimiento de las cotizaciones aportadas al sistema público y de una pensión mínima en el sistema privado, en la mayoría de los países.
- La eliminación del monopolio del sistema público y la introducción de la competencia (aunque en muchos países esta no funciona de manera adecuada).
- Una considerable acumulación de capital en el fondo previsional (si bien hay que balancear esto con el costo fiscal durante la transición).
- El aumento de la eficiencia en aspectos clave como el registro, la cuenta individual, la información periódica a los asegurados y la rápida tramitación de las pensiones.

- La posibilidad introducida en Chile de que el asegurado pueda seleccionar un fondo de inversión entre varias alternativas.
- La creación de organismos técnicos de regulación y supervisión del sistema previsional dotados de relativa independencia (si bien esto varía según los países).

Uno de los beneficios de mayor impacto que tuvo la implementación del nuevo sistema de capitalización individual fue que brindaba el manejo y gestión de los fondos a instituciones especializadas en inversión, sin embargo, en varios países esto se ha deteriorado.

Así mismo, de una problemática que conllevaba su implementación, surgió una ventaja competitiva referente al mercado, ya que a diferencia del sistema antiguo donde los trabajadores activos financiaban las pensiones de los jubilados, el nuevo sistema administraba cada cuenta de forma individual, por lo que existen cuentas de trabajadores jóvenes y a la vez de otros próximos a jubilarse o de mayor edad. Lo anterior provocaba que el fondo no se pudiera manejar como uno solo, debido a los diferentes niveles de riesgo existentes y a la proximidad de una u otra persona a jubilarse.

Es por ello que de la mano se implementó una segmentación de fondos, es decir, dentro de cada cartera de las administradoras existirían “subcarteras” formadas por las cuentas individuales que compartieran características similares, donde cada una de estas subcarteras tendría una diferente gestión y riesgo de inversión.

En algunos casos los trabajadores tienen la posibilidad de elegir a cuál quieren pertenecer de acuerdo a sus necesidades y acorde a ciertas restricciones. En general dicha decisión, o bien la segmentación realizada en cada país, depende de dos factores principales, la regulación de inversión y las características de las personas como lo son el grado de aversión al riesgo, edad, riqueza, entre otras.

Es importante destacar que las inversiones que se realicen se encuentran reguladas y que los planes de inversión se vuelven menos agresivos a medida que el ciclo laboral del trabajador va transcurriendo, debido a que al comienzo el fondo puede permitirse el fluctuar incluso a valores negativos ya que la meta es que al final del plazo se logre el mejor rendimiento posible, por el contrario, a una edad avanzada se pretende tener inversiones a corto plazo y de un nivel de riesgo bajo ya que al estar el trabajador próximo a su jubilación, no se puede arriesgar el fondo acumulado.

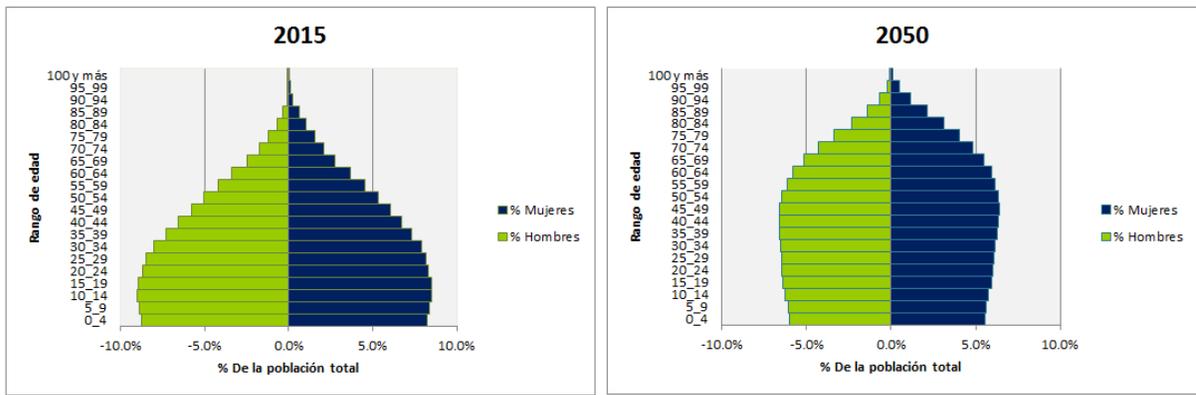
Las reformas en el campo de las pensiones deben ser de carácter continuo, siempre tratando de mejorar la pensión que se obtendrá mientras que se asegure la sustentabilidad de los sistemas en todo momento.

El porcentaje de adultos de 65 años o más sobre el total de la población se triplicará aproximadamente en las próximas décadas. Por ahora la región se está beneficiando de una situación en la que hay muchos jóvenes por cada adulto mayor, pero que será de corta duración. En 2015 había en la región 46.5 millones de adultos de 65 años o más. En 2050 esta cifra será de 152 millones de acuerdo a la CEPAL.

El número de adultos mayores se va a incrementar en 2.6 millones por año entre 2010 y 2050. La región va a pasar de tener 9.6 personas en edad de trabajar por cada adulto mayor en 2010 a 3.2 en 2050. Este aumento de la población adulta mayor se va a deber a un rápido crecimiento de la esperanza de vida al nacer (de 74,2 años en 2010 a 80.3 años en 2050), combinado con una caída de la tasa de fertilidad (de 2.1 en 2010 a 1.8 en 2050) (Bosch, et. al., 2013).

Grafico 1.3

Pirámide poblacional en América Latina 2015-2050

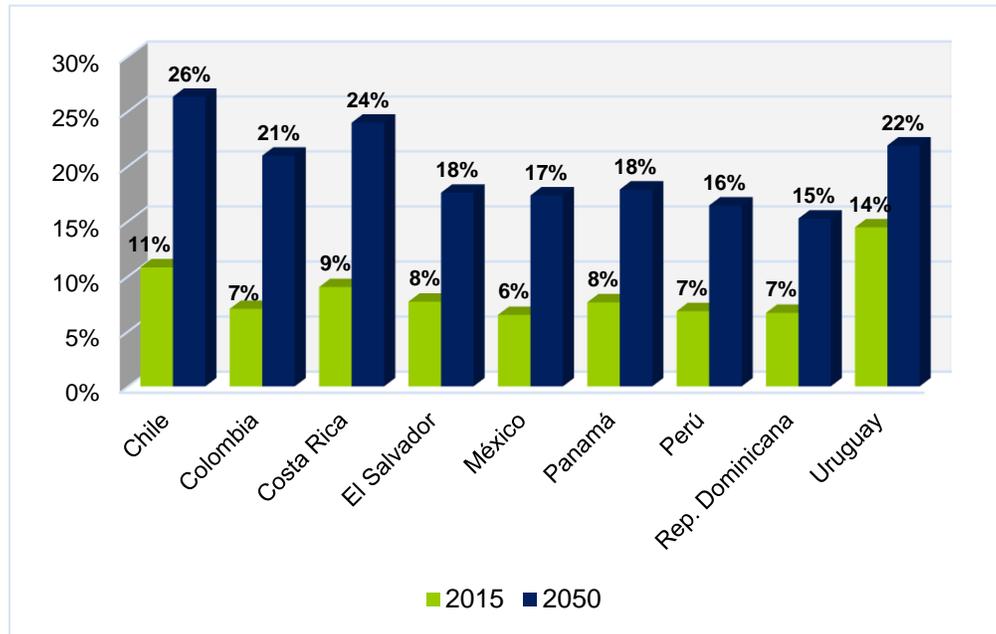


Fuente: Elaboración propia con datos de la CEPAL.

El Grafico 1.3 muestra la pirámide poblacional en 2015 y la proyección a 2050. En 2015 la población de 65 años y más representaba el 7.6% de la población total en América Latina, y se estima que en 2050 represente el 19.5%. También se puede apreciar que la cantidad de adultos mayores aumentará considerablemente en menos de 35 años, mientras que la cantidad de niños y jóvenes disminuirá; esto se debe a los cambios demográficos ya mencionados que se han presentado en las últimas décadas, y es por ello que se decidió llevar a cabo una reforma estructural en 9 países de la región de Latinoamérica.

Grafico 1.4

Población de 65 y más 2015-2050 (como % de la población total)



Fuente: Elaboración propia con datos de la CEPAL.

En el grafico 1.4 se aprecia como aumentará la población de 65 años y más en 2050. De los países estudiados, el que presenta un menor porcentaje de adultos mayores en 2015 es México con 6.5%, sin embargo, en 2050 aumentará a 17.3% es decir, aumentará 167% en 35 años. El país que tendrá mayor porcentaje de adultos mayores en 2050 es Chile con un 26.3%.

Por otro lado, en la gran mayoría de los sistemas de pensiones del mundo el ahorro previsional se genera en el mercado de trabajo. Por lo tanto, la capacidad de ahorro para el futuro va fuertemente ligada a dos factores: la participación en el mercado de trabajo y la capacidad de este mercado de trabajo para generar ahorro previsional. En promedio, poco más de cuatro de cada diez trabajadores cotiza a la seguridad social en un momento dado. Esto implica que, en determinado momento, unos 130 millones de personas están trabajando sin ahorrar para una pensión, muchos de ellos también sin cobertura en salud.

En un futuro las pensiones dependerán en mayor medida de las personas que puedan incorporarse durante su etapa laboral a un trabajo formal, y como se mostró anteriormente, se debe prever que habrá muchos más adultos mayores en los años venideros. Por lo que la economía informal y las tasas de desempleo también jugarán un rol importante, ya que al final, el objetivo de las pensiones es brindar a toda persona una seguridad social en su vejez.

1.2.4 Alcance

El enfoque tradicional para la seguridad social que propone el Banco Mundial se constituye de los siguientes tres pilares:

- **Primer Pilar.** De carácter obligatorio y administración pública, su financiamiento será por parte del Estado a través de impuestos.
- **Segundo Pilar.** Capitalización, aportaciones definidas y de una gestión privada, pilar al que la población económicamente activa accede al ser cotizante.
- **Tercer Pilar** Administración privada, cuyo financiamiento se da a través del ahorro voluntario, dentro de éste también se menciona a los seguros privados.

Sin embargo, en los últimos años ha habido un gran debate sobre la naturaleza, viabilidad y campo de aplicación de los sistemas públicos de pensiones, no todos los investigadores están de acuerdo con el perfil predominante que recomienda el Banco Mundial (Holzmann, 2000).

Por otro lado, en los países Latinoamericanos, el primer pilar suele ser aplicado con restricciones o bien, no aplicado en su totalidad como se describe. En algunos países de Europa del Este y primordialmente países Nórdicos éste pilar es muy difundido y su alcance se extiende a casi toda la población. Llamado por algunos

Pilar 0, dando a entender que antes de ofrecer una protección social privada o de carácter capitalista, es necesario ofrecer una inclusión universal a todos los sectores poblacionales.

Los programas de seguridad social se han vuelto uno de los más importantes, costosos y el aspecto más controversial de la política doméstica gubernamental, en todos los países desde hace varios años. En la práctica, en las reformas latinoamericanas los diferentes pilares del sistema de pensiones han recibido una atención muy desigual en los procesos de transformación de la seguridad social. Destaca la escasa atención prestada al pilar asistencial, frente al énfasis en los cambios –privatización en el segundo pilar y al establecimiento de incentivos fiscales– para la suscripción de seguros privados voluntarios. A saber, los cambios realizados en la mayoría de los casos con la asesoría del Banco Mundial, han consistido, fundamentalmente, en la introducción en mayor o menor medida de la capitalización privada a través de cuentas individuales (Antón, 2006).

Los fondos de pensiones actualmente controlados y operados por las Administradoras de Fondos de Pensiones, en su carácter de empresas especializadas en inversiones, han utilizado los recursos de los trabajadores afiliados a su sistema como una vía de lucro y beneficios propios, alejándose de los criterios y principios de la seguridad social como lo son solidaridad, universalidad y subsidiariedad. Se da un efecto de mercantilización de las pensiones que se encuentran sujetas a la volatilidad y comportamiento de los mercados financieros.

El Estado se ha mantenido al margen en su rol de ente regulador y ha transferido la responsabilidad de la capitalización de los fondos de pensiones acumulados al sector privado, librándose así del manejo del déficit financiero provocado por el continuo efecto demográfico del envejecimiento de la población. Desde su implementación, el desempeño del sistema de capitalización individual privado ha sido bastante irregular y cíclico.

La tendencia es hacia un incremento del sector privado no sólo en lo económico, sino también en el ámbito social, todo esto ocasiona un retroceso en la política de bienestar y un proceso de creciente pobreza (Thompson, 1998). La nueva política social tiene como estrategia la privatización, que implica penetrar y dominar los espacios sociales rentables para la inversión privada con la finalidad de comercializar el bienestar de la sociedad.

Ésta crítica obedece al objetivo de que el capitalismo pretende expandirse hacia áreas que debieran ser competencia del Estado, cuya expectativa es que al liberar dichas áreas hacia una privatización ocurra un crecimiento y expansión del mercado provocando una economía más solvente que premiará a su vez, a la población brindando mejores resultados.

En éste aspecto, sectores rentables como lo son seguros, servicios sociales, asistencia médica, entre otros, han pasado a ser un privilegio más que un apoyo social en gran parte de la región Latinoamérica. Debido a que, si bien existen programas de seguridad social que brindan ayuda a algunos sectores de la población, son en cierta medida deficientes o con un alcance minoritario.

A su vez, el Estado para desprenderse de lo social, incentiva al capital a invertir y a la demanda de los servicios privados por parte de la población, para el logro de este propósito se reduce el gasto social justificado en la crisis fiscal; acción que deteriora la prestación del servicio y la imagen de lo público ante la sociedad, permitiendo así, legitimar la inversión privada en el sector social. El capital solo deja en manos del Estado la política asistencialista y focaliza en los sectores más vulnerables para aliviar la pobreza, debido a que dichos sectores no son rentables al capital, por consiguiente, rechaza la universalidad y la gratuidad de los servicios sociales (Añez, 2004).

Es por ello que uno de los mayores desafíos que enfrenta América Latina es la baja cobertura de los sistemas de pensiones, en cuanto a la proporción de

trabajadores que participan en los sistemas pensionales se refiere, como a la proporción de personas mayores que reciben algún tipo de pensión.

El problema básico que los sistemas de pensiones intentan resolver: trasladar consumo durante los años productivos de vida a consumo futuro durante los años de jubilación (Barr y Diamond, 2006).

La cobertura activa, es decir, la proporción de trabajadores aportando a sistemas de pensiones obligatorios, es baja en los países de América Latina. De acuerdo al Banco Interamericano de Desarrollo (BID) en promedio, en la región sólo 45 de cada 100 trabajadores están contribuyendo o están afiliados a un plan de pensiones, porcentaje que ha cambiado poco en la última década, a pesar de las reformas estructurales de los sistemas de pensiones. Sin embargo, algunos países sí han logrado ampliar la proporción de personas de 65 años o más que reciben una pensión para la vejez, en su mayoría pensiones no contributivas y regímenes especiales de cuentas propias. El bajo nivel de aportes a los sistemas de pensiones está relacionado con una serie de características socio-económicas, en particular con la educación, el género y el nivel de ingresos. El nivel de educación tiene un impacto significativo puesto que los trabajadores más educados tienen más probabilidades de contribuir a los sistemas de pensiones que los trabajadores con un nivel educativo menor. La dimensión de género también es importante dado que la tasa media de participación de las mujeres en la fuerza laboral en América Latina es del 56% en comparación con el 83% para los hombres (OCDE, et. al., 2015).

La baja cobertura que existe en Latinoamérica se explica debido a diversos factores, entre ellos:

- El empleo informal, el cual excluye la participación en sistemas de pensión contributiva.

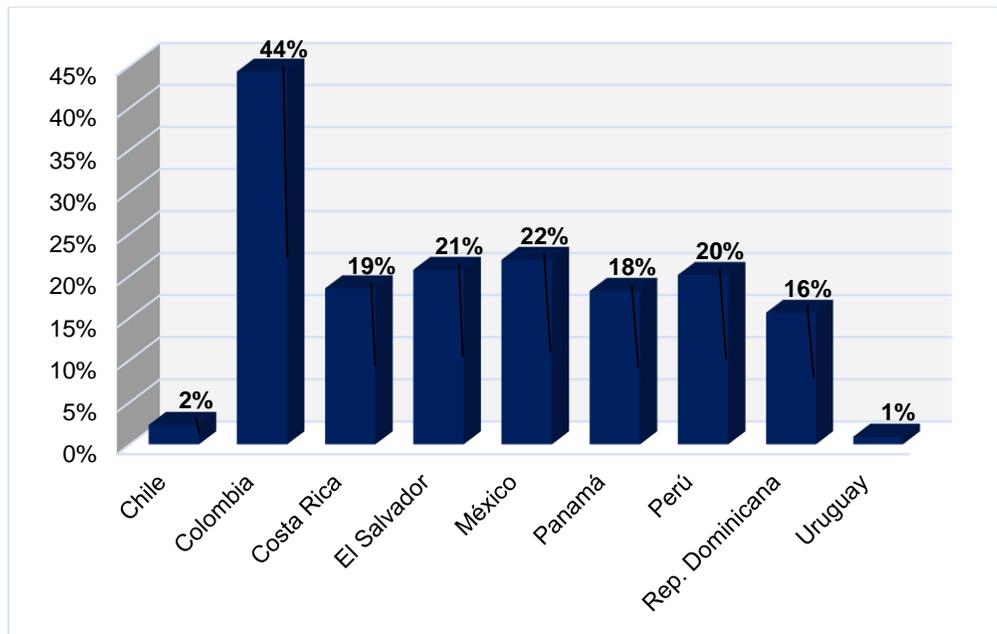
- La baja densidad de contribución, misma que afecta la adecuación de pensiones futuras y especialmente para aquellas personas con ingresos bajos.
- Las transferencias monetarias a las personas de la tercera edad que no están vinculadas con sistemas de pensión contributiva.

La preocupación acerca de la baja y limitada cobertura, debe considerarse en un contexto más amplio, en el cual se incluye el bienestar económico de las personas que se encuentran en la tercera edad. Gran parte de los ancianos en América Latina tendrá que recurrir a fuentes de ingreso distintas a las pensiones contributivas, como son el ingreso laboral, transferencias informales, apoyo de familiares y de programas gubernamentales como las pensiones sociales.

