FUNDACION PARA LA EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO

EVALUACIÓN DEL SISTEMA PENSIONAL COLOMBIANO Y PROPUESTAS PARA SU CONSOLIDACIÓN Y MODERNIZACIÓN

Informe Final

ULPIANO AYALA ORAMAS
OLGA LUCIA ACOSTA NAVARRO
FEDESARROLLO

Junio de 1998

EVALUACIÓN DEL SISTEMA PENSIONAL COLOMBIANO Y PROPUESTAS PARA SU CONSOLIDACIÓN Y MODERNIZACIÓN

Informe Final

ULPIANO AYALA ORAMAS
OLGA LUCIA ACOSTA NAVARRO
FEDESARROLLO

Junio de 1998

EVALUACION DEL SISTEMA PENSIONAL COLOMBIANO Y PROPUESTAS PARA SU CONSOLIDACION Y MODERNIZACION

RESUMEN EJECUTIVO
FEDESARROLLO
MAYO DE 1998

OBJETIVO:

Este trabajo presenta propuestas para ajustes de corto plazo y dentro del marco de ley 100, y para reformas legales y de fondo del sistema pensional, que completen y consoliden los cambios ya iniciados, para que el sistema de ahorro individual llegue a sustituir completamente el régimen de prima media, y que éste sea exclusivamente un instrumento eficaz de transición. Las propuestas se fundamentan con una evaluación del desempeño de los cuatro primeros años del sistema pensional, análisis de las consecuencias de que la reforma haya quedado incompleta y de la consecuente falta de sostenibilidad, incoherencia e inconveniencia, y mediante un estudio de las posibilidades de modernizar el diseño del sistema de ahorro. Esto último lleva a detectar nuevas oportunidades para los administradores de fondos de pensiones y aseguradoras.

CONTENIDO:

1. ANTECEDENTES, PERSPECTIVAS Y COMPARACIONES INTERNACIONALES
2. INDICADORES DEL DESARROLLO DEL SISTEMA PENSIONAL 1994/98
3. JUSTIFICACION Y PROPUESTAS DE NUEVAS REFORMAS BASICAS
4. PROPUESTAS PARA LA MODERNIZACION DEL SISTEMA DE AHORRO INDIVIDUAL

1.ANTECEDENTES, PERSPECTIVAS Y COMPARACIONES INTERNACIONALES

1.1 Contexto, objetivo y alcance del trabajo

La reforma pensional de 1993 estableció el nuevo sistema de capitalización individual, llamado de "ahorro individual", como opción para el pensionamiento por vejez e invalidez y para sobrevivientes, y con garantías estatales para las pensiones mínimas. Este diseño busca en largo plazo que el logro de las pensiones del sistema contributivo obligatorio sea compatible con el ahorro y el crecimiento, y que su dependencia del fisco sea mínima. Los afiliados al momento del cambio requieren sin embargo de una garantía estatal parcial de beneficios para complementar su ahorro futuro, y acá se les ha dado la opción de recibir ese reconocimiento como un bono incorporable al capital para financiar su pensión por el sistema de ahorro individual, o permanecer en un sistema subsidiado de beneficio garantizado y contribución constante. El otro aspecto principal de una reforma de este tipo es precisamente el diseño y puesta en marcha de la

transición: los de los bonos, y la financiación de éstos y de los déficits de caja abiertos en el sistema de reparto, ya que de ellos dependen los efectos macroeconómicos y distributivos.

La singularidad de la reforma colombiana consiste en haber dejado abierta la opción de "prima media", contribución constante y beneficios garantizados, también para los nuevos afiliados; y aún más, la posibilidad de traslados entre los subsistemas con tal que no tengan frecuencia inferior a los tres años; y en que ello se hizo ofreciendo garantías que exceden los resultados que normalmente puede alcanzar el sistema de ahorro, sabiéndose con certeza que no hay equilibrio financiero, y que por lo tanto se requerirán aportes fiscales complementarios y superiores a los requeridos para garantizar las pensiones mínimas. A pesar de que se dice que fue para favorecer a los menos pudientes y ofrecer un más amplio rango de alternativas pensionales para todos, esta salida equivale simplemente a aplazar definiciones sobre el futuro del sistema público de reparto, favoreciendo mientras tanto a algunos grupos definitivamente privilegiados, como los empleados públicos, y transitoriamente también a otros, como los de afiliados de mayores edades o algunos de los menos pudientes, sin que sea lo mejor para ellos.

El sistema pensional resultante de la ley 100 de 1993, y el resto del sistema pensional no reformado entonces, no son coherentes ni sostenibles en el largo plazo, e implican apoyo fiscal de magnitud tal que su impacto económico resulta adverso al ahorro y/o regresivo a la hora de financiarlo, y porque se ha generado una competencia entre subsistemas que no es favorable a los afiliados, u no permite un desempeño adecuado tanto de los administradores de fondos como de los del sistema de prima media, no pudiendo éste concentrarse en las indispensables tareas de transición ni en absorber al sistema pensional del sector público, que es la mayor causa de desequilibrio e inequidad. Se necesita entonces reforma legal que complete y corrija la de 1993, y mientras tanto algunas mejoras en la implementación de la misma. Así también se abre la posibilidad de modernizar el diseño del sistema de ahorro individual y su regulación, ofreciendo mejores posibilidades de promoción del ahorro personal, adecuación de los productos de ahorro y pensionales a las necesidades de los afiliados y jubilados, competencia por productos, y nuevas oportunidades para las actividades de los administradores de fondos y las aseguradoras.