América Latina está envejeciendo rápidamente, mientras en 2010 el porcentaje de adultos mayores de 65 años representaba el 6.8% de la población, las estimaciones señalan que en 2050 ese grupo será equivalente al 19.8% del total de habitantes de la región. Según estas cifras, en 2050 habrá más de 140 millones de personas con 65 años o más (casi cuatro veces más que los 40 millones que existen en la actualidad). Debido a que la región tiene poca capacidad de generar empleo formal, el mercado laboral no consigue forzar el ahorro suficiente para financiar las pensiones de un gran número de trabajadores (porque hay trabajadores que nunca tuvieron un empleo formal durante su vida laboral o porque solo tuvieron trabajos formales intermitentes). Entre el 47% y el 60% de esos 140 millones de adultos mayores (alrededor de 66 millones a 83 millones de personas) va a llegar a la edad de su jubilación sin haber generado el ahorro necesario para financiar una pensión durante su vejez (Bosch, Melguizo y Pagés, 2013).

Gráfico 1.5

Tasa de pobreza en adultos de 65 y más por país en 2010 (como % de la población total)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

El gráfico 1.5 muestra la tasa de pobreza de los adultos mayores de 65 años en adelante en los países de estudio en el año 2010. Se puede apreciar que el país que presenta una tasa de pobreza mayor es Colombia con 44.3%, en este mismo año el 48% de los trabajadores en Colombia reportaban ingresos menores al salario mínimo, lo que podría explicar la alta pobreza que presentan sus adultos mayores. Los países que presentan el menor índice de pobreza son Chile con 2.3% y Uruguay con .9%, estos dos países tienen una amplia cobertura de los sistemas previsionales y es por ello que su tasa de pobreza es baja.

Por otro lado, el empleo informal (la informalidad incluye todas las actividades económicas desarrolladas por trabajadores que en la ley o en la práctica no tienen acuerdos formales) en la región como se ha hecho mención es un tema que afecta de manera directa a los sistemas de pensiones, y en éste caso el alcance o

cobertura que se pueda lograr en la población dependerá proporcionalmente de aquellos individuos que laboren en el mercado formal.

Latinoamérica tiene una tasa de desempleo del 6,4% en promedio, aunque 127 millones de trabajadores (asalariados), de un total de 267 millones, son informales, siendo que dicha cifra de informales represente el 47,7% del total de trabajadores latinoamericanos y caribeños. A pesar de que dicha tasa ha presentado una tendencia a la baja en los últimos años, tomará alrededor de unos 50 años para que se pueda reducir a la mitad, según datos de la OIT.

Así mismo, destaca la dificultad para estudiar el empleo informal en gran parte de Latinoamérica, debido a que la información no está completa o no se encuentra actualizada. Las tasas de empleo informal de los países que se estudian en el presente trabajo, que se encuentran por arriba de la media son Perú (68,8%), El Salvador (65,7%), Colombia (56,8%), México (54,2%) y República Dominicana (50%).

A continuación, se precisan conceptos clave apegados a las definiciones dadas por la OIT para un mejor entendimiento del Cuadro 1.2 y como referencia a lo mencionado anteriormente.

Población Asalariada. Es la población ocupada que percibe por parte de la unidad económica para la cual trabaja, un sueldo, salario o jornal por su trabajo.

Población Ocupada u Ocupados. Personas de 14 o más años de edad que durante la semana de referencia realizaron algún tipo de actividad económica, estando en cualquiera de las siguientes situaciones: a) Trabajando por lo menos una hora o un día para producir bienes y/o servicios de manera independiente o subordinada, con o sin remuneración; b) Ausente temporalmente de su trabajo sin interrumpir su vínculo laboral con la unidad económica (vacaciones, permiso, enfermedad, etc.).

Población No Ocupada. Personas que durante la semana de referencia no trabajaron ni contaban con un trabajo. Comprende tanto a los buscadores de trabajo como a los económicamente inactivos.

Población Económicamente Activa (PEA). Personas de 14 años o más que durante el periodo de referencia tuvieron o realizaron una actividad económica (población ocupada) o buscaron activamente realizarla (población desocupada abierta).

Población Económicamente Inactiva (PEI). Personas de 14 o más años de edad que durante el periodo de referencia no tuvieron un empleo ni realizaron una actividad económica, ni buscaron desempeñar una en el último mes previo al día de la entrevista.

Población en Desocupación Abierta. Personas que, no estando ocupadas en la semana de referencia, buscaron activamente incorporarse a alguna actividad económica en algún momento del último mes transcurrido.

Cuadro 1.2

Características del Empleo Asalariado 2014.

País	% respecto al total de ocupados ¹	% que se desempeña en el sector formal	% que cuenta con protección de seguridad social
Chile	70.4	90.2	86.0
Colombia	47.0	77.4	69.7
Costa Rica	70.9	82.5	91.5
El Salvador	57.8	75.1	64.7
México	66.5	78.9	67.7
Panamá	72.7	91.1	86.7
Perú	54.5	75.0	58.5
R Dominicana	N.A.	N.A.	N.A.
Uruguay	67.8	88.9	91.3
Promedio	63.5	82.4	77.0

Fuente: Elaboración propia con datos de OIT, "Panorama Laboral de América Latina y el Caribe, 2014".

¹No se incluyen el empleo independiente, trabajo doméstico ni trabajadores familiares auxiliares.

La informalidad aumenta cuando se incluyen el empleo independiente, el trabajo doméstico y a los trabajadores familiares auxiliares. Estos tres grupos constituyen casi un tercio del total de ocupados de la región y presentan generalmente peores indicadores de calidad del empleo (como menores salarios, carencia de cobertura de prestaciones de la seguridad social y falta de registro laboral y fiscal, entre

otros). De este modo, cuando se considera todo el universo de trabajadores ocupados, la informalidad en América Latina llega al 47,7%. (OIT, 2014).

Capítulo II Administradoras de Fondos de Pensiones

2.1 Definición de AFP

Las Administradoras de Fondos de Pensiones son sociedades anónimas que tienen por objetivo administrar un fondo de pensiones y otorgar a sus afiliados las prestaciones que establece la ley. Se financian a través del cobro de comisiones a sus afiliados y podrán aumentar los ahorros de estos mediante inversiones (Bcn.cl, 2016).

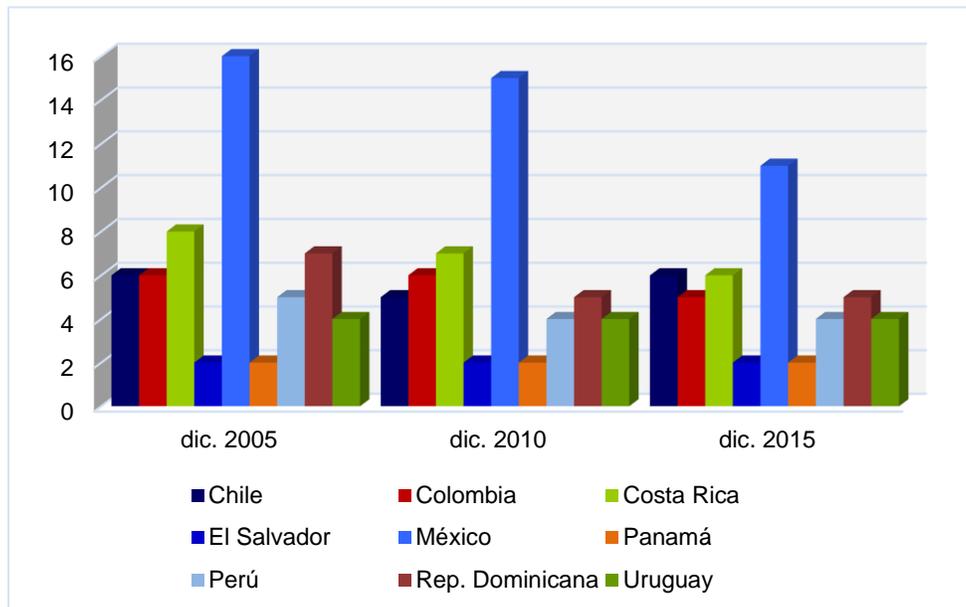
El sistema de pensiones está administrado por entes privados, denominados “Administradoras de Fondos de Pensiones” (AFP). Estas instituciones son sociedades anónimas, cuyo objeto exclusivo es la administración de un fondo de pensiones, y otorgar y administrar las prestaciones y beneficios que establece la ley.

Las AFP recaudan las cotizaciones para luego acreditarlas en las cuentas personales de los afiliados. Los recursos son invertidos en una amplia gama de instrumentos financieros cuya rentabilidad pasa a formar parte del fondo con el cual se otorgarán posteriormente los beneficios que correspondan.

Por su gestión, las AFP tienen derecho a una retribución establecida sobre la base de comisiones de cargo de los afiliados. Las comisiones son fijadas libremente por cada Administradora; no obstante, son uniformes para todos sus afiliados (Bonilla, Conte-Grand and Gruat, 1998).

Gráfico 2.1

Cantidad de AFP por país 2005-2015



Fuente: Elaboración propia con datos de la AIOS.

En el gráfico 2.1 se observa que dentro de la región, México es el país que cuenta con mayor número de AFP; sin embargo, este número ha disminuido de 2005 a 2015 en un 31%. Por otro lado, en un lapso de diez años en El Salvador, Panamá y Uruguay, siguen operando las mismas AFP.

2.2 Características de las AFP

- ✓ La afiliación es obligatoria para todos los trabajadores dependientes, y opcional para aquellos los trabajadores independientes o que pertenezcan al antiguo sistema de pensiones. La condición de afiliado la adquiere todo trabajador que se incorpore al sistema de capitalización individual. Además, puede afiliarse cualquier trabajador, sin distinción alguna entre la actividad que desarrolla o el empleador al cual presten sus servicios.

Por otro lado, la categoría de cotizante identifica al afiliado activo que cotiza cada mes por remuneraciones devengadas del mes anterior.

- ✓ El trabajador tiene libre elección, este elige la entidad a la cual se afilia, pudiendo cambiarse de una AFP a otra cuando lo estime conveniente. Por otro lado, dado que la afiliación es permanente, si el trabajador cambia de empleo no necesita cambiar de Administradora.
 - ✓ Las AFP deben garantizar seguridad, rentabilidad y liquidez a los afiliados.
 - ✓ Son vigiladas por la Superintendencia Financiera de cada país.
 - ✓ Deben contar con garantías para responder por el manejo transparente y correcto de las inversiones de los recursos desarrollando planes de capitalización y pensiones.
 - ✓ Deben garantizar a sus afiliados una rentabilidad mínima determinada con base en la metodología estandarizada de la Superintendencia Financiera.
 - ✓ Las funciones del Estado en este sistema consisten en garantizar el financiamiento de ciertos beneficios, establecer el reglamento para su buen funcionamiento y controlar el cumplimiento del mismo.
 - Beneficios garantizados. Todos los afiliados que cumplan con ciertos requisitos básicos tienen derecho a recibir una pensión mínima, garantizada por el Estado, aun cuando no cuenten con un saldo suficiente en su cuenta de capitalización individual.
- Por otro lado, el fondo de pensiones administrado por cada AFP debe alcanzar un nivel mínimo cada doce meses, el cual está relacionado con la rentabilidad promedio de todos los fondos de pensiones en el mismo periodo. Si una Administradora no alcanza la

rentabilidad mínima una vez agotadas todas las restantes instancias establecidas por la ley, el Estado realiza la compensación faltante y procede a liquidar la Administradora.

- Rol fiscalizador y organismo contralor del sistema. Con el fin de asegurar que los trabajadores y a sus familiares puedan satisfacer sus necesidades ante circunstancias de vejez, invalidez o muerte, los trabajadores están obligados a cotizar un porcentaje de su salario a alguna AFP. La obligación del Estado recae en velar por la seguridad de los recursos acumulados en los fondos de pensiones. Esto compromete la futura utilización de recursos fiscales, esto en caso de que los afiliados carezcan de medios para alcanzar la pensión mínima o por razones de fuerza mayor; se debe evitar que sean utilizados por la ineficiencia o mal funcionamiento del sistema o de la respectiva AFP. Cabe mencionar que es de carácter significativo para el desarrollo económico de un país, mantener los fondos de pensiones como fuente de oferta de recursos para los principales sectores económicos.

2.3 Origen de las AFP en Latinoamérica

Producto de una supuesta inviabilidad a largo plazo de las Cajas de Previsiones, en 1980 la dictadura chilena instauró el modelo de “capitalización individual” o “Sistema de AFP” mediante la Ley 3.500, estableciendo un mecanismo de financiamiento de carácter personal, a partir de los ahorros que cada trabajador realiza durante su vida laboral. Sistema que fue exportado a varios países en el mundo, especialmente en América Latina y Europa Oriental (Croquevielle, 2016).

Es en este escenario en que Augusto Pinochet, dictador militar chileno, designa en enero de 1979, a José Piñera como nuevo ministro del Trabajo, quien tenía la

misión de debilitar el movimiento sindical para detener el boicot y crear una nueva institucionalidad laboral. Es así, como Piñera da origen al Plan Laboral, el cual tenía como pilares fundamentales la despolitización de los sindicatos, negociación colectiva reducida al espacio de la empresa y reducción del derecho a huelga (los que se mantienen hasta hoy).

Tras quitarles poder a los sindicatos, el siguiente movimiento de Piñera fue la privatización del sistema de seguridad social, como una forma de conseguir dinero para la economía interna.

Con las AFP se abrió un campo de inversiones que fue aprovechado con la venta y privatización de las empresas estatales (filiales CORFO y otras) en los años de la década de los 80's. Las AFP también fueron un agente de inversión en infraestructura vial. En el caso de las compañías de seguros sus efectos fueron desarrollo y ampliación de sus actividades, así como participación de empresas extranjeras.

El 4 de noviembre de 1980 entró en vigencia el nuevo sistema de pensiones para los chilenos: el sistema de capitalización individual. Este consiste en que cada trabajador posee una cuenta de ahorro personal administrada por una Administradora de Fondos de Pensiones (AFP). Las AFP son empresas que por ley deben invertir los ahorros de las personas en instrumentos del mercado financiero. Las AFP se valdrán de importantes depósitos, de valores y bonos y de múltiples inversiones, que los sitúan en una posición especialmente protagónica en su propia realidad económica de forma que los ahorros generen rentabilidad en el tiempo. A cambio de este servicio los trabajadores deben pagar comisiones mensuales y al momento de la jubilación a las AFP.

Chile fue el primer país en adoptar los principios económicos de Milton Firedman, en los cuales se basó Piñera (incluso antes que Estados Unidos y Gran Bretaña), ésta ideología sería fundamental para las reformas propuestas por Piñera al sistema de pensiones chileno.

Milton Friedman se convirtió en el principal defensor del capitalismo y la libertad económica en una época en que los principales economistas buscaban modos de usar el intervencionismo estatal para perfeccionar el desempeño de la economía. Se buscaba en aquella época aplicar políticas anti cíclicas con el fin de asegurar un crecimiento sostenido. Friedman basado en la filosofía del *laissez-faire* (expresión francesa referida a la completa libertad de la economía) se convirtió en el héroe de los empresarios del mundo entero.

Friedman se declara entonces a favor del impuesto a los gastos, es decir, a los desembolsos y no a los ingresos. Estos impuestos tendrían la ventaja de estimular el ahorro y reducir la demanda sin la necesidad de que el Estado provoque distorsiones en los precios. A pesar de su extrema defensa del mercado, Friedman reconoce que existen ciertas restricciones que deben ser corregidas como son los monopolios y el abuso excesivo del poder público.

Por ende, el Estado debe dotar del marco legal para definir, con justicia, el movimiento libre de un mercado. Lo que para Smith se denomina la cuarta función estatal, para Friedman es el principio del caos estatal, ya que existe una polémica total en el término “velar por los ciudadanos que no sean responsables de sí mismos” que es sumamente ambiguo.

Según Santiago Levy, vicepresidente de Sectores y Conocimiento del Banco Interamericano de Desarrollo, los objetivos de los sistemas de pensiones son: cobertura universal, políticas que alineen los incentivos de empresas y trabajadores en la dirección de la formalidad y la productividad, y que los sistemas de pensiones sean fiscalmente sostenibles.

El sistema privado de seguridad social poseía como característica que se elimina la participación del Estado en la seguridad, delegándose la responsabilidad de la administración de las AFP las cuales eran supervisadas por la Superintendencia de Banca y Seguros.

Al respecto, el ex Ministro de trabajo de Chile, José Piñera, se manifestó en aquel momento de la siguiente manera: “Lo más importante de este sistema es que el propio trabajador puede elegir su forma de jubilación, lo que representa una manera clara de democratizar las pensiones, más aún ahora que vivimos en un mundo donde las experiencias colectivistas han fracasado y tiene un mayor auge las economías libres de mercado.”

2.4 Antecedentes y origen de las AFP

2.4.1 Antecedentes de los sistemas de pensiones en el mundo

Hace 120 años, y con el propósito de promover el bienestar de los trabajadores y evitar un levantamiento social que pudiera llevar al socialismo, la Alemania de Otto von Bismarck se convirtió en el primer país del mundo en tener un sistema de pensiones para el adulto mayor.

La obra de Bismarck presentó al Parlamento un proyecto de seguro obligatorio contra accidentes y enfermedades, alcanzando consagración legislativa el 15 de julio de 1883, para proteger a los trabajadores de la industria en forma obligatoria contra el riesgo de enfermedad y contingencia de la maternidad. Inicialmente en un esquema de pago de cotizaciones de dos terceras partes por los trabajadores y una tercera parte los empresarios, dicha propuesta fue rechazada en un inicio debido a que se consideró que no era posible que los trabajadores financiaran el seguro, dado que el riesgo lo producían los empleadores por lo que los trabajadores no debían desembolsar parte de su ingreso dado que mermaría sus salarios, por lo que finalmente en 1884 es aprobado el seguro contra accidentes bajo el estatuto de que su financiación correría exclusivamente a cargo de los empresarios. Posteriormente el seguro se extendió a los trabajadores de la agricultura (1886) y a los de transporte (1892).