Este trabajo propone reformas temporales y permanentes al sistema pensional, orientándolo hacia la capitalización individual, con una transición que favorezca a todas las generaciones y no sea regresiva, y modernizando el diseño del sistema de ahorro individual y la regulación. El resultado principal del trabajo es la agenda de ajustes y reformas, graduadas entre las realizables dentro del marco de la ley 100 y las que requerirían una nueva ley pensional, complementadas con políticas y otras reformas legales necesarias en materias laborales, fiscales, y financieras. Se presentan así mismo las justificaciones para los ajustes y reformas, de la siguiente manera:

- Primero se hace un recuento de los antecedentes de la reforma, de las propuestas gubernamentales y alternativas, de las negociaciones con el Congreso y sus resultados, así como de las principales dificultades de implementación, que tiene por objeto ilustrar los elementos del diseño, aceptación y desviación de la reforma, que serán relevantes de nuevo para continuarla y profundizarla. Ello se acompaña de una comparación con las demás reformas latinoamericanas, para extraer el mismo tipo de lecciones para una segunda reforma. Se argumenta que las incoherencias y falta de sostenibilidad obedecen a un

innecesario aplazamiento de definiciones sobre el sistema público a favor de determinados intereses, y que no hay tal razonable "tercera vía" pensional que mezcle y ponga a competir permanentemente reparto y capitalización individual, sino que lo se requiere es una transición definida hacia lo segundo.

- Con base en la literatura y en el análisis cuantitativo del costo fiscal de la reforma y falta de reforma en el caso colombiano, y del impacto de la financiación del costo fiscal sobre el ahorro doméstico se argumenta a favor de la profundización y aceleración de la reforma hacia la capitalización individual puesto que la indefinición, aplazamiento y favores a grupos minoritarios son regresivos y perjudiciales para el ahorro y el crecimiento. Si no se quiere perjudicar el crecimiento ni a los pobres, hay que reducir pronto el costo de la reforma actual y otros privilegios pensionales no reformados y eliminar la incertidumbre e injerencia política que resultan de la supuesta competencia del sistema de prima media, así como se destaca su papel indispensable como instrumento de transición. También se constata que el nivel de déficits aceptado viola la restricción presupuestal intertemporal del gobierno.
- Aunque las propuestas para modernizar el sistema de ahorro individual responden a defectos actuales y oportunidades específicas, también se organizan en torno a una evaluación sistemática de las limitaciones del modelo chileno inicial de estructuración y regulación del mercado, que es el que ha sido copiado en casi todas partes y en Colombia, pero ya ha comenzado a ser ajustado a través de las reformas más recientes, y que contrasta drásticamente con el de los países con mercados de capitales bien desarrollados y donde la regulación es meramente prudencial.

1.2 La ley 100 como resultado de antecedentes, propuestas y negociaciones

Como en casi todas partes donde han tenido lugar este tipo de reformas, lo que propuso el gobierno al congreso fue la sustitución gradual pero completa del antiguo sistema de reparto y dependiente del fisco por un nuevo sistema de capitalización individual. Pero la reforma no se limitó a ello sino que también ha comprendido:

- Complementación con un sistema de subsidios asistenciales para los que no acceden al sistema contributivo
- Integración del sistema pensional del sector público que estaba completamente disperso, en su mayoría no era previsional sino puramente patronal, y sobretodo era sumamente costoso e inequitativo
- Reducción gradual de los beneficios garantizados durante el período de transición para los activos que optaran por una alternativa de este tipo
- Concentración gradual del manejo de la opción de prima media en el Instituto de Seguros Sociales (ISS), mediante liquidación de las funciones pensionales de las cajas de previsión del sector público y de la provisión directa a través de empresas descentralizadas
- La asunción de la deuda pensional no se concentra en el fisco nacional sino que se reparte con los de los departamentos, municipios y hasta los pasivos de empresas públicas

El devenir de la negociación, aprobación e implementación de la reforma han estado asociados con todos estos aspectos, y no solo en la sustitución, o en la competencia entre subsistemas de ahorro y prima media.

Como en casi todas partes, la reforma colombiana respondió a problemas de bajas pensiones, con excepciones manipuladas políticamente, baja cobertura, administración ineficiente, desequilibrio financiero (abierto en el caso del sector público, y todavía tapado (en el ISS). Pero acá han sido excepcionales el peso del sector público, la atomización institucional y de regímenes, el retraso en el ajuste de las prestaciones pensionales, la avanzada descentralización fiscal y administrativa, la evasión dentro del sector formal, y el sesgo hacia pensiones mínimas en el sector privado. La propuesta inicial gubernamental de reforma adoptó el enfoque de atacar simultáneamente todos estos problemas. Y por ello es que tuvo todos los componentes ya mencionados, y adicionales a la mera sustitución del régimen de reparto.

La propuesta gubernamental sí enfrentó reales y grandes intereses concentrados en las instituciones tradicionales de seguridad social y en sus alianzas y ramificaciones con la burocracia pública y el congreso. Pero la oposición cerrada y negada a toda reforma no tenía posibilidades de éxito porque el conjunto de las reformas (especialmente la laboral) había generado compromiso, demanda e ímpetu para la de la seguridad social. Y en unión con todo ello, el ala del partido de gobierno que aspiraba a suceder a la administración Gaviria, aunque nada entusiasta del esquema de capitalización individual, sí tenía interés en retener en el sistema público los superávits temporales que generaría el aumento de cotizaciones, que sería aún mayor si era para un sistema que prometiera ser autofinanciado, con el fin de financiar las promesas de gasto público y los compromisos impuestos por la nueva constitución.

El resultado fue la ausencia de una contrapropuesta global efectiva de reforma, alternativa a la del gobierno, y la búsquedá y logro por parte de los opositores prácticos y con poder político, de modificaciones parciales y que favorecieran intereses particulares. Los aspirantes a suceder en el gobierno quedaron con una fuente extra de financiación en los superávits temporales del sistema de prima media. El gobierno y los partidarios de la reforma aceptaron la transacción porque permitía un despegue del nuevo sistema de capitalización y actividades conexas como las aseguradoras y el manejo de riesgos profesionales, integraba el sistema del sector público, repartía la carga fiscal con las entidades territoriales, apalancaba una reforma de la salud que sería la que más ampliaría la cobertura. El precio: mayor costo fiscal, aplazamiento indefinido del cierre del sistema antiguo y de la principal institución que lo sustentaba, injerencia política en la regulación, posibilidad de devolución al menos en lo atinente al sistema pensional del sector público, y prolongación de las inequidades y privilegios, particularmente en este último sector. Desde el punto de vista técnico, el diseño del sistema resultante padece de selección adversa en el sistema de prima media, vulnerabilidad a riego moral por traslados especulativos entre subsistemas a costa del fisco, carencia de incentivos positivos para que las administradoras hagan buen uso de los recursos y reduzcan la carga fiscal, y financiación privilegiada del gobierno con superávits temporales de seguridad social que relaja su disciplina fiscal.