La diferencia evidente entre los seguros sociales obligatorios y la seguridad social radica en que mientras los primeros protegen al trabajador por cuenta ajena, la seguridad social nace con el propósito de dar un amparo a toda la sociedad.

Los seguros sociales por su parte protegen en contra de determinados riesgos y contingencias laborales, por otro lado, la seguridad social tiene su fundamento en otorgar protección a toda persona de la sociedad ante riesgos y contingencias sujetos a la misma con la finalidad de propulsar la prosperidad y bienestar individual.

Tras la Primera Guerra Mundial, los sistemas de seguridad social para los trabajadores y los adultos mayores se desarrollaron rápidamente en varias regiones, y la protección social se incluyó en los programas de los organismos mundiales recientemente creadas, como la Organización Internacional del Trabajo (OIT).

La expresión seguridad social fue concebida en la Social Security Act de 14 de agosto de 1936, promulgada por el entonces presidente de los Estados Unidos de América Franklin D. Roosevelt con el fin de hacer frente a la crisis económica que azotaba al país, tomando por primera vez a la seguridad social como un sistema de concepción integral.

Así mismo, contribuyó a su difusión universal y a estructurar un sistema más avanzado en contenido y alcance el trabajo del economista inglés William Beveridge en su informe "Social Insurance and Allied Service" o más comúnmente conocido como el informe Beveridge, publicado el 20 de noviembre de 1942 donde señalaba que debían existir unos ingresos que reemplazaran a las ganancias actuales cuando éstas se vieran entorpecidas o interrumpidas por desempleo, enfermedad o accidente, retiro por edad, entre otros. Obteniendo así una definición de que la seguridad social debe asegurar ingresos hasta un mínimo buscando que la interrupción de dichos ingresos sea por el menor tiempo posible.

En 1944, la histórica Declaración de Filadelfia de la OIT formalizó, entre otras cosas, un llamamiento en favor de la aplicación de las medidas de seguridad social y al estudio de los problemas comunes relativos a la administración de los sistemas de pensiones.

La seguridad social es la protección que una sociedad proporciona a los individuos y los hogares para asegurar el acceso a la asistencia médica y garantizar la seguridad del ingreso, en particular en caso de vejez, desempleo, enfermedad, invalidez, accidentes del trabajo, maternidad o pérdida del sostén de familia (OIT, 2001).

En 1945, la Asamblea General de las Naciones Unidas adoptó la Declaración Universal de los Derechos Humanos, cuyo artículo 22 reconoce que “Toda persona, como miembro de la sociedad, tiene derecho a la seguridad social”.

Por otro lado, en América Latina, la historia de la seguridad social y los sistemas de pensiones, comienza en 1924 cuando se establece una Política Pública de Previsión Social en Chile, la primera de su tipo en la región.

Los regímenes de jubilación y pensiones fueron surgiendo a lo largo de un amplio periodo de gestación. Cronológicamente, estos pueden ser divididos en tres periodos.

El primero en el que a principios del siglo XX, se desarrollaron regímenes de jubilación en Argentina, Brasil, Cuba, Chile y Uruguay.

El segundo fue impulsado por la adopción de la Ley de Seguridad Social de los Estados Unidos de América y se prolongó hasta el final de la Segunda Guerra Mundial. En este periodo se crearon los sistemas de jubilación y pensiones de Ecuador (1935), Perú (1936), Venezuela (1940), Panamá y Costa Rica (1941), México y Paraguay (1943), Colombia y Guatemala (1946) y República Dominicana (1947).

El tercer periodo se caracterizó por el establecimiento de regímenes basados en leyes “macro” que establecieron principios generales y dejaron los detalles a reglamentación posterior. En esta etapa se crearon los sistemas de jubilaciones y pensiones en El Salvador, Bolivia (1949), Honduras (1952) y Nicaragua (1955).

El sistema de las Cajas de Previsiones chileno fue llevado adelante por casi 60 años, en donde cada una establecía las condiciones de afiliación y cobertura, y los recursos iban a un fondo común con el cual se financiaban las jubilaciones. Dicho sistema asignaba el monto de la pensión, considerando los aportes del empleador, los recursos estatales y un porcentaje del sueldo de los trabajadores.

Los objetivos, estrategias, estructuras y papeles de los copartícipes sociales, tuvieron características similares en todos los países, independientemente de su desarrollo demográfico, económico y también tecnológico. Prácticamente todos los diseños de los regímenes de jubilaciones y pensiones obedecieron a modelos europeos basados en supuestos de pleno empleo y crecimiento económico e incluso de promoción de la natalidad.

Todos los regímenes de jubilaciones y pensiones se desarrollaron en la región en un contexto de desarrollo nacional caracterizado por modelos económicos proteccionistas, por altas tasas de crecimiento demográfico, por mercados de trabajo no-formales con perspectivas de crecimiento, con recursos humanos con capacitación insuficiente y con tecnologías informáticas disponibles de primera y segunda generaciones.

2.4.2 Las Administradoras de Fondos de Pensiones en los países Latinoamericanos

Hoy en día están activas 44 AFP dentro de los 9 países que implementaron el sistema de capitalización individual. Algunos ejemplos de AFP dentro de la región son los siguientes:



ProVida AFP nace en 1981, actualmente es la AFP más grande de Chile con 3,3 millones de clientes y más de 80 sucursales.

En 1995 se fusiona con la AFP El Libertador de Empresas CAP, posteriormente en 1998 se fusionó con AFP Unión y a la postre con AFP Protección. A principios de la década del 2000 es adquirida por BBVA y cambia de nombre a BBVA Provida.

En octubre de 2013 es comprada por MetLife, cambiando su nombre a ProVida AFP.



Afore XXI Banorte nace en México de la fusión de las administradoras Afore XXI, del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y del Grupo Financiero Banorte en 2013.

Afore XXI por su parte se crea en 1997 conformada por acciones de Ixe y el IMSS; de igual manera en el mismo año se conforma Afore Banorte Generali.

Al momento de la fusión en 2013, Afore XXI Banorte se convierte en la administradora más grande del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), en cuanto al volumen de cuentas registradas, dejando en segunda posición a Banamex. También se vuelve la cuarta administradora de fondos de retiro, por el tamaño de los recursos administrados, con 192 mil millones de pesos. Además de ofrecer la comisión más baja al llevarse a cabo la fusión.



■ Porvenir se fundó en 1991, como fondo de cesantías. En 1994 se une a AFP Provida S.A. de Chile, diversificando las tareas incluyendo gestión de fondos de pensiones. De 1994 a 2003 Provida mantuvo el 20% de participación en Porvenir, en ese año.

Actualmente, Porvenir gestiona un fondo de pensiones voluntarias, fondos de pensiones obligatorias y fondos de cesantías, así como patrimonios autónomos; formando parte del Grupo AVAL, una importante multinacional del sector financiero de Colombia.



■ Integra es una AFP fundada en 1993. Desde el año 2011 cuenta con el respaldo de SURA, líder en seguros, ahorro e inversión de la región.

En 2015 Integra fue reconocida como la mejor AFP del Perú por Global Banking & Finance Review.

Hoy en día SURA cuenta con más de 39 millones de clientes, administra activos por más de 163 mil millones de dólares y posee más de 72 años de experiencia.

■ AFP Crecer

En 1998 nacen en El Salvador AFP Máxima, Previsión y Porvenir. En el 2000 estas tres se fusionan y nace AFP Crecer, como miembro del conglomerado BBVA.

En el 2001 AFP Crecer cambia su nombre a BBVA Crecer; posteriormente en 2004 Inversiones Financieras Banco Agrícola S.A. adquiere las acciones de esta. En el 2011 con el fin de especializar la gestión de los negocios, AFP Protección, de Colombia, adquiere el 99% de las acciones de AFP Crecer.

Actualmente cuenta con una participación del 52.98% del mercado de afiliados en El Salvador y su capital social asciende a 12.5 mil millones de dólares.



■ Profuturo AFP se fundó en Perú en 1993. Hoy en día cuenta con más de 1.8 millones de afiliados.

Profuturo AFP es parte del grupo Scotiabank, una institución financieras sólida a nivel mundial, la cual tiene más de 19 millones de clientes en 55 países de todo el mundo.

En el 2012, Scotiabank fue nombrado el Mejor Banco Global del Año y Banco del Año en las Américas, por la revista The Banker. También obtuvo los reconocimientos a Mejor Banco Corporativo e Institucional por Internet por la revista Global Finance en dos categorías, así como el Tercer Banco más seguro en Norteamérica (2013) y el 21 más seguro del mundo, por la revista Global Finance.



La AFP Popular, empresa filial del Grupo Popular, surge en la República Dominicana en el año 1998, como la primera AFP en el esquema voluntario.

2.5 Críticas al Sistema de Capitalización Individual

Durante la implementación del nuevo sistema, varios señalaron que tenía como principio no precisamente administrar y hacer crecer las pensiones de los chilenos, sino convertirse en una enorme piscina desde donde poder sacar recursos para invertir en la empresa privada. De esta forma, la seguridad social deja de ser un instrumento para redistribuir ingresos y pasa a transformarse en una máquina cuyas motivaciones son simplemente hacer negocios para una elite con los recursos de toda la sociedad.

En primera instancia José Piñera llegó al país para defender el sistema de pensiones que planeaba implementar, pero se pudo entrever que los miles de millones de dólares que fluirían de los trabajadores tenían como objetivo principal sostener el modelo económico y no como se creía, asegurar una jubilación digna a los trabajadores chilenos que cotizarían mes a mes. Tuvieron que pasar 30 años (la primera generación de pensionados en el nuevo sistema) para que su ideólogo corriera a confesar que las AFP son en realidad una gran bolsa de dinero de donde los empresarios sacan dinero.

Adicional a esto, las AFP no sólo 'administran' el dinero de miles, sino que lo utilizan para invertir y obtener ganancias aún más millonarias.

Las AFP invierten el dinero de los trabajadores en los bancos, por ejemplo, en depósitos a plazo, cuyas tasas de interés fluctúan entre 4% y 4,5% anual. A su vez, estos mismos bancos, prestan ese dinero a los trabajadores por medio de

créditos de consumo, a tasas anuales de 25% (...) Un negocio redondo, el 90% de las pensiones que pagan las AFP tienen un monto inferior al 64% del sueldo mínimo” (Durán, 2015).

Otra de las fuertes críticas que ha recibido el sistema de cuentas individuales ha llegado años después de su implementación, ya que en un inicio el modelo planteaba una solución al problema financiero que presentaba el antiguo sistema, prometía mejores pensiones a los trabajadores y liberar a los gobiernos del déficit presupuestario que acarreaban debido al manejo y administración de las pensiones, ya que los sistemas públicos de pensiones con fondos insuficientes representan una amenaza potencial para la solidez fiscal y en un sentido más amplio, la estabilidad económica. Sin embargo, ninguna de estas promesas ha logrado ser cumplida o se encuentra lejos de lo que se pronosticaba en aquel momento.

En primer lugar, las pensiones que los trabajadores reciben han sido por debajo del nivel esperado y en muchos casos no alcanza siquiera el 50% de los ingresos que tenía el trabajador durante su vida laboral. Siendo éstas pensiones deficientes, por lo que se provoca un efecto dominó en el sentido de que al no ser suficiente la renta que reciben los jubilados de sus fondos acumulados, el gobierno en la mayoría de los casos tiene que seguir interviniendo, si bien no como administrador, sí al crear programas de apoyo adicional para asegurarse de brindar seguridad social a toda la población.

A razón de que las pensiones que reciben los trabajadores son una cobertura que permite brindar a la población en su etapa de vejez un estado de bienestar, es importante que en una sociedad la población que conforma la parte superior de su pirámide poblacional, es decir, las personas que se encuentran en dicha etapa, posean un capital o flujo de efectivo que les sustente.

En caso contrario como se mencionó, provoca un problema social de gran peso, debido a que el Estado tendrá que destinar una mayor parte del presupuesto a

éste sector. Por lo que, entre mejor sea el sistema de pensiones, menor será el desgaste presupuestal que se sufra debido a dicha problemática. Es precisamente éste detalle lo que ha provocado comentarios negativos, ya que el déficit presupuestal sigue siendo impactado por los recursos que deben destinarse a la seguridad social al ver que las pensiones que se están obteniendo no alcanzan los niveles esperados.

De acuerdo a la FIAP las AFP no han mantenido el curso que se desea ya que éstas en ocasiones resultan más rentables para los socios o dueños de las mismas que para los trabajadores en sí, pese a que la razón de existencia de éstas fue concebir una entidad capaz de manejar cuentas individuales de los afiliados, con la finalidad de brindarles una certidumbre económica, por lo que dicha situación representa una contrariedad en su razón de ser.

Un disgusto más que existe por parte de los que critican al SCI se basa no sólo en la ineficiencia de las AFP para asegurar mejores pensiones, sino en la mano blanda que se ha tenido con dichas instituciones ya que al querer resolver el problema de la deficiencia de las pensiones que se otorgan a los jubilados, se opta como primer solución, por elevar más la edad de retiro de los trabajadores o bien, aumentar la tasa de contribución, que si bien es claro que ayuda tanto a mejorar las pensiones, así como dar mayor estabilidad y solvencia financiera al sistema, en ningún momento se considera en exigir mejores rendimientos a las AFP o como alternativa adicional que estas reduzcan aún más sus comisiones. Enfatizando en que las AFP más allá de haber presentado una solución o mejora a las pensiones, han sido en general, una mina de oro para los dueños de la cual los trabajadores obtienen poco beneficio.

En el documento “Un Nuevo Análisis de la Reforma de las Pensiones: Diez Mitos Sobre los Sistemas de Seguridad Social” presentado en 1999 por Joseph E. Stiglitz (ex vicepresidente y economista jefe del Banco Mundial), se enumeraron una serie de mitos sobre la seguridad en la vejez.

Para facilitar el análisis de dichos mitos, el trabajo mencionado los divide en tres grandes áreas: efectos macroeconómicos, eficiencia microeconómica y economía política. Los mitos en cada área son:

Mitos Macroeconómicos

- Mito #1: Las cuentas individuales aumentan el ahorro nacional.
- Mito #2: Las tasas de rentabilidad son mayores en un sistema de cuentas individuales.
- Mito #3: Las tasas de rentabilidad decrecientes de los sistemas de reparto reflejan problemas fundamentales.
- Mito #4: La inversión de los fondos fiduciarios públicos en acciones no tiene efectos macroeconómicos.

Mitos Microeconómicos

- Mito #5: Los incentivos en el mercado laboral son mejores en un sistema de cuentas individuales.
- Mito #6: Los planes de prestación definida necesariamente otorgan más incentivos para el retiro anticipado.
- Mito #7: La competencia asegura bajos costos administrativos en un sistema de cuentas individuales.

Mitos de economía política

- Mito #8: Los gobiernos corruptos e ineficientes brindan una argumentación para las cuentas individuales.
- Mito #9: Las políticas de ayuda estatal son peores bajo los planes públicos de prestación definida.
- Mito #10: La inversión de los fondos fiduciarios públicos siempre se realiza sin el debido cuidado y su gestión es deficiente.

Nuestro propósito al explorar estos mitos no es argumentar que las cuentas individuales son siempre y en todos los lugares una mala opción. Por el contrario, el sentido es aclarar que muchos de los argumentos adelantados a su favor no son necesariamente válidos, y que la política de pensiones en consecuencia, requiere un enfoque con más matices que el que implica un único conjunto "óptimo" de pilares. En particular, un segundo pilar basado exclusivamente en un enfoque de aporte definido de gestión privada podría no ser apropiado para varios países. El enfoque óptimo, tiende a variar en los diferentes países, dependiendo de las actitudes en relación a la forma en que se comparte el riesgo y a la redistribución intergeneracional e intrageneracional, y a otros factores (...) Hemos mostrado que la mayor parte de los argumentos a favor de esta reforma específica se basan en una serie de mitos que a menudo no se confirman ni en la teoría ni en la práctica (Stiglitz, 1999).

Podemos observar que el SCI ha recibido varias críticas y es que estas son en su mayoría, bajo el tenor de que si bien o no son la solución única óptima. En el caso de los países en desarrollo, dentro de los cuales según el Fondo Monetario Internacional (IMF) por sus siglas en inglés, se encuentran clasificados todos los países latinoamericanos, se podría argumentar que no existe, de acuerdo a lo analizado en el documento de Stiglitz, ninguna presunción en favor de un sistema de aporte definido con gestión privada. Debido a que los países menos desarrollados generalmente tienen mercados de capitales menos desarrollados, con inversores menos informados y con menor capacidad regulatoria, aumentando el alcance para el abuso potencial. A su vez, la presencia de una mayor volatilidad y la ausencia de varias clases de mercados financieros hacen que los diferentes tipos de seguros brindados por los programas tradicionales de prestación definida sean más valiosos.

El autor afirma que el debate sobre la reforma de pensiones se beneficiaría en forma sustancial con una visión más amplia del segundo pilar óptimo el cual debe incorporar planes públicos de prestación definida bien formulados; un segundo pilar con gestión privada no es siempre lo mejor.

2.6 Objetivo e importancia de las AFP

Las AFP surgen a raíz de la implementación del sistema de cuentas individuales, con la finalidad de crear entes particulares que impulsaran la competitividad entre ellas aprovechando la apertura de los mercados para lograr una mejor pensión para los trabajadores, siendo tal el objetivo principal de las AFP.

Éste objetivo se refiere en general a asegurar a la población el cubrimiento de los riesgos o contingencias derivados de la vejez, la invalidez y la muerte, por medio del reconocimiento de pensiones y prestaciones determinadas de la población no cubiertos hasta ese momento por el antiguo sistema. En primera instancia las AFP heredan la responsabilidad de permitir a los trabajadores del mercado formal obtener una seguridad económica ante el futuro incierto de sus años como jubilados.

El antiguo sistema era deficiente y no había contemplado el crecimiento poblacional ni la disminución en las tasas de natalidad y fecundidad que señalaba a una población que se envejecía, dando como resultado un problema para financiar las pensiones por parte del Estado ya que no se contaba con los recursos suficientes, si bien el gobierno administraba las pensiones, el sistema pay-as-you-go tenía una grieta en sus cimientos debido a que los fondos eran utilizados por el gobierno para financiar proyectos propios y no se centraban en su totalidad en mejorar las pensiones de los trabajadores, por lo que se presentó el desequilibrio en el sistema. Ante lo anterior, surge el nuevo sistema que presentaba una administración privada donde los recursos se manejarían en cuentas individuales y donde cada trabajador sería responsable del volumen de su fondo acumulado al final de su vida laboral, no se iba a depender de otros trabajadores ni de que el dinero se estuviera negligentemente administrando ya que el capital no sería propio de las empresas y este sería destinado a la mejor inversión.

Este es un sistema de ahorro obligatorio, personal e individual, con administración privada y competitiva de los fondos acumulados, subsidiado por el Estado,

además las AFP son siempre sociedades mercantiles con fines de lucro. La propiedad privada, el lucro y la mercantilización de la economía pasan a ser los principios rectores, en reemplazo de la propiedad social o estatal, la solidaridad y los valores de justicia social (Zapata, 1997).

El incentivo para dicha administración privada era que poseer los fondos combinados del capital propio de la empresa junto con el de los afiliados, generaba una cantidad mayor de dinero a invertir, estas cobrarían una comisión aprovechando el gran rendimiento que los fondos en conjunto generarían. Por lo que la administración privada liberaba al gobierno del problema de llevar a cabo tan demandante administración de un número elevado de cuentas individuales y así mismo, los libraba del déficit presupuestario que por años habían presentado las pensiones. Por otro lado, al no ser dependencias del gobierno permitían un movimiento más ágil de los recursos y una administración privada de los mismos brindaba ventajas económicas y que dicha administración fuera efectuada por empresas especializadas en el tema.

La importancia del ahorro para el retiro radica en su impacto para las personas, las familias y para la sociedad, en su conjunto, ya que en la medida en que cada persona constituya este ahorro, estará garantizando el bienestar en sus finanzas de cara al futuro, y adicional a ello, contribuirá a que su ahorro pueda ser utilizado en la mejora de los servicios de seguridad social y en el financiamiento de actividades productivas en el país (Perezanta, 2013).

Las AFP surgen como una manera de aumentar la competitividad y aprovechar la apertura de los mercados financieros y de las nuevas oportunidades de inversión que para un ente público hubiese sido más complicado. Si bien el gobierno perdía recursos que podía invertir en el país, las AFP no tendrían un “libre” manejo de la inversión de los fondos, es por ello, que en cada país existe el ente regulador o Superintendencia de las AFP que determina los tipos de inversión permitidos, limitando las cantidades que se puede destinar a cada tipo de activo, así como la cantidad que debía destinarse a instrumentos propios financiados por el gobierno

para evitar la fuga total de los capitales hacia países que presentaran en primera instancia mejores opciones de inversión, pero que provocarían un deterioro en la economía interna dando paso a un efecto dominó. La gran ventaja de las AFP era en parte que premiaban en un inicio a los trabajadores, ya que velarían para que los fondos de pensiones siempre fueran invertidos de la mejor manera y buscarían dar el mejor servicio individualizado a cada afiliado, creciendo continuamente gracias a la competencia entre ellas mismas.

Teniendo en mente lo anterior, afiliarse al Sistema Privado de Pensiones a través de una AFP, incluye una serie de beneficios de vital importancia para un trabajador.

Mediante la implementación de las Cuentas Individuales se pretende por medio de las cotizaciones que se realizan como afiliado, acumular mes a mes el fondo, incrementándose con la rentabilidad que produce. La pensión que perciba cada trabajador está ligada al rendimiento que se logre generar, por lo que es importante una buena administración de fondos. Aunado a esto, la rentabilidad es un factor determinante durante los años laborales del trabajador, ya que de esto dependerá el crecimiento que se pueda lograr del fondo acumulado.

Por otro lado, ha sido evidente que las AFP no han alcanzado la meta en su totalidad, ya que en muchos países la tasa de reemplazo que se logra generar es baja. Por ello, nace otro objetivo para las administradoras, el cual radica en impulsar el aporte o ahorro voluntario, el cual, al existir una cantidad mayor aportada incrementa el fondo de la cuenta individual, permitiéndole crecer a un ritmo mayor. A su vez, dichos ahorros voluntarios pueden ser retirados del fondo si así lo desea el trabajador cada determinado tiempo.

Los beneficios que tienen los afiliados están directamente relacionados con los esfuerzos que realizan como cotizantes dentro de su vida laboralmente activa. Las cotizaciones periódicas que efectúa cada afiliado son ingresadas en una cuenta individual, generándose así, un fondo de pensiones. Este va creciendo a través del

tiempo al ir acumulándose un mayor volumen de cotización, y también va incrementando su valor como producto de la rentabilidad que se obtiene al invertir dichos recursos. Cuanto mayor sea el fondo que se acumule en la cuenta individual del afiliado, mayor será el nivel de la pensión que éste podrá obtener, en caso de vejez, o que podrá causar para sus beneficiarios en caso de muerte (Cheyre, 1991).

Afiliarse a una AFP representa a su vez una seguridad económica, en Perú por ejemplo, el trabajador cuenta con diferentes seguros como lo son de Invalidez, Sobrevivencia y Gastos de Sepelio, protegiendo no sólo al trabajador si no a su familia. En el primer caso, y siendo el Seguro de Invalidez una protección necesaria, permite que si a raíz de un accidente el trabajador queda total o parcialmente privado de la capacidad de continuar efectuando su trabajo, se le otorgue una suma asegurada que fungirá como pensión anticipada. Sobre el Seguro de Gastos de Sepelio, si el trabajador llegara a fallecer, la AFP otorgará montos correspondientes al fondo que se haya acumulado a los beneficiarios designados por el trabajador y cubrirá los gastos correspondientes al entierro.

En otros casos como en México, el trabajador tiene la oportunidad de retirar parte del fondo si se encuentra desempleado o se va a casar. En el primero de ellos se puede retirar al menos 30 días y como máximo 90 días del salario base de cotización, dicho retiro se puede realizar cada 5 años. En el segundo caso se puede disponer de hasta 30 días de salario mínimo vigente del fondo por una única ocasión. Se debe comprender que la AFP no repondrá dicho retiro bajo ninguna circunstancia, es decir, el monto acumulado será menor al que se tenía previamente.

Las AFP tienen la obligación de brindar al afiliado un estado de cuenta que recibirá en su domicilio o vía e mail, con información detallada sobre los aportes a su cuenta individual y la rentabilidad obtenida por las inversiones realizadas. Además de lo anterior, deberán en todo momento resolver cualquier duda que el trabajador

podiera tener referente a su cuenta, manejo, comisiones, servicios adicionales, etc.

Finalmente, la competencia entre AFP es fundamental dentro del sistema privado, ya que esta promueve la eficiencia y genera efectos positivos como son la reducción del costo administrativo y el aumento en el rendimiento de la inversión. Mesa-Lago (2004), asume que las administradoras compiten por los asegurados y que éstos tienen la información y calificación necesaria para escoger aquéllas más ventajosas, es decir, las que cobren una contribución más baja y paguen un rendimiento más alto, porque esto implica que la cuenta individual del asegurado y su pensión serán mayores.

No obstante, en el caso de México, según datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar), la mayoría de los trabajadores afiliados a una institución mexicana no eligen una AFORE, por lo que la comisión las asigna de manera automática, sin embargo, “la diferencia entre estar en la afore que más rendimientos da y la que menos ofrece puede significar hasta 40% de diferencia en la pensión”, asevera Vanessa Rubio Márquez, vocera de la Consar.

Capítulo III Desempeño de las AFP en los países Latinoamericanos: Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, México, Panamá, Perú, República Dominicana y Uruguay

4.1 Administradoras de Fondos de Pensiones en Latinoamérica

Al estar basado en la capitalización, el sistema incorpora el concepto de propiedad del ahorro que realiza el trabajador afiliado, teniendo una estrecha relación entre el esfuerzo realizado a lo largo de la vida activa y los beneficios recibidos. La administración de los ahorros es realizada por las AFP que tienen como rol gestionar los aportes, para otorgar las prestaciones previsionales (Aafp.cl, 2016).

Cuadro 3.1

Administradoras de Fondos de Pensiones en Latinoamérica en 2015

Pais	Chile	Colombia	Costa Rica	El Salvador	México	Panamá	Perú	República Dominicana	Uruguay
Organismo regulador	SP	SFC	SUPEN	SSF	CONSAR	SMV	SBS	SIPEN	BCV
AFP	Capital Cuprum Habitat Modelo Planvital Provida	Colfondos Porvenir Protección Skandia	BAC San José Pensiones BCR Pensión BN-Vital CCSS-OPC Popular Pensiones Vida Plena	Crecer Confia	Azteca Banamex Coppel Inbursa InverCap MetLife PensionSSSTE Principal Profuturo GNP SURA XXI Banorte	ProFuturo Progreso	Habitat Integra Prima Profuturo	Popular Reservas Romana Scotia Crecer Siembra	Afinidad Integración República Unión Capital

Fuente: Elaboración propia con información de la AIOS.

El cuadro anterior muestra las AFP con las que cuenta cada uno de los países objeto de estudio en diciembre de 2015. Se observa que el país con más administradoras es México, con 11; los países que cuentan con menos AFP son El Salvador y Panamá, los cuales tienen solamente 2. Por otro lado, los cuadros siguientes muestran la evolución de las AFP en estos países durante el periodo 2005 - 2015.

Cuadro 3.2

Evolución de las AFP en México, Centroamérica y el Caribe 2005 – 2015

	México	Costa Rica	El Salvador	Panamá	República Dominicana
2005	Operan un total de 16 AFP: Actinver, Afirme Bajío, Azteca, Banamex, Bancomer, Banorte Generali, HSBC, Inbursa, Invercap, IXE, Metlife, Principal, Profuturo GNP, Santander, Sura y XXI Banorte.	Operan 8 AFP: BCR Pensión, IBP Pensiones, BN-Vital, BAC San José Pensiones, INS Pensiones, Popular Pensiones, Vida Plena y CCSS-OPC.	Operan 2 AFP: AFP Confía y AFP Crecer.	Operan 2 AFP: Progreso y Profuturo.	Operan 7 AFP: Caribalico, León, Popular, Reservas, Romana, BBVA Crecer, Siembra.
2006	Comienzan a operar 5 nuevas AFP: Ahorra Ahora, Argos, Coppel, De la Gente y Scotia.				
2007					Caribalico y León son absorbidas por la AFP Siembra.
2008	Dejan de operar 3 AFP: Actinver, De la Gente y Santader.				La AFP BBVA Crecer cambia de nombre a Scotia Crecer.
2009	Dejan de operar 4 AFP: Ahorra Ahora, Argos, IXE y Scotia.				

2010		La AFP IBP Pensiones es absorbida por Popular.			
2012 - 2014	Dejan de operar 4 AFP: HSBC, Banorte Generali y Bancomer y Afirme Bajío.	BCR (Banco de Costa Rica) adquiere el 100% de las acciones en 2012 de INS Pensiones, y la fusionó con BCR Pensiones.			
2015	Operan 11 AFP, de las cuales sólo 7 coinciden con las activas en 2005 (Azteca, Banamex, Inbursa, Principal, Profuturo GNP, Sura y XXI Banorte), las otras 4 administradoras que nacen dentro del periodo 2006-2015 son: Coppel, Invercap, Metlife y PensionISSSTE.	Operan 6 AFP: BAC San José Pensiones, BCR Pensión, BN-Vital, CCSS-OPC, Popular Pensiones y Vida Plena.	Operan las mismas AFP que ejercían en 2005, Crecer y Confía.	Operan las mismas APF que ejercían en 2005, Progreso y Profuturo.	Operan 5 AFP: Popular, Reservas, Romana, Scotia Crecer y Siembra.

Fuente: Elaboración propia con información de la AIOS.

Cuadro 3.3

Evolución de las AFP en Sudamérica 2005 – 2015.

	Chile	Colombia	Perú	Uruguay
2005	Operan 6 AFP: Bansander, Cuprum, Habitat, Planvital, Provida y Santa María.	Operan 6 AFP: Colfondos, Horizonte, Porvenir, Protección, ING y Skandia.	Operan 4 AFP: Horizonte, Integra, Profuturo y Unión Vida.	Operan 4 AFP: Afinidad, Integración, República y Unión Capital,
2006			Unión Vida es absorbida y pasa a llamarse Prima.	
2008	Se fusionan las AFP Bansander y Santa María, conformando la AFP Capital.			
2010	Comienza a operar la AFP Modelo.			
2012			Comienza a operar la AFP Habitat.	
2013		Horizonte es absorbida por Porvenir e ING es absorbida por Protección.	La AFP Horizonte deja de operar, transfiriendo sus afiliados hacia Integra y Profuturo.	
2015	Operan 6 AFP: Capital, Cuprum, Habitat, Modelo, Planvital, Provida.	Operan 4 AFP: Colfondos, Porvenir, Protección y Skandia	Operan 4 AFP: Habitat, Integra, Prima y Profuturo.	Operan 4 AFP: Afinidad, Integración, República y Unión Capital.

Fuente: Elaboración propia con información de la AIOS.

3.2 Fondos Administrados

Los fondos administrados son el capital que gestionan las AFP, formado por contribuciones obligatorias y voluntarias por parte del trabajador, y los rendimientos que dichos recursos generan.

Cuadro 3.4

Fondos administrados por país periodos 2005-2010-2015 (millones de US\$)

	dic. 2005	dic. 2010	dic. 2015
Chile	73,945	146,781	152,972
Colombia	16,019	51,672	52,960
Costa Rica	747	2,867	7,257
El Salvador	2,881	5,688	8,637
México	55,217	111,231	144,744
Panamá	ND	178	427
Perú	9,425	30,788	36,104
República Dominicana	373	2,398	6,326
Uruguay	2,153	6,694	10,613

Fuente: Elaboración propia con datos de la AIOS.

ND: Dato no disponible.

El cuadro 3.4 muestra los fondos administrados a nivel país, es decir, tomando en cuenta todas las AFP que operan en cada uno de ellos. El país con mayor cantidad de fondos administrados a diciembre de 2015 es Chile, con un total de 152,972 millones de dólares, Chile encabeza la lista en gran medida debido a que fue el país en donde nace el Sistema de Capitalización Individual y por lo tanto el primero en implementarlo. En segundo lugar, se encuentra México, el cual administra 144,744 millones de dólares. Puede observarse la importancia de la acumulación de dichos fondos al analizar el caso de México y Colombia, ya que la población de ambos países es mucho mayor a la del país pionero, para el caso de

México es de aproximadamente 127 millones de habitantes, mientras que en el caso de Colombia de 48 millones. Al compararse con Chile, cuya población es de apenas 18 millones según el Banco Mundial, se puede entrever que en ambos casos se encuentra por arriba del doble. Se debe señalar que tanto México como Colombia adoptaron el sistema más de 10 años después a su creación, por lo que se explica que los fondos acumulados chilenos sean mayores.

A medida que más trabajadores ingresan a éste sistema, es claro que los fondos acumulados de México llegarán a sobrepasar a los de Chile, pero es importante señalar que mayores fondos no necesariamente indican que el rendimiento que se ha generado con ellos sea mayor. Por otro lado, en el cuadro se observa que el país que gestiona menos fondos es Panamá, lo cual puede explicarse al haber sido el último país en implementar el sistema de capitalización individual.

El país que presenta un aumento porcentual mayor en el periodo 2005-2010 es República Dominicana, el cual pasa de 373 millones de dólares en 2005 a 2,398 millones de dólares de fondos administrados en 2010, es decir, un aumento de 543% en cinco años. Por otra parte, el país con el menor crecimiento de fondos en éste periodo fue El Salvador con un crecimiento de 97%, creciendo sus fondos de 2,881 a 5,688 millones de dólares. El crecimiento promedio durante dicho quinquenio fue de 223%, únicamente tres países tuvieron un crecimiento por arriba de dicho promedio, Costa Rica (284%), Perú (227%) y la ya mencionada República Dominicana.

De 2010 a 2015 el país que menos creció en fondos administrados fue Colombia, con tan sólo un incremento de 2%, así mismo destaca Chile con un incremento del 4%. En éste mismo periodo, el país que tuvo el mayor crecimiento de fondos fue nuevamente República Dominicana con 164%, cabe señalar que dicho país tiene uno de los crecimientos económicos más grandes del continente, para los años 2014 y 2015, su PIB real se situó en el 7%. El reciente crecimiento ha sido impulsado por la construcción, la manufactura y el turismo. El crecimiento promedio de los fondos durante el segundo quinquenio fue de 69%; Costa Rica

(153%) y Panamá (140%) fueron los otros dos países que estuvieron por encima del promedio.

3.3 Afiliados y Cotizantes

Afiliados

La categoría de afiliado la adquiere todo trabajador que se incorpore al sistema previsional de capitalización individual; perdiéndola sólo en el caso en que el trabajador, cumpliendo la totalidad de los requisitos legales exigidos, decida desafiliarse, volviendo a imponer en el antiguo régimen previsional.

La Superintendencia de Pensiones de Chile define la afiliación como la relación jurídica entre un trabajador y el Sistema de Pensiones de capitalización Individual, que origina los derechos y obligaciones que la ley establece, en especial, el derecho a las prestaciones y la obligación de cotizar. La afiliación al Sistema es única y permanente. Subsiste durante toda la vida de la persona, ya sea que se mantenga o no en actividad, que ejerza una o varias actividades simultáneas o sucesivas, o que cambie de Institución dentro del Sistema.

Además, pueden afiliarse todas las personas que tengan la calidad de trabajadores, sean dependientes o independientes, sin ninguna distinción entre la actividad que desarrollan o el empleador al cual prestan servicios. Al afiliarse a una administradora, el trabajador queda incorporado al sistema de pensiones, aun cuando cambie de empleo, quede desempleado o se retire de la fuerza de trabajo.

Cuadro 3.5

Número de Afiliados por país periodo 2005-2010-2015

	dic. 2005	dic. 2010	dic. 2015
Chile	7,394,506	8,751,068	9,961,722
Colombia	6,361,763	9,270,422	13,296,191
Costa Rica	1,373,528	1,930,330	2,399,404
El Salvador	1,279,714	2,036,931	2,788,189
México	35,276,317	41,236,121	54,353,450
Panamá	ND	48,007	67,047
Perú	3,636,876	4,641,688	5,963,069
República Dominicana	1,275,028	2,195,047	3,056,810
Uruguay	687,100	998,128	1,304,700

Fuente: Elaboración propia con datos de la AIOS.