Las principales modificaciones de la ley respecto al proyecto gubernamental fueron

- Apertura indefinida de la opción de prima media para los nuevos
- Posibilidad de traslados entre subsistemas limitado solo en su frecuencia
- Mantenimiento del régimen de prestaciones vigentes anteriormente para las mujeres de más de 35 años y los hombres de más de 40 años, así como para los que hubieran cotizado más de 15 años, al momento de la reforma

- Rotura del equilibrio entre beneficios esperados del sistema de ahorro y garantizados del sistema de prima media, en favor de este último, para los jóvenes y nuevos
- Rotura del equilibrio de incentivos entre subsistemas instrumentado a través de los bonos pensionales para traslado a los fondos, y de la repartición actuarial de las cargas entre entidades del sistema de prima media instrumentado a través de los bonos para traslados dentro de este subsistema
- Discriminaciones deliberadas a favor de la afiliación al sistema de prima media: en los subsidios para cotizaciones, tiempo requerido para alcanzar la garantía de pensión mínima, supresión de los bonos para los que llevaran menos de 3 años
- Los maestros públicos y trabajadores de Ecopetrol quedaron fuera del régimen de ley 100 por presión al congreso, y también los militares pero porque el gobierno tampoco intentó integrarlos
- Se involucraron las pensiones mínimas en la negociación del salario mínimo al fijarlas como el de la fecha de su reconocimiento en vez del de la fecha de la reforma.
- Se establecieron excesivas exenciones tributarias sobre la renta de las pensiones, hasta 25 salarios mínimos

Todas las reformas latinoamericanas que han sido negociadas con los congresos han tenido modificaciones respecto a los proyectos técnicos que han favorecido a algunos grupos de interés, y con frecuencia en torno a las instituciones tradicionales de seguridad social. Pero los cambios efectuados en Colombia han sido los más fuertes y de mayor trascendencia, ya que no se han limitado a algunos privilegios pensionales o institucionales, sino que han llegado a afectar la sostenibilidad y viabilidad del sistema resultante.

Distorsiones de esta magnitud no son necesariamente el "costo de la democracia", sino que provienen de deficiencias profundas en los mecanismos y procesos de las decisiones políticas en el país. Una reforma hacia la capitalización sí tiene suficientes incentivos políticos para ser aprobada democráticamente, puesto que si es suficientemente temprana, profunda y acompañada de otras reformas favorables, favorece a todas las generaciones y minimiza los conflictos con el gasto público social y para el crecimiento, además de superar los problemas de credibilidad, manipulación política y polarización clasista a que conducen los meros ajustes de los sistemas de reparto. La reforma pensional colombiana hizo parte de un conjunto amplio de reformas (laboral, financiera, comercial, y hasta constitucional), que sin embargo no fueron suficientes en lo político para evitar que se favorecieran intereses muy minoritarios en la reforma pensional.

1.3 Implementación y perspectivas del sistema pensional vigente

La experiencia de la puesta en marcha de la reforma revela serias fallas de implementación:

- El gobierno ha favorecido políticas promocionales de afiliación al ISS, que podrían generar superávits temporales pero producirían mayores déficits futuros
- Los superávits del ISS no han sido sin embargo hasta ahora producto de esas políticas promocionales, sino del alza de contribuciones, y han sido captados por el gobierno sin atender al mandato legal de circularlos por el mercado de capitales, para financiar los excesos de gasto público
- Los subsidios para contribuciones de los pobres no se han enfocado a su pensionamiento, sino a ampliar cobertura en forma populista e ineficaz,

- Se ha propiciado la creación por ley de una nueva caja de previsión atendiendo para el sector Telecomunicaciones, y ante pérdidas dolosas se le ha refinanciado
- Se han creado nuevos subsidios pensionales, como el destinado a los artistas y gestores culturales.
- No se ha dado curso al cómputo y reconocimiento de los pasivos pensionales del sector público, ni se han emitido los bonos para traslados desde las cajas públicas al ISS y a los fondos de pensiones
- Se ha permitido la subsistencia de funciones pensionales en cajas de previsión, pese a no tener con qué pagar obligaciones corrientes ni mucho menos crear reservas para las futuras, disfrutando de contribuciones para pensiones que antes no tenían y posiblemente desviándolas, puesto que se sabe que los fiscos absorberán sus obligaciones
- Se han disparado hacia arriba los valores de las pensiones reconocidas en el sector público,
- Se ha tolerado la supervivencia de cajas pagadoras del sector público, que todavía reciben contribuciones, pese a no haberse constituido como cajas de previsión, y por lo tanto no están sujetas al régimen de solvencia para supervivencia ni a supervisión alguna, y que reciben transferencias del presupuesto nacional
- Se ha expuesto la supervisión pública, especialmente la del sistema de prima media, a pérdida de autoridad y a responder por contingencias debidas a políticas fuera de su control
- Se carece de transparencia y adecuado reporte al público sobre las cuentas del sistema de prima media
- No hay supervisión completa de las cajas de previsión que aún continúan operando, en parte por falta de recursos, pero también porque ello sería fútil ante el cierre de sus funciones pensionales, que sin embargo se viene dilatando
- Ha habido inestabilidad reglamentaria en lo atinente al sistema de ahorro individual, por ejemplo, en lo que concierne al papel de los seguros en las garantías de pensiones mínimas de invalidez y muerte, y en materia de rentabilidad mínima
- También puede decirse que por el lado del sistema de ahorro, se ha desarrollado muy poco el de tipo voluntario y la competencia por productos, que estaban entre los objetivos de las innovaciones introducidas por la reforma colombiana, también posiblemente por defectos regulatorios y la competencia desigual del sistema público.