ND: Dato no disponible.

En el cuadro 3.5 se puede observar que el país con mayor número de afiliados en 2005 es México con más de 35 millones, de los cuales sólo 13 millones cotizaban, es decir, el 37% de los afiliados realizaban aportaciones. El país con menos afiliados ese mismo año es Uruguay con 600 mil, sin embargo, en el cuadro 3.6 se observa que presentaba 382,410 cotizantes, lo cual representa el 55.6% respecto a sus afiliados, siendo dicha tasa la mayor, seguida por Chile con un 51%. Los países con una menor tasa de cotizantes respecto a sus afiliados fueron Perú (36%) y México (37%).

Para los años 2010 y 2015 Uruguay sigue manteniéndose como el país con menor número de afiliados. Por su lado México es el país que se ha mantenido con un mayor número de afiliados, lo cual se explica porque es el país en estudio más grande en población. Sin embargo, en México el número de cotizantes ha aumentado muy poco en 10 años y ha disminuido el porcentaje respecto al

número de afiliados cada quinquenio. De acuerdo al cuadro 3.6, en 2010 los cotizantes eran el 33% de los afiliados y en 2015 tan sólo el 29.9%.

Cotizantes

La categoría de cotizante identifica al afiliado que efectivamente cotiza en cada mes por remuneraciones devengadas el mes anterior, excluyendo a los pensionados del nuevo sistema que continúan cotizando.

Afiliado que mediante el pago de contribuciones establecidas por la Ley, efectuado directamente o por terceros, genera para sí mismo o sus dependientes derecho a ciertos beneficios y, por lo tanto protegida por la seguridad social (Contraloría General de la República de Panamá, 2015).

Cuadro 3.6

Número de Cotizantes por país periodo 2005-2010-2015

	dic. 2005	dic. 2010	dic. 2015
Chile	3,784,141	4,773,097	5,583,524
Colombia	2,458,094	8,564,848	5,097,186
Costa Rica	815,236	833,634	1,028,855
El Salvador	505,637	576,050	689,681
México	13,178,149	13,760,032	16,259,966
Panamá	ND	48,007	39,954
Perú	1,318,135	2,006,736	2,602,188
República Dominicana	601,554	1,066,573	1,476,087
Uruguay	382,410	597,195	720,152

Fuente: Elaboración propia con datos de la AIOS.

ND: Dato no disponible.

En 2015 el país con mayor porcentaje de cotizantes respecto a afiliados es Chile con 56% de sus afiliados cotizando, seguido de Uruguay con el 55%. Por otra

parte, El Salvador es el país con el menor porcentaje de afiliados aportando (24.7%). Bajo estas mismas cifras, el promedio de afiliados que cotizan para los países en estudio fue de 44%; cabe destacar que únicamente dos países se encuentran por debajo de dicha cifra, México (30%) y Colombia (38%).

Al analizar el comportamiento de dichas cifras durante los 10 años, el país que ha logrado que su tasa de afiliados que cotizan crezca a un ritmo mayor es Colombia, ya que en 2005 tenía un porcentaje de 36% de cotizantes respecto a afiliados, mientras que para 2015 es del 44%, por lo que la tasa presenta un crecimiento del 22% en dicho periodo. Seguido de Chile cuya tasa creció en 10%.

En contraste, El Salvador es el país cuya tasa de cotizantes respecto a afiliados ha tenido la mayor disminución (-37%), ya que en 2005 los cotizantes constituían el 40% de los afiliados y en 2015 dicha cifra es de 25%.

Vale la pena mencionar que, durante este periodo de 10 años, la tasa promedio de cotizantes de los países en estudio ha disminuido en -7%, pasando aproximadamente de 46% a 44%. Si bien dicha disminución no pareciera considerable, debe entenderse que ésta caída deja ver claramente que los trabajadores que fueron afiliados en un momento dado no continuaron trabajando o bien su fondo no recibió más aportaciones.

Además, a nivel regional se registró un deterioro de la calidad del empleo, dado que, en vista de la falta de suficientes puestos de trabajo asalariado, creció el denominado auto empleo.

Según el documento de la CEPAL en colaboración con la OIT “Coyuntura laboral en América Latina y el Caribe” (2016), la debilidad en la generación de empleo en 2015 se expresó en la tercera caída anual consecutiva de la tasa de ocupación (en 0,4 puntos porcentuales), la cual implicó una reducción del número de perceptores de ingresos laborales por hogar. Sin embargo, recalcan que el deterioro de los indicadores de empleo y desempleo no es un fenómeno generalizado en la región, señalan que en 2015, solo en siete de 19 países de América Latina y el Caribe la

tasa de desempleo aumentó, mientras que en nueve cayó y en otros tres se mantuvo prácticamente estable.

Si bien se menciona lo anterior, de los países en estudio, República Dominicana, Colombia y Costa Rica tienen las tasas de desempleo más altas de la región con 15%, 10,1% y 8,3% respectivamente.

La reforma no ha incentivado la migración al mercado formal ni tampoco la mayor cobertura de la población trabajadora formal, esto es ocasionado por una baja cotización en las cuentas debido a que no existe plena confianza en el sistema, además los registros se mantienen independientemente si el trabajador se halla desempleado o con un discapacidad temporal o definitiva (Elizalde & Duarte, 2011).

3.4 Rendimientos y Comisiones

Rendimiento

Hace referencia a las ganancias o intereses generados por la inversión de los recursos de los trabajadores realizada por las AFP. La noción de rendimiento está vinculada a la proporción existente entre los recursos que se emplean para conseguir algo y el resultado que luego se obtiene. Usualmente dicho rendimiento se refleja en cifras anuales, que es el porcentaje en que la AFP estima que el fondo del trabajador crecerá al cabo de un año, determinado por las diferentes carteras en las que se inviertan los recursos del trabajador.

Rendimiento Bruto. Es el rendimiento que obtuvieron los activos antes del cobro de comisiones. Cifra real de rendimiento que obtuvo la inversión del fondo a manos de la AFP en determinado periodo sin ningún tipo de deducción.

Rendimiento Neto. Es el rendimiento que otorga la administradora menos la comisión que cobra.

Rendimiento Real. Los rendimientos reales son aquellos en los que se incorpora el efecto de la inflación. El rendimiento real es el que será efectivo para términos del crecimiento del fondo acumulado del trabajador, es decir, es la proporción real a la cual el fondo crecerá de forma anual que se verá reflejado en el saldo del trabajador. Este indicador permite comparar a las AFP entre sí, al mostrar el rendimiento en términos porcentuales que estará recibiendo realmente el trabajador.

Cuadro 3.7

Rendimiento real promedio por país periodo 2005-2010-2015 (%)

	dic. 2005	dic. 2010	dic. 2015
Chile	9.26	14.95	4.01
Colombia	15.48	19.07	0.05
Costa Rica	4.27	4.90	9.36
El Salvador	2.38	3.45	3.81
México	5.37	11.86	2.86
Panamá	ND	ND	4.74
Perú	13.48	16.98	3.35
República Dominicana	16.04	4.86	10.57
Uruguay	1.66	15.70	-0.17

Fuente: Elaboración propia con datos de la AIOS.

ND: Dato no disponible.

En 2005 República Dominicana y Colombia son los países que presentan los rendimientos reales más elevados, con 16.04% y 15.48% respectivamente. Por otro lado, Uruguay ofrecía la rentabilidad más baja con 1.66%.

En 2010 Colombia es quien ofrecía el rendimiento más alto con 19.07% y el más bajo lo presentaba El Salvador con 3.45%. Uruguay pasó de ofrecer la rentabilidad más baja en 2005 a ser el tercero con el rendimiento real más alto en 2010, sin embargo, en 2015 muestra un rendimiento negativo, esto se debe al crecimiento del salario real que se presentó desde 2005 hasta 2010; el salario real, es un índice que refleja el incremento de los salarios de los trabajadores.

En 2015 los rendimientos se muestran en su mayoría muy por debajo a lo obtenido en 2010, como es el caso de Chile el cual ofrecía un rendimiento de 14.95% en 2010 y de 4.01% en 2015; Colombia que era el país que presentaba un mayor rendimiento en 2010 (19.07), bajo su rendimiento a 0.05% en 2015.

Comisiones

Las comisiones son el monto cobrado por las AFP al trabajador como pago por el servicio de administración, resguardo e inversión de los recursos de la cuenta individual. Estas comisiones son deducidas de las respectivas cuentas de capitalización individual, de los retiros de ella o del saldo de las cuentas de ahorro voluntario, según corresponda.

Las comisiones por la administración de ahorro previsional voluntario colectivo serán acordados libremente entre el empleador y las AFP y deberán ser iguales para todos los trabajadores adheridos a un mismo contrato. A su vez, en un mismo contrato, podrán establecerse comisiones diferenciadas según el número de trabajadores adheridos al plan.

Cuadro 3.8

Comisiones promedio por país periodo 2005-2010-2015 (%)

	dic. 2005	dic. 2010	dic. 2015
Chile	1.59	1.59	1.16
Colombia	1.60	1.56	1.39
Costa Rica	ND	ND	ND
El Salvador	1.78	1.5	1.18
México	1.34	1.58	1.10
Panamá	ND	2.5	1.72
Perú	ND	1.94	1.58
República Dominicana	0.50	0.50	0.50
Uruguay	1.90	1.88	1.66

Fuente: Elaboración propia con datos de la AIOS.

ND: Dato no disponible.

En el cuadro 3.8 se observa que República Dominicana es el país que se ha mantenido con la tasa de comisión más baja de 2005 a 2015 con 0.50%. Por otro lado, Uruguay y Panamá son los países que en promedio tienen las comisiones más altas; Uruguay cobraba una comisión de 1.9% en 2005, la más alta en ese año, y de 1.88% en 2010, la tercera más alta seguida de Panamá con 2.5% y Perú con 1.94%.

El Salvador es el país que redujo más sus comisiones en este periodo, pasando de 1.78% en 2005 a 1.18% en 2015, es decir, disminuyó un 33.7% su tasa de comisión en 10 años.

3.5 Análisis de tablas estadísticas 2005-2010-2015.

Los cuadros con datos estadísticos que se presentan a continuación, contienen la información de 2 AFP por país; la primera es la AFP con mayor número de cuentas administradas, la segunda es la administradora que presenta el mayor rendimiento real. Para el caso en el que la AFP con mayor número de cuentas era la misma que la administradora con rendimiento más alto, se consideró la segunda AFP con mayores cuentas administradas.

El cuadro siguiente muestra el desempeño financiero de las AFP en estudio, respecto a rendimiento real, comisiones, cantidad de fondos y cuentas administradas. Los criterios utilizados en la selección de las AFP fueron, aquella con mayor número de cuentas administradas y la que otorgó el mayor rendimiento en el año 2005.

Cuadro 3.9

Tabla Estadística 2005

País	AFP	Rendimiento Real %	Comisiones %	Fondos Administrados	%	Cuentas Administradas	%
Chile	Provida	8.99	1.55	23,270	31%	3,126,661	42%
	Bansander	9.88	1.66	8,763	12%	641,258	9%
Colombia	Porvenir	14.66	1.58	4,232	26%	1,703,812	27%
	Protección	17.97	1.75	3,951	27%	1,370,416	22%
Costa Rica	Popular Pensiones	3.47	ND	208	28%	715,401	58%
	Vida Plena	5.08	n/d	64	9%	56,526	4%
El Salvador	Crecer	2.45	1.75	1,311	45%	665,309	52%
	Confía	2.30	1.80	1,571	55%	614,405	48%
México	Banamex	6.32	1.70	10,956	20%	5,691,283	16%
	Bancomer	4.76	1.68	10,519	19%	4,287,405	12%
Panamá	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND
	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Perú	Horizonte	13.53	ND	2,378	25%	956,541	26%
	Unión Vida	13.57	ND	2,336	25%	825,020	23%
República Dominicana	Popular	15.67	0.50	138	37%	399,164	31%
	Reservas	16.73	0.50	53	14%	191,136	15%
Uruguay	República	0.73	1.58	1,212	56%	257,458	37%
	Afinidad	2.30	1.96	386	18%	194,896	28%

Fuente: Elaboración propia con datos de AIOS y Entidades Supervisoras de Fondos de Pensiones de cada país.

ND: Registro no disponible.

Durante éste año el promedio anual de las tasas de rendimiento real (considerando únicamente las AFP que presentan el mayor rendimiento por país) fue de 9.28%, 4 países se encuentran por debajo de dicho promedio y también 4 se encuentran por arriba. Destaca el caso de Protección, administradora de Colombia habiendo otorgado el mayor rendimiento de la región (17.97%) cifra que aproximadamente dobla el promedio general. En contraste, la AFP que presenta el rendimiento menor es República que opera en Uruguay, con un rendimiento de 0.73%, seguida por la otra administradora uruguaya Afinidad (2.30%), cabe señalar que Uruguay es el país con el promedio de rendimientos reales más bajos durante ese año. Por otro lado, República Dominicana es el que tiene los mayores

rendimientos reales en 2005, sus administradoras Reservas y Popular ocupan las primeras posiciones en cuanto a rendimiento promedio anual.

Respecto a comisiones, en general las AFP presentan cifras similares, siendo la comisión mayor cobrada por Afinidad (1.96) de Uruguay y la menor aquella que presentan ambas administradoras de República Dominicana con .5%, para éste país en específico debe aclararse que de acuerdo a las leyes establecidas por su Superintendente en términos de pensiones, todas las comisiones cobradas por las diferentes AFP se encuentran fijadas a esa cifra. Uruguay una vez más sobresale al ser el país con las comisiones más altas, que al ligarse con el rendimiento promedio menor, permite ver un crecimiento lento de los fondos comparado al de los otros países en términos generales.

El país con mayores fondos administrados es Chile, ya que fue el primer país en implementar el sistema de capitalización individual, por lo que sus afiliados llevan más tiempo cotizando y por ende los fondos se han capitalizado durante un mayor periodo. AFP Provida es la que acumula la mayor cantidad de fondos dentro del país chileno, esta administra el 31% de los fondos del país, mientras que Bansander, la AFP con mayor rendimiento real, administra el 12% de los fondos totales.

México es el país que presenta el mayor número de cuentas administradas, debido en gran parte a su extensa población en comparación a los otros países. Dentro de éste mercado, Banamex es la administradora que contaba con la mayor cantidad de cuentas (más de 5 millones), sin embargo, estas representaban tan sólo el 16% del total de cuentas administradas, esto se debe a que en México operaban 15 AFP en el año 2005. Cabe destacar que El Salvador y México son los únicos países en los que la AFP con mayor número de cuentas es la misma administradora que ofrece el mayor rendimiento real anual. En el caso de Costa Rica, la AFP Vida Plena con mayor rendimiento anual (5.08) administra únicamente el 4% de las cuentas totales, a diferencia de Popular Pensiones que abarca más de la mitad del mercado total (58%) siendo la que lidera la

participación en dicho país. Esta diferencia de aproximadamente 54% entre ambas administradoras es la más grande al comparar la que tiene mayor penetración del mercado y aquella que otorga el rendimiento mayor. En Perú las 2 administradoras con mayor rendimiento concentran el 50% de las cuentas administradas y de igual manera el 50% de los fondos administrados.

Cuadro 3.10

Tabla Estadística 2010

País	AFP	Rendimiento Real %	Comisiones %	Fondos Administrados	%	Cuentas Administradas	%
Chile	Provida	14.44	1.54	43,683	30%	3,558,369	41%
	Cuprum	16.26	1.48	29,371	20%	607,048	7%
Colombia	Porvenir	18.41	1.55	14,235	27%	2,926,699	32%
	ING/Santander	20.06	1.60	5,991	12%	1,153,019	12%
Costa Rica	Popular Pensiones	3.84	ND	1,078	38%	969,983	52%
	CCSS-OPC	7.72	ND	86	3%	46,468	2%
El Salvador	Crecer	3.59	1.48	2,618	46%	1,083,543	53%
	Confía	3.31	1.52	3,070	54%	953,388	47%
México	Banamex	13.40	1.58	18,829	17%	6,564,258	16%
	Invercap	18.32	1.73	4,038	4%	3,324,599	8%
Panamá	Profuturo	ND	2.50	106	60%	25,206	53%
	Progreso	ND	2.50	71	40%	22,801	47%
Perú	Horizonte	15.60	1.95	7,204	23%	1,272,036	27%
	Integra	19.00	1.80	9,382	30%	1,201,525	26%
República Dominicana	Scotia Crecer	4.76	0.50	584	24%	734,928	33%
	Reservas	5.32	0.50	372	16%	285,215	13%
Uruguay	República	16.71	1.06	3,793	57%	380,607	38%
	Afinidad	10.04	2.17	1,212	18%	252,039	25%

Fuente: Elaboración propia con datos de AIOS y Entidades Supervisoras de Fondos de Pensiones de cada país.

ND: Registro no disponible.

El cuadro anterior muestra el desempeño financiero de los países en estudio, con las variables ya mencionadas para el año 2010.

Durante el 2010 el promedio anual de aquellas administradoras que por país otorgaron el mayor rendimiento fue de 13.37%, mientras que el promedio de las

que poseían en ese momento la mayor participación del mercado por país alcanzó un valor de 10.47%. La diferencia entre ambos promedios de aproximadamente 2.90% es la mayor de los tres quinquenios estudiados. Puede observarse que en general las AFP que no son líderes en sus respectivos mercados otorgan rendimientos mayores, lo anterior con la finalidad de lograr una mayor penetración en clientes mediante tasas de rendimiento que estimulen al trabajador a cambiarse a dicha AFP.

Colombia es el país que presenta los rendimientos más altos, la administradora ING muestra el mayor rendimiento con 20.06%, sin embargo, tan sólo concentra el 12% de las cuentas administradas en este país. Chile y Perú encabezan la lista de países cuyas AFP otorgaron altos rendimientos. El Salvador por su parte es quien tiene el rendimiento más bajo, con una tasa promedio de 3.45% entre las 2 AFP analizadas. Sobresale además, que la cifra de mayor rendimiento dentro de éste país la otorga AFP Crecer (3.59%) que se encuentra por debajo de la que ofrecía Popular Pensiones de Costa Rica (3.84%), que sin tomar en cuenta a El Salvador, es la menor tasa de rendimiento presente dentro de todas las AFP del cuadro mostrado.

Por otro lado, el promedio de las comisiones es de 1.59%, República Dominicana mantiene la comisión más baja (0.50%) en sus AFP, mientras que Panamá tiene las comisiones más altas fijas a 2.5% en sus dos únicas AFP que operan en el mercado, la comisión reglada durante ese periodo se debe a que se hace sobre el aporte del cotizante y no sobre el saldo de su fondo acumulado.

Panamá se mantiene como el país con menos fondos y cuentas administrados. En contraste, Chile continúa siendo el país que cuenta con mayores fondos seguido de cerca por México que al ser un país con mayor población sus fondos crecen a un ritmo más acelerado (mayormente explicado debido a la integración de nuevos cotizantes y no al rendimiento que se ha logrado generar de dichos fondos). Para el caso particular de Chile, Provida continúa posicionada como la AFP con más cuentas administradas, concentrando el 41% de las cuentas totales. Cabe

destacar que en este año la AFP Cuprum es la que ofrece un mayor rendimiento, sin embargo, tan sólo tiene el 7% de las cuentas totales administradas.

En Costa Rica, Pensión Popular cuenta con menos porcentaje de cuentas administradas en relación al quinquenio anterior (6% menos), sin embargo, sigue liderando el mercado con el 52% del total de cuentas administradas.

El Salvador y Uruguay son los únicos países en los que para dicho periodo la AFP con mayor número de cuentas es también la que otorgaba el rendimiento real mayor, la AFP Crecer en el caso de El Salvador y República para Uruguay.

Cuadro 3.11

Tabla Estadística 2015

País	AFP	Rendimiento Real %	Comisiones %	Fondos Administrados	%	Cuentas Administradas	%
Chile	Provida	3.93	1.54	41,808	27%	3,247,602	33%
	Habitat	4.52	1.27	39,879	26%	2,052,121	21%
Colombia	Porvenir	-0.35	1.15	23,411	45%	7,640,515	57%
	Skandia	0.97	1.99	3,004	5%	100,425	1%
Costa Rica	Popular Pensiones	8.18	0.70	2,632	36%	1,341,420	57%
	CCSS-OPC	10.62	0.68	239	3%	66,462	3%
El Salvador	Crecer	3.89	1.18	4,051	47%	1,478,363	53%
	Confía	3.72	1.18	4,586	53%	1,309,826	47%
México	XXI Banorte	1.60	1.04	33,967	23%	17,663,519	33%
	Coppel	4.71	1.20	7,284	5%	7,245,769	13%
Panamá	Profuturo	4.41	1.40	248	58%	32,732	51%
	Progreso	6.23	1.94	179	42%	31,862	49%
Perú	Integra	2.77	1.55	14,582	40%	2,016,467	34%
	Habitat	4.49	1.47	434	1%	672,273	11%
República Dominicana	Scotia Crecer	10.21	0.50	1,574	25%	1,016,492	33%
	Romana	10.85	0.50	67	1%	23,484	1%
Uruguay	República	-0.72	0.80	5,994	56%	506,463	39%
	Unión Capital	0.08	1.80	1,741	16%	278,108	21%

Fuente: Elaboración propia con datos de AIOS y Entidades Supervisoras de Fondos de Pensiones de cada país.

El cuadro 3.11 muestra el desempeño financiero de los países en estudio para el año 2015.

Se puede observar que en general las tasas de rendimiento bajaron significativamente respecto al quinquenio anterior, en este año el rendimiento promedio de las AFP que ofrecieron el mejor rendimiento por país fue de 5.15%, menos de la mitad del rendimiento promedio que las AFP (con mayor rendimiento en cada país) otorgaron en 2010 (10.47%).

Esta caída de las tasas de rendimiento en gran medida se dio debido a los problemas financieros que se vivieron en todo el mundo en los años posteriores a la crisis financiera de 2008 que se originó en Estados Unidos de América, entre los principales factores que se atribuyen como causas de la crisis se encuentran los fallos en la regulación económica que originaron una crisis crediticia, hipotecaria y de confianza en los mercados, aunado a delitos cometidos por los bancos, sobrevalorización de productos, entre otros. Lo anterior si bien se presentaba años atrás, provocó una desconfianza generalizada de los mercados financieros ante la incertidumbre del panorama que enfrentarían las diversas economías y si bien, dicha crisis se había logrado controlar, algunos especialistas opinaban que la crisis continuaba en la actualidad. Además, el desempleo en los países Latinoamericanos aumentó, provocando fallas en los mercados domésticos que a la larga provocarían una inestabilidad.

Como consecuencia, se generaron mayores controles a los créditos hipotecarios y crediticios en general, lo que provocó una menor volatilidad en la economía global pero a su vez, generaron escenarios de menor crecimiento financiero, que a la postre deteriorarían los rendimientos.

Los países que presentan los rendimientos reales más altos son República Dominicana y Costa Rica; AFP Romana establecida en República Dominicana es la que muestra el mayor rendimiento con 10.85%. Por otro lado Porvenir, la AFP líder en el mercado Colombiano en este año presenta un rendimiento negativo de

-0.35%, de igual manera AFP República, la cual tiene el mayor porcentaje de cuentas administradas en Uruguay, muestra un rendimiento de -0.72%.

La comisión más baja la sigue ofreciendo República Dominicana con 0.50%, y en promedio las comisiones más altas las tiene Panamá con 1.67%. La comisión más alta cobrada por una AFP la tuvo Skandia de Colombia con 1.99%.

Chile continúa a la cabeza como el país que administra más fondos, cada vez más cerca México y siendo claro que en años posteriores lo pasará. Provida por tercer quinquenio lidera el mercado con mayor número de cuentas administradas, sin embargo, continúa con una caída en su participación del total de cuentas ya que para 2015 únicamente posee el 33% del mercado. AFP Habitat que ofreció la tasa de rendimiento mayor es a su vez la AFP en segundo lugar en cuanto a número de cuentas administradas se refiere, no obstante, también presenta una caída en su tasa de penetración de mercado. En el caso particular de Chile, AFP Modelo y Planvital han sido las que han logrado captar una mayor parte de éste mercado que las otras dos han perdido.

Cabe destacar que si bien Chile es el que posee la mayor cantidad de fondos administrados y fue el primer país en implementar el sistema de capitalización individual, no han crecido sus fondos a la mayor tasa, ya que de 2010 a 2015 únicamente aumentaron en 4%, por debajo del país chileno sólo se encuentra Colombia con un crecimiento del 2%. En comparación, República Dominicana fue el país que mayor aumento logró con un 164% durante tal periodo.

Capítulo IV Prueba Estadística: Análisis de correlación entre los rendimientos, comisiones y afiliados

4.1 Marco Conceptual del Modelo Estadístico

El análisis de la regresión es un proceso estadístico que permite estimar la relación entre una variable dependiente (Y) y una variable independiente o predictora (X). Es decir, el análisis de regresión permite comprender como el comportamiento de la variable dependiente es influenciado por el cambio en los valores de la variable independiente.

- **Coefficiente de correlación lineal de Pearson**

El coeficiente de correlación de Pearson, pensado para variables cuantitativas, es un índice que mide el grado de covariación entre distintas variables cuantitativas relacionadas linealmente.

El coeficiente de correlación de Pearson se denota con la letra r y se encuentra definido por la siguiente expresión:

$$r = \frac{S_{xy}}{\sqrt{S_{xx}S_{yy}}}$$

Donde:

$$S_{xy} = \frac{\sum(Xi - \bar{X})(Yi - \bar{Y})}{N} = \frac{\sum(XY - X\bar{Y} - \bar{X}Y + \bar{X}\bar{Y})}{N} = \left(\frac{\sum XY}{N} - \frac{\bar{Y}\sum X}{N} - \frac{\bar{X}\sum Y}{N} + \frac{N\bar{X}\bar{Y}}{N} \right) =$$

$$\left(\frac{\sum XY}{N} - \bar{X}\bar{Y} - \bar{X}\bar{Y} + \bar{X}\bar{Y} \right) = \frac{\sum XY}{N} - \bar{X}\bar{Y}$$

$$S_{xx} = \frac{\sum(Xi - \bar{X})^2}{N}$$

$$S_{yy} = \frac{\sum(Yi - \bar{Y})^2}{N}$$

$$\bar{X} = \frac{\sum X}{N}$$

$$\bar{Y} = \frac{\sum Y}{N}$$

Los valores arrojados por el coeficiente de Pearson oscilan entre -1 y 1.

$$-1 \leq r \leq 1$$

Si el coeficiente toma el valor de 1 o -1, entonces existe una correlación directamente proporcional e inversamente proporcional respectivamente. En el primer caso la relación es perfecta positiva y en el segundo perfecta negativa. Decimos que la correlación entre dos variables X e Y es perfecta positiva cuando exactamente en la medida que aumenta una de ellas aumenta la otra, esto sucede cuando la relación entre ambas variables es funcionalmente exacta; de igual manera, la relación es perfecta negativa cuando exactamente en la medida que aumenta una variable disminuye la otra.

Asociación entre las variables

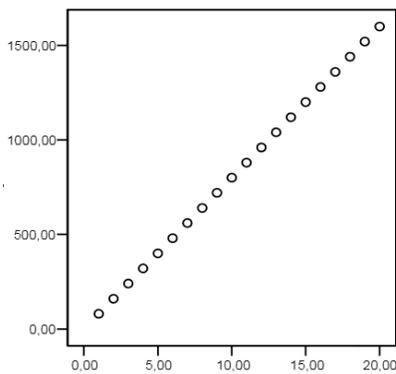
Valores de r	Tipo y grado de correlación
-1	Negativa perfecta
$-1 < r \leq -.8$	Negativa fuerte
$-.8 < r \leq -.5$	Negativa moderada
$-.5 \leq r < 0$	Negativa débil
0	No existe
$0 < r \leq .5$	Positiva débil
$.5 < r < .8$	Positiva moderada
$.8 \leq r < 1$	Positiva fuerte
1	Positiva perfecta

Propiedades del coeficiente de correlacion

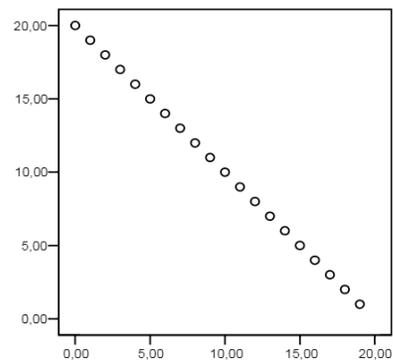
- Carece de unidades de medida (adimensional).
- Es invariante para transformaciones lineales (cambio de origen y escala) de las variables.
- Sólo toma valores comprendidos entre -1 y 1.
- La correlación de una variable con ella misma siempre es igual a 1.

- Cuando está próximo a 1 o -1, se dice que existe una relación lineal muy fuerte entre las variables.
- Cuando $r \approx 0$, puede afirmarse que no existe relación lineal entre las variables. Se dice en este caso que las variables son incorreladas (Ríus, Wärnberg, 2014).

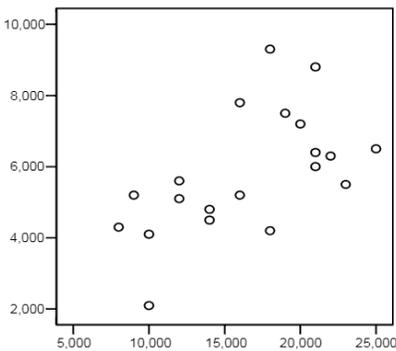
La expresión gráfica de los coeficientes correlacionales de Pearson acorde al valor mostrado es la siguiente:



Correlación Perfecta Positiva entre Y y X



Correlación Perfecta Negativa entre Y y X



Correlación Nula entre Y y X

El modelo de correlación de Pearson se puede ajustar y convertirse en un modelo de regresión lineal múltiple, el cual permite estudiar la relación entre distintas variables independientes (predictoras o explicativas) y una variable dependiente (predicha o respuesta). Al coeficiente de correlación múltiple se le denomina R y

establece una medida del grado de asociación lineal entre la variable dependiente y las variables independientes.

$$R = r(\vec{y}, \hat{Y})$$

$$R = \sqrt{1 - \frac{SCE}{SCT}}$$

Donde:

$$SCE = \sum (Y_i - \hat{Y}_i)^2$$

$$SCT = \sum (Y_i - \bar{Y})^2$$

El cuadrado del coeficiente de correlación múltiple (R^2) se define como el coeficiente de determinación múltiple y se interpreta como el porcentaje de variabilidad de Y explicada por el modelo de regresión.

$$R^2 = 1 - \frac{SCE}{SCT}$$

El coeficiente de correlación múltiple R presenta el inconveniente de aumentar siempre que aumenta el número de variables regresoras, ya que al aumentar k (número de variables regresoras) disminuye la variabilidad no explicada, algunas veces de forma artificial, lo que puede ocasionar problemas de multicolinealidad, es decir, que las variables predictoras estén relacionadas entre sí. Si el número de observaciones n es pequeño, el coeficiente R^2 es muy sensible a los valores de n y k. En particular, si $n = k + 1$ el modelo se ajusta exactamente a las observaciones. Este coeficiente es igual al coeficiente de correlación lineal simple entre el vector variable respuesta \vec{y} y el vector de predicciones \hat{Y} (Etxeberria, 1999).

4.2 Realización de la prueba estadística de correlación sobre las variables planteadas a las AFP seleccionadas por país

Las variables a emplear en el modelo de correlación lineal múltiple son las siguientes:

- Número de cuentas administradas
- Rendimientos
- Comisiones

La ecuación del modelo de regresión lineal múltiple es la siguiente;

$$y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2$$

Donde:

Y = Número de cuentas administradas.

β_0 = Valor constante.

β_1 = Coeficiente del impacto del movimiento de la variable rendimientos con respecto a la variable Número de cuentas administradas.

β_2 = Coeficiente del impacto del movimiento de la variable comisiones con respecto a la variable Número de cuentas administradas.

X_1 = Variable independiente de rendimientos.

X_2 = Variable independiente de comisiones.

La descripción de las variables múltiples es la siguiente:

- Variable dependiente: Número de cuentas administradas, debido a que se desea conocer si esta cantidad depende de los rendimientos y las comisiones que ofrecen las AFP y en qué porcentaje éstas 2 variables explican a la variable dependiente.
- Variables independientes: Rendimientos otorgados por las AFP y comisiones cobradas por las mismas.

El objetivo que se desea lograr es conocer el nivel de asociación que existe entre las variables: rendimientos y comisiones, y la variable número de cuentas administradas de las AFP de los países en estudio.

Se desea conocer la relación de las variables mencionadas para comprobar las hipótesis:

- A mayor rendimiento otorgado y menor comisión cobrada el número de cuentas administradas mostrará una tendencia creciente.
- A menor rendimiento otorgado y mayor comisión cobrada el número de cuentas administradas presentará una tendencia decreciente.
- No existe una asociación entre las variables mencionadas, es decir, la variable número de cuentas administradas no depende de las variables rendimientos y comisiones.

Cuadro 4.1

AFP con mayor participación en el mercado por país

País	AFP	Participación en el mercado (%)
Chile	Provida	33%
Colombia	Porvenir	55%
Costa Rica	Popular Pensiones	58%
El Salvador	Crecer	53%
México	XXI Banorte	33%
Panamá	Profuturo	51%
Perú	Integra	34%
República Dominicana	Scotia Crecer	33%
Uruguay	República	39%

Fuente: Elaboración propia con información de la AIOS.

La tabla anterior muestra las AFP seleccionadas como objeto de estudio para el análisis de correlación entre las variables previamente descritas. La selección de estas se llevó a cabo al tomar las AFP que tuvieran mayor número de cuentas administradas en el año 2015 de las totales del mercado en cada país, es decir, aquellas que tuvieran una mayor participación en sus respectivos mercados.

Lo anterior, debido a que en su mayoría son AFP más antiguas y que a su vez, al tener un porcentaje mayor de cuentas podrían brindar un análisis de mayor confiabilidad.

Chile

Cuadro 4.2

Provida			
	Y	X1	X2
Año	Cuentas Administradas	Rendimiento (%)	Comisión (%)
2010	3,558,369	14.44	1.54
2011	3,476,239	1.56	1.54
2012	3,418,275	0.34	1.54
2013	3,328,658	4.21	1.54
2014	3,298,410	8.48	1.54
2015	3,247,602	3.93	1.54

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.34419739
Coefficiente de determinación R²	0.11847185
R² ajustado	0.46921359
Error típico	142378.134
Observaciones	6



Fuente: Elaboración propia con información de la AIOS.

En el caso de Chile, tomando a la AFP Provida como objeto de estudio, se obtiene que el coeficiente de correlación múltiple es de .3441, aproximadamente 34%, el cual indica que existe una relación lineal positiva débil, por lo tanto, el número de cuentas administradas por la AFP Provida no son explicadas por las variables rendimientos y comisiones.

Cabe mencionar que durante el periodo de estudio las comisiones cobradas por AFP Provida se mantuvieron fijas, por lo que dicha variable independiente pierde el peso dentro del modelo de regresión, por lo cual, las cuentas administradas bajo dicho modelo serán pronosticadas por los rendimientos otorgados. En éste caso, las cuentas que administra la AFP han decaído con los años, ya que, si bien sus comisiones como se menciona permanecieron sin variación, no eran las más bajas del mercado y los rendimientos por su parte tampoco eran los más altos ofrecidos en el mismo, por lo cual se explica la pérdida presentada en los recientes años.

Por otro lado, el coeficiente de determinación es de .1184, lo cual muestra que el modelo de regresión que se obtiene a raíz del análisis en un 12% predice los valores reales al ser éstos sustituidos con los predichos, por lo que dicho desajuste entre valores en éste caso puede considerarse alto.