Podrá advertirse que la mayoría de carencias de la implementación incumplen se concentran en el sistema de prima media, particularmente en lo atinente al sistema pensional del sector público, incumplen la propia ley 100, u obedecen a leyes posteriores en contra vía de la misma, y han sido a menudo auspiciadas gubernamentalmente. Las más graves consecuencias de los defectos de la reforma de la ley 100, como el desequilibrio financiero del sistema de prima media, o efectos nocivos de traslados entre subsistemas, aún no se han hecho evidentes, pero la causación ha aumentado. Estas carencias repercutirán primero sobre el ISS, y debilitarán este indispensable instrumento de transición.

Habrá además gran distancia entre la legislación formal y los incentivos y comportamientos reales. Esto se aprecia sobre todo en lo que atañe a la supuesta "competencia" entre subsistemas establecida por ley 100 para beneficiar los afiliados. Si bien el campo de dicha competencia está completamente desnivelado, porque las garantías y la regulación se han sesgado en favor del subsistema administrado públicamente, hay aspectos definitivos del régimen de ahorro que no son superables por el primero:

- Los beneficios esperados pueden ser mayores si se ahorra por un período suficientemente largo y la rentabilidad esperada es suficientemente alta, lo cual es alcanzable por los hombres de menos de 30 y mujeres de menos de 25 con alguna experiencia laboral cuando la rentabilidad sea del 5% real o más.
- los derechos de propiedad son definidos mucho más claramente en el esquema de capitalización individual, incluyendo los bonos pensionales
- las pensiones del sistema de ahorro pueden adecuarse mejor a las necesidades y preferencias individuales, por existir posibilidades de adelantar el retiro, haber excedentes de libre disponibilidad, y poder compartir riesgos de longevidad (y otros) entre aseguradores y afiliados

Estas ventajas pueden ser acentuadas en cuanto falte credibilidad al sistema de prima media por no estar asegurada su financiación y permitir injerencia política directa. El primer tipo de ventajas del ahorro individual, mayores beneficios esperados, está asociado muy directamente con la juventud de los afiliados y sin distingos de nivel de ingresos, como también los pueden estar los otros aunque con mayores diferencias por estratos. La experiencia de estos años iniciales ha sido precisamente acorde con estos incentivos, aunque mediada por falta de información y subsidios en favor del sistema de prima media.

Es esperable entonces una segmentación generacional del sistema, y que sea poca o puramente arbitrada la "competencia" frontal entre subsistemas. Cada uno tendría su especialización, y como la mayoría es joven y los nuevos ingresos también, el conjunto tendería a la larga a concentrarse en el sistema de ahorro individual. Lo que la reforma negociada habría hecho sería postergar ese proceso, encarecerlo, redistribuir arbitrariamente en favor de los grupos de mayores y empleados públicos, y sobretodo añadirle gran incertidumbre y posibilidades de injerencias políticas y abrir posibilidades de regresión, principalmente en el sector público. Frente a un escenario sin reforma alguna, ha habido ciertamente una mejora, principalmente por establecimiento del sistema de ahorro para los jóvenes y otros que los aprovechen, y como se verá luego, hasta por reducir los costos fiscales. Pero la tarea está incompleta y se están perdiendo ventajas potenciales.

1.4 Comparaciones internacionales

Las reformas sostenibles que han implantado el sistema de capitalización individual en América Latina lo han hecho estableciéndolo como eje principal de la formación de pensiones, y han mantenido el sistema de reparto solo como instrumento de transición (chile, Argentina, Bolivia y el Salvador), lo han eliminado (México) o ha quedado permanente como complemento para pensiones mínimas (argentina), Unicamente Colombia y Perú han puesto a competir indefinidamente sistemas de reparto y de ahorro individual, pero solo en el primero hay siempre cotización constante y por lo tanto eventual desequilibrio financiero para ser resuelto por el fisco, y además posibilidad de traslados entre subsistemas a costa del mismo, características que lo hacen eventualmente insostenible.

Hay pues solo dos modelos básicos estables para el largo plazo de pilar redistributivo:

- El que ofrece una pensión básica universal a todos los afiliados mediante un sistema de reparto (con algún apoyo fiscal) como en argentina (y como en las propuestas para Hungría y Polonia)
- El que ofrece complementos a los ahorros individuales y a los seguros de invalidez y muerte, hasta complementar lo necesario para financiar las pensiones mínimas, como en Chile, México y perú, y como ocurre en el sistema de ahorro individual de Colombia.

Así es que solo ha surgido un verdadero modelo alternativo al sistema chileno para la articulación permanente del sistema de reparto con el de capitalización individual: el que se ha establecido en Argentina, y está aplicándose en algunas economías en transición desde el socialismo. En todos estos casos, el sistema público al momento de la reforma tenía alta y casi completa cobertura inicial, ya estaba maduro y había pasado el pico de pensionamiento, había crisis financiera abierta, con altas contribuciones y fuerte apoyo fiscal, y se disponía de una amplia base tributaria que permitía reemplazar las cotizaciones por aportes fiscales para reducir las primeras. Por otra parte, cuando se provee una pensión mínima hasta para los ricos, el gasto es menos efectivo contra la pobreza y son más costosas las distorsiones tributarias, particularmente si la base tributaria es pequeña. Un modelo de este tipo estaba fuera de cuestión para un caso como el colombiano.

Para reconocer los aportes hechos antes de la reforma por la generación de transición cuando se trasladan a los fondos de pensiones administrados privadamente, y para permitirles que con su ahorro alcancen pensiones que reemplacen adecuadamente sus ingresos, se han establecido en unos países (como Chile y Colombia) bonos que se suman a los ahorros para completar el capital que financia las pensiones, o pensiones complementarias pagadas por el sistema de reparto (Argentina), o garantías fiscales que completan el capital hasta alcanzar la garantía de reemplazo (México). El sistema de bonos destapa la deuda pensional causada por cuenta de los afiliados activos, pero las pensiones compensatorias y las garantías fiscales no lo hacen, añadiendo oscuridad y volatilidad a la presupuestación de este gasto público. Los bonos pueden causar intereses adicionales, pero éstos pueden incluirse simplemente para que completen la garantía predeterminada, y no tiene por qué costar más que las pensiones compensatorias o las garantías fiscales complementarias.