Colombia

Cuadro 4.3

Porvenir			
	Y	X1	X2
Año	Cuentas Administradas	Rendimiento (%)	Comisión (%)
2011	3,210,865	4.74	1.55
2012	3,586,416	5.66	1.4
2013	4,108,159	3.63	1.4
2014	6,754,818	3.82	1.15
2015	7,343,632	-0.35	1.15

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0.98611829
Coeficiente de determinación R²	0.97242928
R² ajustado	0.94485856
Error típico	448113.596
Observaciones	5



Fuente: Elaboración propia con información de la AIOS.

En el caso de Colombia, tomando a la AFP Porvenir como objeto de estudio, se obtiene que el coeficiente de correlación múltiple es de .9861, aproximadamente 99%, el cual indica que existe una relación lineal positiva muy fuerte, por lo tanto, se asume que el número de cuentas administradas por la AFP Porvenir se ve explicado por las variables rendimientos y comisiones.

Por otro lado, el coeficiente de determinación es de .9724, lo cual muestra que el modelo de regresión que se obtiene a raíz del análisis en un 97% predice los valores reales al ser éstos sustituidos con los predichos, por lo que dicho desajuste entre valores en éste caso puede considerarse menor.

Las cuentas administradas han crecido continuamente con el paso de los años, y si bien los rendimientos que ha conseguido la estrategia de inversión de la AFP han decrecido, las comisiones también lo han hecho, amortiguando ésta pérdida de interés ganado sobre los fondos de los cotizantes y manteniendo como líder en penetración de mercado a Porvenir.

Costa Rica

Cuadro 4.4

Popular Pensiones			
	Y	X1	X2
Año	Cuentas Administradas	Rendimiento (%)	Comisión (%)
2011	1,149,469	4.22	1.10
2012	1,179,094	2.09	1.10
2013	1,244,809	9.72	1.10
2014	1,321,199	2.33	0.70
2015	1,398,708	8.18	0.70

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.98156529
Coefficiente de determinación R²	0.96347042
R² ajustado	0.92694084
Error típico	27687.0071
Observaciones	5



Fuente: Elaboración propia con información de la AIOS.

En el caso de Costa Rica, tomando a la AFP Popular Pensiones como objeto de estudio, se obtiene que el coeficiente de correlación múltiple es de .9815, aproximadamente 98%, el cual indica que existe una relación lineal positiva muy fuerte, por lo tanto el número de cuentas administradas por la AFP Popular Pensiones se ve explicado por las variables rendimientos y comisiones.

Por otro lado, el coeficiente de determinación es de .9634, lo cual muestra que el modelo de regresión que se obtiene a raíz del análisis en un 96% predice los valores reales al ser éstos sustituidos con los predichos, por lo que dicho desajuste entre valores en éste caso puede considerarse menor.

Las comisiones han sido fijas por periodos y sufrido una disminución en 2014, éste decremento ligado a unas tasas de rendimiento que si bien no fueron las mayores entre las opciones del mercado costarricense pero resultaron atractivas, ha permitido a Popular Pensiones crecer año con año.

El Salvador

Cuadro 4.5

Crecer			
	Y	X1	X2
Año	Cuentas Administradas	Rendimiento (%)	Comisión (%)
2010	1,083,543	3.59	1.48
2011	1,173,132	-1.51	1.53
2012	1,256,558	2.43	1.13
2013	1,334,111	3.34	1.10
2014	1,403,253	1.94	1.13
2015	1,478,363	3.89	1.18

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.77678462
Coefficiente de determinación R²	0.60339435
R² ajustado	0.33899058
Error típico	119286.745
Observaciones	6



Fuente: Elaboración propia con información de la AIOS.

En el caso de El Salvador, tomando a la AFP Crecer como objeto de estudio, se obtiene que el coeficiente de correlación múltiple es de .7767, aproximadamente 78%, el cual indica que existe una relación lineal positiva fuerte, por lo tanto, en este porcentaje el número de cuentas administradas por la AFP Crecer se ve explicado por las variables rendimientos y comisiones.

Por otro lado, el coeficiente de determinación es de .6033, lo cual muestra que el modelo de regresión que se obtiene a raíz del análisis en un 60% predice los valores reales al ser éstos sustituidos con los predichos, por lo que dicho desajuste entre valores en éste caso es bajo, dando como resultado un modelo que no será tan confiable como otros.

Lo anterior se puede explicar en parte, debido a que las comisiones que se cobran a los cotizantes con los años han sido muy variables, presentando en algunos años disminuciones de dichos porcentajes, mientras que para otros han incrementado, por otro lado, el rendimiento tampoco ha presentado una tendencia clara, sin embargo, parte de la inversión de las AFP en éste país se encuentra regulada a certificados de previsión estatal. Pese lo anterior, las cuentas que administra ésta AFP han incrementado.

México

Cuadro 4.6

XXI Banorte			
	Y	X1	X2
Año	Cuentas Administradas	Rendimiento (%)	Comisión (%)
2010	3,020,651	11.52	1.42
2011	3,174,783	3.74	1.40
2012	12,534,571	10.33	1.33
2013	17,923,276	3.63	1.10
2014	17,554,273	2.81	1.07
2015	17,663,519	1.60	1.04

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0.96110589
Coeficiente de determinación R²	0.92372454
R² ajustado	0.87287423
Error típico	2555259.5
Observaciones	6



Fuente: Elaboración propia con información de la AIOS.

En el caso de México, tomando a la AFP XXI Banorte como objeto de estudio, se obtiene que el coeficiente de correlación múltiple es de .9611, aproximadamente 96%, el cual indica que existe una relación lineal positiva muy fuerte, por lo tanto, se asume que el número de cuentas administradas por la AFP XXI Banorte se ve explicado por las variables rendimientos y comisiones.

Por otro lado, el coeficiente de determinación es de .9237, lo cual muestra que el modelo de regresión que se obtiene a raíz del análisis en un 92% predice los valores reales al ser éstos sustituidos con los predichos, por lo que dicho desajuste entre valores en éste caso puede considerarse menor.

Además del significativo incremento de cuentas administradas que tuvo la AFP XXI Banorte al fusionarse con Bancomer, se puede observar que sus cifras siguen creciendo continuamente, debido en parte a que si bien en los últimos años no ofrecía el mayor rendimiento, ha sido una de las que lleva más tiempo en el mercado y de cierto modo ha ganado fuerza y popularidad en el mercado, por lo que al combinarlo con la continua disminución de sus comisiones le han permitido mantenerse como líderes del sector.

Panamá

Cuadro 4.7

Profuturo			
	Y	X1	X2
Año	Cuentas Administradas	Rendimiento (%)	Comisión (%)
2011	28,081	0.00	2.50
2012	31,051	0.01	2.50
2013	32,990	0.02	1.42
2014	35,549	0.02	1.40
2015	33,827	0.04	1.43

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.88975626
Coefficiente de determinación R²	0.79166619
R² ajustado	0.58333239
Error típico	1846.27625
Observaciones	5



Fuente: Elaboración propia con información de la AIOS.

En el caso de Panamá, tomando a la AFP Profuturo como objeto de estudio, se obtiene que el coeficiente de correlación múltiple es de .8897, aproximadamente 89%, el cual que existe una relación lineal positiva fuerte, por lo tanto, el número de cuentas administradas por la AFP Profuturo se ve explicado por las variables rendimientos y comisiones.

Por otro lado, el coeficiente de determinación es de .7916, lo cual muestra que el modelo de regresión que se obtiene a raíz del análisis en un 79% predice los valores reales al ser éstos sustituidos con los predichos, por lo que dicho desajuste entre valores en éste caso puede considerarse medio-bajo.

Al existir únicamente dos AFP en el caso de Panamá resulta más sencillo que se atraiga a nuevos cotizantes para lograr una mayor participación de mercado mediante el otorgamiento de un rendimiento mayor. Si bien la diferencia entre Profuturo, líder de mercado y Progreso que es la que ofrece el mejor rendimiento es mínima, en parte ha contribuido a que la primera perdiera cuentas el último año.

Perú

Cuadro 4.8

Integra			
	Y	X1	X2
Año	Cuentas Administradas	Rendimiento (%)	Comisión (%)
2010	1,201,525	15.84	1.80
2011	1,280,289	1.03	1.80
2012	1,354,386	2.84	1.79
2013	2,048,904	1.05	1.65
2014	2,033,292	2.72	1.55
2015	2,016,467	2.77	1.55

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0.95731851
Coeficiente de determinación R²	0.91645873
R² ajustado	0.86076456
Error típico	155232.4
Observaciones	6



Fuente: Elaboración propia con información de la AIOS.

En el caso de Perú, tomando a la AFP Integra como objeto de estudio, se obtiene que el coeficiente de correlación múltiple es de .9573, aproximadamente 96%, el cual indica que existe una relación lineal positiva muy fuerte, por lo tanto, se asume que el número de cuentas administradas por la AFP Integra se ve explicado por las variables rendimientos y comisiones.

Por otro lado, el coeficiente de determinación es de .9164, lo cual muestra que el modelo de regresión que se obtiene a raíz del análisis en un 92% predice los valores reales al ser éstos sustituidos con los predichos, por lo que dicho desajuste entre valores en éste caso puede considerarse menor.

Pese a que la AFP Integra no ofrece el mejor rendimiento de entre las opciones, ha conseguido seguir aumentando su penetración de mercado en los últimos años, se puede observar que constantemente ha disminuido sus comisiones, por lo que en parte logra atraer a más cotizantes y así se mantiene como la administradora que posee mayor participación en el país.

República Dominicana

Cuadro 4.9

Scotia Crecer			
	Y	X1	X2
Año	Cuentas Administradas	Rendimiento (%)	Comisión (%)
2010	734,928	4.76	0.50
2011	797,809	2.65	0.50
2012	851,516	9.51	0.50
2013	903,198	8.90	0.50
2014	960,747	8.67	0.50
2015	1,016,492	10.21	0.50

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0.80488368
Coeficiente de determinación R²	0.64783774
R² ajustado	0.4130629
Error típico	79810.1106
Observaciones	6



Fuente: Elaboración propia con información de la AIOS.

En el caso de República Dominicana, tomando a la AFP Scotia Crecer como objeto de estudio, se obtiene que el coeficiente de correlación múltiple es de .8048, aproximadamente 80%, el cual indica que existe una relación lineal positiva fuerte, por lo tanto, en este porcentaje el número de cuentas administradas por la AFP Scotia Crecer se ve explicado por las variables rendimientos y comisiones.

Por otro lado, el coeficiente de determinación es de .6478, lo cual muestra que el modelo de regresión que se obtiene a raíz del análisis en un 65% predice los valores reales al ser éstos sustituidos con los predichos, por lo que dicho desajuste entre valores en éste caso puede considerarse moderado.

República Dominicana presenta comisiones fijas por Ley, por lo que dicha variable pierde relevancia en el modelo de regresión, el rendimiento será entonces la variable que explique con mayor exactitud el cambio en la variable dependiente.

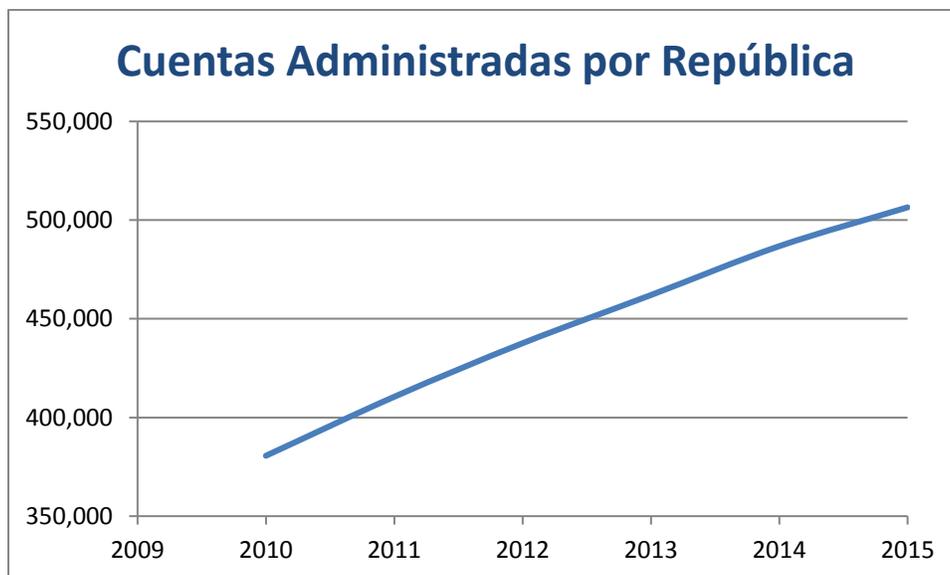
Sus cuentas administradas han presentado una tendencia creciente en los años de estudio, ya que al estar definidas por Ley las comisiones, el rendimiento pasa a ser un factor de mayor significancia a la hora de elegir en que AFP destinar sus fondos, por lo que Scotia Crecer, si bien no es la que otorga el mayor rendimiento, ha logrado ofrecer un rendimiento competitivo.

Uruguay

Cuadro 4.10

República			
	Y	X1	X2
Año	Cuentas Administradas	Rendimiento (%)	Comisión (%)
2010	380,607	16.71	1.06
2011	410,474	9.35	1.02
2012	437,614	6.9	0.99
2013	462,013	0.86	0.95
2014	486,781	-0.4	0.86
2015	506,463	-0.72	0.8

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0.99685991
Coeficiente de determinación R²	0.99372968
R² ajustado	0.98954947
Error típico	4832.55721
Observaciones	6



Fuente: Elaboración propia con información de la AIOS.

En el caso de Uruguay, tomando a la AFP República como objeto de estudio, se obtiene que el coeficiente de correlación múltiple es de .9968, aproximadamente 100%, el cual indica que existe una relación lineal positiva perfecta, decir, que las variables rendimientos y comisiones explican completamente el comportamiento de la variable número de cuentas administradas de la AFP República.

Por otro lado, el coeficiente de determinación es de .9937, lo cual muestra que el modelo de regresión que se obtiene a raíz del análisis en un 99% predice los valores reales al ser éstos sustituidos con los predichos, por lo que dicho desajuste entre valores en éste caso puede considerarse menor.

A pesar de haber ofrecido rendimientos negativos en los últimos años, AFP República ha mantenido una tendencia creciente en el número de cuentas administradas, una ventaja que tiene es que sus comisiones han disminuido todos los años, y además, dichas comisiones han sido competitivas durante dicho periodo, logrando preservar a cotizantes que se encontraban previamente suscritos y atrayendo nuevos.

4.3 Resultados obtenidos

Los resultados obtenidos a partir del análisis de correlación de Pearson efectuado sobre las AFP con mayor participación en el mercado se resumen a continuación.

Cuadro 4.11

No.	País	AFP	Correlación
1	Uruguay	República	100%
2	Colombia	Porvenir	99%
3	Costa Rica	Popular Pensiones	98%
4	México	XXI Banorte	96%
5	Perú	Integra	96%
6	Panamá	Profuturo	89%
7	República Dominicana	Scotia Crecer	80%
8	El Salvador	Crecer	78%
9	Chile	Provida	34%

Fuente: Elaboración propia con información de la AIOS.

Una vez concluido los diferentes análisis de correlación por país latinoamericano, aquel que presentó la AFP con una mayor correlación entre las variables número de cuentas administradas y rendimientos y comisiones fue Uruguay, con aproximadamente un 100% (.9968), tal cifra revela que para la AFP República, las variables independientes explican prácticamente en su totalidad el comportamiento de las cuentas que administran, así mismo, se puede ver que el índice de confiabilidad de dicho modelo es muy bueno.

En éste caso específico se dio la siguiente relación, si rendimiento y comisiones disminuyen, el número de cuentas aumentará, por lo que resulta lógico pensar que la AFP ha llevado a cabo otro tipo de estrategias adicionales al rendimiento que otorga, con la finalidad de contrarrestar una posible pérdida de mercado.

Por otro lado, la AFP Provida de Chile fue la que arrojó una menor correlación entre las variables anteriormente descritas, tan sólo en un 34% explican en conjunto el comportamiento del número de cuentas, además, el nivel de confiabilidad del modelo encontrado no es mayor al 12%, por lo que destaca que al tener comisiones fijas, el rendimiento toma una mayor relevancia para su pronóstico, por lo cual al ser tan variables éstos mismos es difícil que exista una correlación. Debido a lo anterior, se puede determinar que para el caso de la AFP chilena pudieran existir otras variables que explican de manera más acertada el comportamiento del número de cuentas administradas.

El cuadro siguiente muestra las tendencias que han tenido el número de cuentas administradas de las AFP utilizadas para el análisis de correlación acorde al comportamiento que tuvieron los rendimientos y comisiones de las administradoras.

Cuadro 4.12

	CUENTAS	RENDIMIENTO	COMISIONES
Chile	DISMINUYE	ALTO	FIJO
Colombia	AUMENTA	BAJO	BAJO
Costa Rica	AUMENTA	ALTO	BAJO
El Salvador	AUMENTA	BAJO	BAJO
México	AUMENTA	ALTO	BAJO
Panamá	AUMENTA	BAJO	BAJO
Perú	DISMINUYE	ALTO	BAJO
Rep. Dominicana	AUMENTA	ALTO	FIJO
Uruguay	AUMENTA	BAJO	BAJO

Fuente: Elaboración propia con información de la AIOS.

La AFP República de Uruguay no fue la única que presentó una tendencia al alza en sus números de cuentas administradas mientras que sus rendimientos y comisiones bajaban. Las AFP líderes en penetración del mercado de los países Panamá, El Salvador y Colombia mostraron un comportamiento como éste, por lo que para estas AFP mientras ambas variables disminuyan, el modelo predice que las cuentas aumentarán, por lo que al desglosar el hecho de que el rendimiento se encuentra a la baja, siendo éste último un factor determinante para el crecimiento del fondo de los afiliados, podría explicarse que el continuo decremento de las comisiones logran contrarrestar e incluso impulsan a los trabajadores a formar parte de estas AFP.

Otra tendencia que se presentó fue la de AFP XXI Banorte y Popular Pensiones, de México y Costa Rica respectivamente, donde sus cuentas administradas aumentaron a medida que sus rendimientos eran altos y sus comisiones bajas, cumpliéndose una de las hipótesis planteadas, la cual menciona que las cuentas aumentarán siempre que el rendimiento sea mayor y la comisiones menores. Similar a esto último, se puede incluir el caso de República Dominicana, donde al tener unas comisiones fijas, el rendimiento toma un papel de mayor importancia, por lo que al ser alto o con una tendencia creciente, impulsará el crecimiento del mercado de la AP Scotia Crecer.

Para el caso de Chile y Perú, se observó una caída en las cuentas que administran sus respectivas AFP con mayor participación en el mercado. Para Chile, mientras los rendimientos sean altos y sus comisiones fijas, estas variables en conjunto no lograrán explicar el comportamiento de las cuentas administradas. Perú exhibe una situación similar, pero a diferencia de Chile, este presenta comisiones bajas. Podemos observar la contradicción del comportamiento que se describió en la hipótesis, la cual dice que, a mayor rendimiento y menor comisión, las AFP logran atraer más mercado. De igual manera, significa que existen variables adicionales que afectan el comportamiento de las cuentas administradas.

Conclusiones

Debido a la ineficiencia del antiguo sistema de pensiones, en 1980 Chile llevó a cabo una reforma estructural a su sistema, implementando el sistema de capitalización individual, el cual consiste en que cada trabajador posee su propia cuenta individual, en la que deposita sus cotizaciones, las cuales generan una rentabilidad que se va acumulando durante su vida laboral, por lo que al momento de su jubilación, dicho monto acumulado será la pensión percibida.

Las Administradoras de Fondos de Pensiones nacen bajo este nuevo sistema, estas se encargan de gestionar y capitalizar los fondos pertenecientes a las cuentas individuales de los trabajadores activos, es por ello que el comportamiento de los indicadores referentes a rendimiento y comisiones que cada una de estas ofrece es de vital importancia para que el trabajador pueda determinar a cuál de ellas desea afiliarse.

En este trabajo se presenta un análisis que evalúa el desempeño de las AFP que operan de la región, para el cual se tomaron las variables rendimiento real, comisiones y número de cuentas. Debido a la gran cantidad de Administradoras activas, para el modelo de correlación se decidió tomar aquella con mayor participación en el mercado a nivel país.

Tras el análisis se observa que el país cuya correlación es mayor es Uruguay, en este caso las variables rendimiento y comisiones describen en un 99.7% el comportamiento del número de cuentas administradas, para Uruguay se cumple que al disminuir el rendimiento y la comisión, aumentará el número de cuentas en la AFP República. Por otro lado, la correlación más baja la tiene AFP Provida de Chile con 34.4%, sin embargo, es uno de los países que mantiene fijas sus comisiones, por lo que dicho porcentaje indica que el comportamiento del número de cuentas administradas, no se ve explicado por los rendimientos que ofrece. Los países con la tendencia supuesta en la hipótesis son Costa Rica y México, estos presentan una correlación de 98% y 96% respectivamente.

De acuerdo a la tendencia de las variables ya mencionadas, se observa que se puede clasificar a los países en cuatro grupos.

Grupo 1: Chile y República Dominicana, los cuales poseen comisiones fijas, por lo que la correlación únicamente se basa en las variables rendimiento y cuentas administradas; en el caso de Chile se presenta que al aumentar el rendimiento disminuía el número de cuentas, caso contrario República Dominicana, en donde al aumentar el rendimiento aumentaban las cuentas.

Grupo 2: Colombia, El Salvador, Panamá y Uruguay, en estos cuatro países se observa la misma tendencia, la cual se describe por un comportamiento en donde, al disminuir ambas variables, tanto rendimiento como comisiones, el número de cuentas aumenta.

Grupo 3: Perú, se observa que mientras mayor sea el rendimiento y menor la comisión, disminuirá el número de cuentas. Este caso particular refiere un comportamiento en la tendencia de las cuentas administradas contrario al descrito por la hipótesis planteada.

Grupo 4: Costa Rica y México, únicamente en estos dos países se presenta el comportamiento esperado, a razón de que en estos la tendencia indica que al aumentar el rendimiento y disminuir la comisión, el número de cuentas administradas crecerá.

En respuesta a otro de los objetivos planteados, las mejores AFP de la región en relación al rendimiento real, lideran CCSS-OPC con un rendimiento de 10.62% y Romana con 10.85% que operan en Costa Rica y República Dominicana respectivamente; cabe destacar que el promedio de rendimiento real en 2015 de las 44 administradoras es de 4.45% por lo que se puede observar que ambas AFP se encuentran más del doble por arriba de dicho promedio, destacando su superioridad en términos de rendimiento. Por lo que, considerando únicamente la variable rendimiento real como indicadora de eficiencia, podemos concluir que estas dos AFP son las mejores de la región en 2015.

Otro indicador de gran relevancia de acuerdo a los objetivos planteados es el número de cuentas administradas por AFP, para este mismo año se obtuvieron aquellas AFP que poseen el mayor número de cuentas administradas de la región en términos de proporción de mercado. Las administradoras que tienen el mayor porcentaje de mercado son Porvenir que opera en Colombia, y Popular Pensiones que ejerce en Costa Rica, con 55% y 58% respectivamente del total de cuentas administradas en cada país. Se puede observar que las administradoras que otorgan los mejores rendimientos no coinciden con aquellas que tienen el mayor número de cuentas gestionadas, por lo que se infiere que son otras las variables que explican el interés del trabajador por cotizar en aquellas AFP que no les ofrecen el mayor rendimiento.

Cabe destacar que el porcentaje de cotizantes respecto a los afiliados es muy bajo, ya que se observó que el promedio regional era de 44% para 2015. Chile es el país pionero, aquel que cuenta con más fondos administrados, y de igual manera es el que posee un porcentaje mayor de cotizantes, el cual apenas alcanza un 56%. Contrasta El Salvador, país con el porcentaje más bajo de cotizantes, cifra que únicamente alcanza el 25%.

Las AFP fueron creadas para dar solución al problema que enfrentaba la región en tema de pensiones, estas se establecen para poder brindar al trabajador la seguridad de que contaría con una pensión digna al final de su vida laboral; sin embargo, como se observa en el trabajo en los años comprendidos de 2005 a 2015 los rendimientos que ofrecen las AFP han disminuido significativamente. Además, la competencia permite que prácticamente cualquier empresa cuyo giro principal no sean las pensiones pueda operar como tal, siendo en la mayoría de los casos más redituable para los accionistas que para el cotizante en sí, por lo que es necesario un análisis más a fondo y particular para poder realizar reformas puntuales en cada país que permitan, y por otro lado obliguen, a las AFP a mejorar en pro del futuro del trabajador y su seguridad social.

Bibliografía

Aafp.cl. (2016). *Asociación Gremial de Administradoras de Fondos de Pensiones - AAFP de Chile*. Obtenido de <http://www.aafp.cl/el-sistema/el-sistema-afp/>

Acevedo, M., & Lozán, C. (2013). *El actual Sistema de Pensiones ¿es comprendido por los trabajadores chilenos? Una mirada desde el rubro de la construcción*. Universidad Academia de Humanismo Cristiano, Chile.

AFP Popular (2016). Obtenido de <http://www.afppopular.com.do/app/do/frontpage.aspx>

AIOS. (2016). *Asociación Internacional de organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones*. Recuperado el 19 de Marzo de 2016, de Series Estadísticas: <http://www.aiosfp.org/>

AMAFORE. (2016). *Asociación Mexicana de Afores*. Recuperado el 8 de Marzo de 2016, de Información y estadísticas: <http://www.amafore.org/>

Argandoña, A. (1990). *El pensamiento económico de Milton Friedman*. Recuperado el 03 de Julio de 2016, de Business School University of Navarra: <http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0193.pdf>

Asociación AFP. (6 de Marzo de 2016). Obtenido de <http://www.aafp.cl/sistema-de-afp>

Avendaño, F., Gavilán, D., Salinas, I. and Azargado, P. (2016). *Pinochet, Estados Unidos y el origen de las AFP*. Recuperado el 05 de Septiembre de 2016, de El Mostrador: <http://www.elmostrador.cl/noticias/opinion/2016/08/03/pinochet-estados-unidos-y-el-origen-de-las-afp/>

Banco Mundial. (2015). *Población de 65 años de edad y más (% del total)*. Recuperado el 10 de Agosto de 2016, de Datos: <http://datos.bancomundial.org/indicador/SP.POP.65UP.TO.ZS?end=2015&start=2005>

BBC Mundo. (10 de Septiembre 2015). *Los mejores y peores países para envejecer en América Latina*. Recuperado el 04 de Agosto de 2016, de BBC Mundo:

http://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/09/150909_panama_mejor_pais_para_envejecer_bm

BBVA, P. &. (2010). *Las reformas de los sistemas de pensiones en Latinoamérica. Avances y temas pendientes*. Pensiones y Seguros.

Bcn.cl. (2016). *Fondos de pensiones*. Obtenido de <http://www.bcn.cl/leyfacil/recurso/fondos-de-pensiones>

Beade, A., García, C., & Segovia, A. (2013). *Lo que debes saber de las Afores*. Recuperado el 29 de Mayo de 2016, de PROFECO: http://www.profeco.gob.mx/encuesta/brujula/bruj_2013/bol248_Lo_que_debes_saber_sobre_afores.asp

Bonilla, A., Conte-Grand, A. y Gruat, J. (1998). *Pensiones en América Latina: dos décadas de reforma*. Oficina Internacional de Trabajo.

Bosch, M., Melguizo, A., & Pagés, C. (2013). *Mejores pensiones, mejores trabajos: hacia la cobertura universal en América Latina y el Caribe*.

Cato. (2001). *La revolución mundial del sistema de pensiones*. Obtenido de <http://www.elcato.org/la-revolucion-mundial-del-sistema-de-pensiones>

CONSAR. (2016). *Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro*. Recuperado el 10 de Abril de 2016, de Información Estadística: http://www.consar.gob.mx/principal/estadisticas_sar.aspx

Crecer. (2016). *Administración eficiente del ahorro previsional*. Obtenido de <https://www.crecer.com.sv/asp/index.aspx>

Diccionario Económico. (20 de Abril de 2016). Obtenido de <http://www.expansion.com/diccionario-economico/fondo-de-pensiones.html>

Economista. (11 de Agosto de 2010). *Sistemas de capitalización individual a nivel mundial*. Recuperado el 12 de Abril de 2016, de El Economista:

<http://eleconomista.com.mx/finanzas-personales/2010/08/11/sistemas-capitalizacion-individual-nivel-mundial>

Economista. (14 de Agosto 2012). *Clasificación de sistemas de pensiones*. Recuperado el 28 de Abril de 2016, de El Economista: <http://eleconomista.com.mx/finanzas-personales/2012/08/14/clasificacion-sistemas-pensiones>

Economista. (6 de Abril de 2011). *La importancia de elegir Afore*. Recuperado el 28 de Junio de 2016, de El Economista: <http://eleconomista.com.mx/finanzas-personales/2011/04/06/importancia-elegir-afore>

Elizalde, C. & Duarte, J. (2011). *La década de los fondos de pensiones en los países latinoamericanos*. Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura, 71-90.

Elizalde, C., Duarte, J., & Casparri M. (2011). *Evaluación del desempeño económico de los sistemas de pensiones privados en Latinoamérica (1997-2008)*. Revista Sociedad y Economía, 243-266.

Etxeberria, J. (1999). *Regresión Múltiple. Cuadernos de Estadísticas*. Espérides Salamanca: La Muralla S.A.

FIAP. (2015). *Federación Internacional de Administradoras de los Fondos de Pensiones*. Recuperado el 27 de Marzo de 2016, de Estadísticas Históricas: <http://www.fiapinternacional.org/>

Fondos de Pensiones. (2016). *Historia de las AFP: Fondos de pensiones*. Obtenido de <http://fondosdepensiones.webnode.es/historia-de-las-afp/>

Gob.mx. (2016). *Glosario del Sistema de Ahorro para el Retiro*. Obtenido de <http://www.gob.mx/consar/articulos/glosario-del-sistema-de-ahorro-para-el-retiro>

Hujo, K., Mesa-Lago, C.y Nitsch, M. (2004). *Públicos o privados?*. Caracas, Venezuela: Nueva Sociedad.

Integra. (2016). Obtenido de <https://www.integra.com.pe/wps/portal/integra/nosotros/paginas>

McGraw-Hill Education. (13 de Abril de 2016). Obtenido de http://www.mcgraw-hill-educacion.com/pye01e/cap13/13 analisis_de_correlacion_y_regresion.pdf

Mesa Lago, C. (2004). Evaluación de un cuarto de siglo de reformas estructurales de pensiones en América Latina. CEPAL, 60.

Mosquera, R. (2001). *Pensamiento económico de Milton Friedman*. Recuperado el 10 de Septiembre de 2016, de Gestiopolis: <http://www.gestiopolis.com/pensamiento-economico-de-milton-friedman/>

Nación. (4 de Noviembre de 2010). *Popular absorbe las operaciones de IBP*. Recuperado el 6 de Noviembre de 2016, de La Nación: http://www.nacion.com/economia/Popular-absorbe-operaciones-IBP_0_1157084404.html

Nahuelhual, J. (2011). *Historia: Partida de las AFP. Chile*. Recuperado el 17 de Agosto de 2016, de El Moderador: <https://elmoderador.wordpress.com/2011/04/24/historiapartida-de-las-afp-chile/comment-page-1/>

Nugen, R. (1991). *La seguridad social: su historia y sus fuentes*. Recuperado el 15 de Agosto de 2016, de Biblioteca Jurídica Virtual, UNAM: <http://bibliohistorico.juridicas.unam.mx/libros/1/139/36.pdf>

OCDE, World Bank Group, & BID. (2015). *Panorama de las Pensiones: América Latina y el Caribe*.

OIT. (2001). *Hechos concretos sobre la seguridad social*. Obtenido de http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/dcomm/documents/publication/wcms_067592.pdf

Orszag, P., & Stiglitz J. (1999). *Un Nuevo Análisis de la Reforma de las Pensiones: Diez Mitos Sobre los Sistemas de Seguridad Social*. Banco Mundial.

Perezanta, F. (2013). *La importancia del ahorro para el retiro*. Recuperado el 01 de Agosto de 2016 de El Universal Queretaro: <http://www.eluniversalqueretaro.mx/content/la-importancia-del-ahorro-para-el-retiro>

Pita, S., & Pértega, S. (2001). *Relación entre variables cuantitativas*. Recuperado el 15 de Enero de 2017, de Fistera: http://www.fistera.com/mbe/investiga/var_cuantitativas/var_cuantitativas2.pdf

Porvenir. (2016). Obtenido de <https://www.porvenir.com.co/Personas/Paginas/default.aspx>

Profuturo. (2016). Obtenido de <https://www.profuturo.com.pe/>

Provida.cl. (2016). Obtenido de <https://www.provida.cl/>

Revista de la CEPAL n° 78. (Diciembre de 2002). Santiago de Chile: CEPAL,2002. Obtenido de <http://www.cepal.org/es/publicaciones/37873-revista-de-la-cepal-no78>

Rofman, R., & Lucchetti, L. (2006). *Sistemas de pensiones en América Latina: Conceptos y Mediciones de Cobertura*. Discussion Paper No. 0616.

Ruíz, D., & Wörnberg. (2014). *Bioestadística: Coeficiente de correlación lineal de Pearson*. 2nd ed. España: Paraninfo.

Suárez, A. (2015). *1980: Se crean las AFP, un negocio redondo a costa de nuestros bolsillos*. Recuperado el 18 de Septiembre de 2016, de La Izquierda Diario: <http://www.laizquierdadiario.cl/1980-Se-crean-las-AFP-un-negocio-redondo-a-costa-de-nuestros-bolsillos>

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP de Perú. (2016). Recuperado el 15 de Marzo de 2016, de Estadísticas: http://www.sbs.gob.pe/0/modulos/JER/JER_Interna.aspx?ARE=0&PFL=0&JER=15

Superintendencia de Fondos de Pensiones de Chile. (2016). Recuperado el 23 de Marzo de 2016, de Información Estadística: <http://www.spensiones.cl/safpstats/stats/>

Superintendencia de Pensiones de Costa Rica. (2016). Recuperado el 13 de Marzo de 2016, de Estadísticas: <http://www.supen.fi.cr/estadisticas/>

Superintendencia de Pensiones de República Dominicana. (2016). Recuperado el 8 de Marzo de 2016, de Estadísticas: <http://www.sipen.gov.do/index.php/estadisticas/resumenes-estadisticos>

Superintendencia de Pensiones. (2015). *AFP previas fusionadas.* Recuperado el 05 de Mayo de 2016, de Superintendencia de Pensiones.: <http://www.safp.cl/portal/institucional/578/w3-article-3898.html>

Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. (2016). Recuperado el 13 de Marzo de 2016, de Estadísticas: <http://www.supervalores.gob.pa/informacion-del-mercado/estadisticas-generales>

Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador. (2016). Recuperado el 13 de Marzo de 2016, de Información Estadística: <http://www.ssf.gob.sv/index.php/nov/publi/estadisticas-63247>

Superintendencia Financiera de Colombia. (2016). Recuperado el 20 de Marzo de 2016, de Información Estadística: <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadContenidoPublicacion&id=61149>

Tuesta, D. (2011). *Una revisión de los sistemas de pensiones en Latinoamérica.* Recuperado el 10 de Julio de 2016, de BBVA: https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/migrados/WP_1114_tcm346-255091.pdf

Universidad de Valencia. (2005). *Inferencia III.* Recuperado el 01 de Febrero de 2017, de Universidad de Valencia: <http://www.uv.es/~friasnav/CorrelacionRegresion.pdf>

Universidad de Zaragoza. (2008). Obtenido de http://www.unizar.es/gobierno/gerente/vg_humanos/asoc/doc/caracteristicas_planes.pdf

Vilar, F. (2006). *Estadística 2: Modelo de regresión lineal múltiple*. Recuperado el 09 de Febrero de 2017, de Departamento de Matemáticas: http://dm.udc.es/asignaturas/estadistica2/sec8_6.html

Villar, L., Villagómez, A., Fuentes, R., & Secada, P. (2013). Contribución del sistema privado de pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica. Experiencias de Colombia, México, Chile y Perú, 9-17.

XXI-Banorte. (2016). Obtenido de <http://www.xxi-banorte.com/aforeXB/afore/index.aspx>