Bonos o pensiones compensatorias pueden actuar además como incentivos para el traslado hacia el sistema de ahorro, cuando hay opción para permanecer en el de reparto: los bonos colombianos solo inducen traslados de los hombres de menos de 30 años y las mujeres de menos de 25 años, con alguna experiencia laboral, mientras las pensiones compensatorias argentinas lo hacen para menores de 45 años, lo cual acelera la transición.

Las reformas que cambian el régimen también suelen ser acompañadas por otras medidas indispensables o complementarias, y en ello tienen lugar sucesiones diversas. La reforma del régimen garantizado de beneficios precedió en Chile y México a la que cambió el régimen por el de capitalización, mientras en Colombia fueron simultáneas y ello contribuyó a debilitar el alcance del aumento de edad de jubilación y a reducir el ajuste de las tasas de reemplazo. En Chile también precedió al nuevo sistema de capitalización el proceso de centralización

institucional y de regímenes pensionales, mientras en Colombia se aprobaron simultáneamente para ser realizados en el corto a mediano plazo, y en México la reforma no tocó al sistema pensional del sector público. A pesar de una avanzada descentralización administrativa y fiscal, Chile y Colombia difirieron notablemente en que el primero centralizó toda la deuda pensional, mientras el segundo la ha repartido entre los fiscos nacional y territoriales, y hasta hay obligaciones a cargo de empresas. El alcance formal de la reforma pensional colombiana ha sido así relativamente más ambicioso y concentrado en el tiempo que las demás, y se realiza en un ambiente más descentralizado, lo cual puede haber incidido en su vulnerabilidad a presiones a favor de intereses particulares y en sus dificultades de implementación.

La reforma colombiana es también relativamente costosa fiscalmente, pese a la relativa juventud y la baja cobertura del sistema reemplazado y al ajuste de beneficios realizado. También deja un significativo déficit implícito y adicional por cuenta de los que no se ha reformado y de prestaciones extralegales a cargo del fisco. A todo ello contribuye sustancialmente el peso de la deuda pensional del sector público, pese a que el tamaño de éste en Colombia tampoco se encuentra entre los mayores. La demora y el gradualismo, dejar abierto el sistema de prima media, y el alto costo relativo del sector público, hacen de la reforma (y falta de reforma) colombiana probablemente la más costosa en términos per cápita.

La configuración de las administradoras, fondos y la regulación del sistema capitalización ha seguido en todos los países reformados el modelo chileno. Esta es solo una variante, caracterizada por la imposición de múltiples restricciones a las selecciones de los afiliados, la especialización de los administradores, su régimen único de comisiones y precios de servicios, limitaciones a las inversiones admisibles, requisitos de rentabilidad mínima, autonomía del supervisor y fuertes poderes reglamentarios, que en parte se derivan de la existencia de garantías públicas y de que el ahorro sea forzoso, pero principalmente de que estos sistemas se establecen en países con poco desarrollo de sus mercados de capitales y falta de familiaridad de los trabajadores con los instrumentos financieros. Este modelo presenta en el largo plazo limitaciones ya bien conocidas:

- Las restricciones administrativas a las inversiones reducen las posibilidades riesgo-inversión y no se adecuan a la evolución y diferencias en las preferencias de los afiliados y pensionados
- Las exigencias de rentabilidad mínima han provocado un comportamiento de rebaño de las inversiones de los fondos, reduciendo la diversificación y la competencia y aumentando el riesgo sistémico.
- El cobro de las comisiones como proporción fija de los salarios asegurados reduce durante un largo período inicial la rentabilidad a los afiliados y conduce a una competencia entre administradores basada en traslados que aumenta los costos de manejo, los costos para las empresas empleadoras, las fuerzas de ventas, en perjuicio de los afiliados y de las propias AFPs. A ello contribuye la inflexibilidad resultante de las reglas de precios uniformas, que impide por ejemplo premiar la fidelidad
- La autonomía de la Superintendencia mediante sujeción sola al Presidente no es suficiente, y concentra poderes que la hacen vulnerable a la captura regulatoria y generadora de riesgos sistémicos por falta de competencia.
- Esta organización industrial es proteccionista y genera incentivos y mecanismos para su reproducción

Como respuesta a estas limitaciones las reformas pensionales han introducido algunas mejoras parciales y modificaciones del esquema institucional:

- Eliminación del requisito de rentabilidad mínima (México y Bolivia, y en Colombia para pensiones alternativas y superiores a la mínima)
- Admisión del manejo de más de un fondo por administradora para ofrecer productos adicionales (México y Colombia, y en proyecto en Chile)
- Cobro de comisiones sobre recursos administrados y no sobre salarios asegurados (México)
- Autorización para que las administradoras tengan actividades complementarias, aunque con patrimonios y requisitos separados (Colombia, con las cesantías)
- Supervisión dentro de un esquema conjunto con el resto de la actividad financiera y aseguradora, y bajo una sola autoridad (Colombia)

Es notable que estos ajustes no se hayan podido hacer en el mismo Chile, porque la mayoría de las reglamentaciones se establecieron en el famoso decreto 3000 que tiene rango de ley, y hay excepcional dificultad para hacer cambios legales, particularmente los que afecten normas impuestas durante el período autoritario.

Es claro sin embargo, que en todas partes aún se está lejos de imponer una regulación meramente prudencial y que siga el principio del hombre prudente, quizá por falta de desarrollo suficiente de los mercados de capitales y la novedad y de los regímenes. Aunque podría argumentarse que las normas draconianas y esquema proteccionista son también obstáculos para el desarrollo de dichos mercados y la legitimación de los nuevos sistemas pensionales.

La propuesta oficial colombiana y la propia ley 100 fueron bastante innovadoras en estos temas. Los resultados esperados no se han logrado, por la incertidumbre general del sistema y el arbitraje público a favor del sistema de prima media.

Además de las modificaciones a la estructura de fondos, administradores y reguladores que se han discutido antes, vale la pena mencionar otros dos importantes frentes de innovación en los sistemas de capitalización individual:

- El establecimiento de sistemas centralizados de recaudación, acreditación e información, que reducen los costos de administración del sistema y los costos de trámites para los empleadores, así como facilitan la fiscalización y control de la evasión (argentina y México)
- Nuevas modalidades de pensiones y adecuación de la reglamentación sobre el mismo tema, que se han establecido y se están proponiendo principalmente en Chile, donde ya se está llegando a la etapa de pensionamiento masivo por el sistema de capitalización individual, en reconocimiento de defectos regulatorios que han impedido, por ejemplo, suficiente desarrollo del mercado de rentas vitalicias. Dichos defectos permanecen en las legislaciones de países que no han llegado a dicha etapa, como en Colombia.

1.5 Conclusiones

La revisión de los antecedentes, proceso y perspectivas del sistema colombiano y su comparación con del otros países latinoamericanos en los cuales se ha establecido el sistema de capitalización individual deja varias lecciones para la evaluación y las propuestas de reformas:

- El nuevo sistema pensional colombiano no es suficientemente comprensivo, y no es sostenible ni coherente, y por lo tanto no ha de verse como un "modelo pensional" alternativo, sino solo como el resultado de una reforma todavía incompleta que demanda etapas posteriores.
- Es el resultado de una negociación política que aplazó la definición del futuro del sistema público de prima media, y mientras tanto produjo redistribuciones a favor de ciertos grupos minoritarios, principalmente los empleados públicos y los intereses afincados en las instituciones de la seguridad social tradicional, a cambio de lo cual fue que se permitió la implantación del sistema de ahorro individual, que es el que eventualmente atenderá a todos los afiliados. Este resultado no es intrínseco a una reforma pensional "democrática", sino resultado de deficiencias de las reformas políticas colombianas y defectos del diseño institucional original, y por lo tanto puede volver a producirse si no hay mejoras también en estos últimos aspectos.
- Lo acontecido en la reforma no es solo resultado del cambio de régimen pensional contributivo sino también de otros componentes de la reforma (régimen subsidiado, reformas en salud y riesgos profesionales), y sobre todo de la manera como se ha integrado el sistema del sector público en un contexto descentralizado fiscal y administrativamente
- Las mayores dificultades de implementación y eventualmente de viabilidad, se han presentado y continuarán precisamente con la eliminación de las funciones pensionales de las cajas de previsión del sector público, las excepciones a la incorporación al sistema de ley 100, y las prestaciones extralegales no afectadas por ésta.
- El ISS es un instrumento indispensable de transición, pero en el mandato legal ni en la práctica hasta ahora se ha orientado hacia esta labor. Durante esta etapa inicial no se debe confundir con el subsistema de prima media, pero su futuro sí depende de la manera como se absorba (o no) el resto.
- El sistema de ahorro individual obedece a un diseño que también deberá mejorarse para que permita evolución satisfactoria en el largo plazo. Las mejoras parciales respecto al modelo chileno, como las que posibilitan competencia por productos, no han sido realizadas, en parte por la competencia del sistema público, pero también por rigideces propias y porque se generan resistencias internas al cambio

2. INDICADORES DEL DESARROLLO DEL SISTEMA PENSIONAL 1994/98

El seguimiento del sistema pensional luego de la reforma aprobada mediante la Ley 100 de 1993, implica la revisión de los indicadores disponibles de los subsistemas resultantes:

- El régimen de capitalización individual y definido por contribuciones denominado de "ahorro individual"
- El régimen de pensiones garantizadas, llamado de "prima media" con solidaridad, centrado en el ISS.
- Las Cajas de Previsión del Sector Público y el proceso de liquidación de sus funciones pensionales y traslado de sus afiliados a las dos alternativas del nuevo sistema.

2.1 El sistema de ahorro individual

2.1.1 Afiliación

La afiliación a los fondos del sistema obligatorio a Diciembre de 1997 llegó a 2,494 millones de afiliados, lo cual representa un 32% de los afiliados al sistema obligatorio (incluyendo los sectores no reformados) y un 15 % de la población económicamente activa. Sin embargo, según el informe de Septiembre de 1997 de la Superintendencia Bancaria, sólo un 52% de los afiliados es cotizante activo, porcentaje que parece algo inferior al que podría presentarse en el ISS, algo superior al 60%.

Un 96% de los afiliados a los fondos es trabajador dependiente. Los afiliados son jóvenes: un 75.3% tiene menos de 35 años. Un 75% gana hasta dos salarios mínimos y otro 15% entre 2 y 4 salarios mínimos, con lo cual la distribución de ingresos ajustada por edades parece similar a la del ISS, pero menos pudiente que la del resto del sistema de prima media compuesto por empleados públicos. No deja de llamar la atención que haya una proporción significativa de mayores de 35 años y con ingresos inferiores a los 4 salarios mínimos, que revela desconfianza en el sistema administrado públicamente.

El 46% de los afiliados a los fondos proviene del ISS, y un 43% es de nuevos afiliados al sistema pensional. Solo 5% ha emigrados de las cajas públicas y 6% proviene de traslado desde otros fondos. Así se revela que los fondos están contribuyendo significativamente a la expansión de la cobertura del sistema, aunque queda la inquietud sobre la efectividad de las cotizaciones. Los que han emigrado del ISS parecen más jóvenes que el promedio de los que se quedaron.

La composición de edades y de procedencia de los afiliados a los fondos parece estar ratificando la estructura de incentivos relativos frente al sistema de prima media, según lo cual cabe predecir a largo plazo la segmentación generacional del sistema. También parece indicar ya un cierto grado de desconfianza en el sistema de prima media entre personas para quienes parecería a priori más ventajoso permanecer en él pero se están trasladando al de ahorro individual. Este último parece rezagado en el frente de los empleados públicos, pero aparte de los privilegios para éstos en prima media, también afecta el que no haya todavía bonos de las cajas de previsión y entidades territoriales.

2.1.2 Pensionados

Al final del 97 el sistema de ahorro individual contaba ya con 1487 pensionados, de los cuales 1235 eran por sobrevivencia y 199 por invalidez. El 74% de los pensionados ha optado por el retiro programado y 26% por la renta vitalicia. Aunque es pequeña la cifra de pensionados, señala la pronta necesidad de ajustar las insuficiencias reglamentarias en invalidez, sobrevivencia y en las respectivas garantías de pensiones mínimas. Y también se llama la atención sobre el costo relativo de las modalidades de pensión, ya que el sistema de retiro está también reglamentado defectuosamente.

2.1.3 Concentración y estrategias de mercado

Las tres mayores administradoras de fondo obligatorio han afiliado el 60% de los miembros de los fondos de pensiones, porcentaje que se ha mantenido estable desde el comienzo. Algo similar ocurre con la participación de las mismas en el valor del fondo obligatorio, pero el porcentaje en este caso es 63%. En los cuatro años ha habido un cierre y dos adiciones. Estos indicadores muestran que si se compara el sistema colombiano con el de otros países similares (como Perú donde los porcentajes respectivos son 76 y 74%), no luce concentrado ni cerrado. Ha habido menos concentración y más movilidad, sin embargo, en Argentina. Lo que ha sido llamativo han sido los cambios en propiedad de las AFPs, en buena medida asociados con la inversión extranjera en el sector.

Las administradoras siguen estrategias de mercado diferenciadas: la mayor se dirige principalmente a los grupos de menores ingresos, y la segunda también cubre ese mercado pero atrayendo también un buen porcentaje de afiliados de ingresos medios. Hay dos AFPs con estrategias más definidas hacia afiliados de ingresos medios a altos. El ordenamiento en términos de fondo por afiliado es así diferente del de participaciones en el mercado. Una AFP explota especialmente las complementariedades con el ahorro voluntario, incluyendo el que se realiza a través de filiales que no hacen parte del sistema de AFPs, que es por donde se ha dado principalmente la competencia por productos.

2.1.4 Acumulación en los fondos obligatorios e inversiones

El valor del fondo obligatorio ha llegado a finales de 1997 a $1.769 billones, cifra aproximadamente igual a la mitad de las reservas del ISS. Si se suman los bonos, se llega a una magnitud cercana al 60% de las reservas del ISS, pese a que éste reporta 1.992 millones de afiliados más y a que la edad promedia es 10 años mayor. El crecimiento del fondo obligatorio ha sido en promedio del 114% real anual y 100% en el último año. El valor y su crecimiento son sin embrago afectados por los bajos ingresos promedios asegurados. El valor del fondo colombiano representa apenas 1.6% del PIB, mientras en el contemporáneo caso argentino ya ha llegado al 7%. Aunque haya explicaciones como las menores tasas iniciales de cotización, la relativa juventud de los afiliados y la recesión de los últimos años, no deja de preocupar que pueda haber significativa subdeclaración, y que haya grupos potenciales de medios y altos ingresos no atraídos, como los casos de los empleados públicos y los independientes profesionales.

Las AFPs han hecho especial esfuerzo de inversión en el mediano plazo, dadas las limitaciones del mercado colombiano, y por ello tiene participación significativa en algunos de los títulos de ese tipo y han contribuido al desarrollo del mercado. El 51% de su portafolio está en bonos de empresas y del sector financiero a varios años y el 11% en titularizaciones. Los títulos de deuda pública y los TES del gobierno sólo representan 9% de las inversiones, y los CDT un 16%. Y las acciones llegaron al cabo de 1997, año en el cual aumentaron su participación, al 7.4% del portafolio.

Los cambios en el portafolio de inversiones también revelan dinamismo dentro de las restricciones del mercado. En 1995 eran mucho mayores las participaciones de Certificados bancarios de menor plazo (29%) , TES (13%). El incremento de las inversiones durante 1997 fue de $960 mil millones (118% del saldo inicial), de lo cual 38% fue en bonos, 14% en titularizaciones,13% en acciones, y solo 11% en títulos públicos y 20% en CDTs del sector financiero

El resultado de las inversiones en términos de rentabilidad bruta ha sido del 31.4%. anual entre julio de 1995 y diciembre de 1997, equivalente a una rentabilidad real anual media de 11.7%. Pero no hay desviaciones llamativas, ya que el rango de variación de la rentabilidad bruta es apenas del 6%. También se aprecia una leve tendencia declinante de la rentabilidad bruta a través del tiempo. El exceso frente a la rentabilidad mínima ha descendido de 8.1% en 1995 hasta 2.95% en el 97.

La rentabilidad neta del sistema después de comisiones llegó en 1997 a 27.7% anual, dentro de un rango entre 26.29% y 29.58% (amplitud del 12%). Se observa así mayor variación entre administradoras generada por cobros de comisiones de administración, que la debida al rendimiento como inversionistas.

Los seguros previsionales están costando entre el 1.5% y 2.1% de los ingresos asegurados, con un promedio de 1.87%. Los cargos por comisiones de administración representan en promedio 1.63% de los salarios asegurados, habiendo descendido desde el 1.91% del año 1995.

2.1.5 Fondos de pensiones voluntarias

La ley 100 permitió contribuciones voluntarias a través de las AFPs, que tienen el incentivo tributario de exención de la contribución y más tarde del de las pensiones. Por otra parte, en Colombia existía y se ha mantenido un sistema de ahorro y pensiones voluntarias al margen de dicha ley, al cual se extendieron los mismos beneficios tributarios. Algunas entidades administradoras de este último tipo de pensiones ofrecen además seguros de pensiones, y también manejan fideicomisos pensionales de empresas, principalmente por cuenta de antiguas pensiones a cargo de las empresas, o de sobrebeneficios pactados en convenciones colectivas.

Mientras el crecimiento del fondo obligatorio ha sido del 114% real anual y representaba al cabo de 1997 un 83% del total, los fondos voluntarios crecieron al 58% real anual y en ese mismo momento representaban un 17% del total. A finales de 1997 el fondo voluntario total valía $354 miles de millones (milllardos). El fondo de ahorro voluntario administrado por las AFPs era de

$145.2 millardos, y representaba solo el 6% de los recursos administrados por éstas. Por otra parte ese mismo fondo sólo era el 41% del fondo voluntario, ya que entre 50% y 55% del mismo correspondía a ahorro voluntario diferente al del régimen de ley 100, y el resto a fideicomisos pensionales. Así se aprecia que sí ha habido un buen crecimiento del ahorro pensional voluntario, pero se ha canalizado poco vía AFPs, las cuales se han concentrado ante todo en la modalidad obligatoria. El mercado de manejo del ahorro voluntario no ha sido recogido por el régimen de ley 100, pero ha crecido paralelamente también a un alto ritmo. El principal administrador de recursos de ahorro voluntario concentra el 50% de los mismos y se especializa en ello, sin dejar de participar también en el ahorro obligatorio y voluntario vía AFP, mediante la creación de un nicho que explota complementariedades entre los diversos mercados.

El sistema de ahorro pensional obligatorio se concentra en alto grado en afiliados de ingresos inferiores a los 4 salarios mínimos, y este es el factor principal para que no haya captado mucho ahorro voluntario, ni la mayor parte de éste, a pesar de que sí es significativo frente al obligatorio. Tampoco ha generado alternativas de manejo de los ahorros ni esquemas alternativos de pensionamiento, pese a la facultad otorgada por la ley 100 para manejo de múltiples fondos y de integrar los ahorros a compra de seguros de vida o planes de beneficio definido. El resultado es que ha sido nula la competencia por productos entre AFPs. La labor innovadora ha correspondido a los administradores del ahorro pensional voluntario que no operan directamente a través de AFPs, y ha sido por este camino que se ha presentado dicha competencia, limitada al mercado de medianos y altos ingresos, y al parecer evitando la regulación restrictiva para las AFPs.

El panorama del ahorro voluntario es mal captado cuando solo se analiza el canalizado vía AFPs dentro del régimen de ley 100. Este subconjunto tenía en Septiembre de 1997 19700 afiliados, menos del 1% de los afiliados al régimen obligatorio de ahorro individual. El grado de concentración de afiliados y de recursos administrados es mucho mayor que en el sistema obligatorio: el líder tiene 52% de los afiliados y 38% del fondo, casi 4 veces los afiliados del seguidor y un fondo que es casi el doble. Sin embargo dicho líder del subconjunto de AFPs operando en el mercado de ahorro voluntario maneja solo una tercera parte de los recursos de ahorro administrado por el mayor administrador de todo el mercado. Si se consolida todo el fondo de pensiones privadas se aprecia un grado aún menor de concentración que el existente en el fondo obligatorio, debido a que el fondo voluntario involucra otras administradoras y a que el ordenamiento de las AFPs difiere en los mercados obligatorio y voluntario. La competencia sí se ha incrementado por la presencia de la opción de ahorro voluntario y los administradores correspondientes, particularmente si se tiene en cuenta el segmento de afiliados de ingresos medios a altos.

El portafolio de inversión de los fondos de pensiones voluntarias administradas por las AFPs presentaba en Septiembre de 1997 mayores concentraciones que el de los fondos de pensiones obligatorias en bonos del sector financiero, bonos del sector real, certificados de depósito a términos, acciones, y menor concentración en titularizaciones, títulos de tesorería y bonos de deuda pública. Parecería así haber más tendencia al largo plazo y exposición al riesgo, quizá como efecto de que no hay requisito de rentabilidad mínima.

2.2. El ISS

2.2.1 Afiliados y Cotizantes.

Al finalizar 1997, el ISS reportó 4.486.845 afiliados. De acuerdo con la definición que utiliza el ISS afiliado es la persona que ha pagado por lo menos una vez una cotización al ISS. Sin embargo, no se conoce directamente el número de cotizantes efectivos. Si se acepta como salario promedio, 2,527 salarios mínimos, (resultante del estudio actuarial realizado por la O.I.T), y con la información sobre cotizaciones, el ISS tendría 2.25 millones de cotizantes, el 50,1% de los afiliados, porcentaje similar al que reportan los Fondos de Pensiones (52%). Pero con un promedio más acorde con la experiencia reportada, de 2.01 salarios mínimos, los cotizantes efectivos llegarían a 2.828 millones, un 63% de los afiliados.

2.2.2 Pensionados y valor promedio de la mesada

Los pensionados del ISS al finalizar 1997, eran 360.375 y han venido creciendo en los últimos tres años a una tasa promedio del 8.0% anual. El valor promedio de la mesada en el mismo periodo equivale a 1.81 salarios mínimos y se incrementa anualmente en promedio varios puntos por encima de la inflación, (26.1%). El comportamiento en 1996 y 1997 de los recaudos por cotizaciones frente a los pagos por pensiones refleja un notorio desequilibrio, pues mientras los primeros crecieron a tasas nominales de 28.6% y 23.7% respectivamente, los pagos por concepto de pensiones crecieron al 36.5% y 34.6% respectivamente.

2.2.3 Edad y Salario Promedio de los Afiliados.

Los estudios actuariales de finales de la década anterior indicaban una edad promedio de 38 años. Hasta finales de septiembre del año anterior, las proyecciones realizadas por el ISS, utilizaban el supuesto de un salario promedio de 2.01 salarios mínimos, y el promedio correspondiente a lo que parecía un reporte de cotizantes llega apenas a 1.6 salarios mínimos.

2.2.4 Valor de las Reservas y portafolio

Al finalizar 1997, el ISS había acumulado $ 3.6 billones en reservas monto que se encuentra colocado en un 97% en Títulos de Tesorería. TES. La deuda interna del Gobierno Central pasó de 3.44% del PIB en 1991 a 7.5 % en 1997 y dentro de ésta las colocaciones del ISS representan en éste último año el 46%. Recientemente fueron renegociados 1.8 billones en TES con vencimiento en 1998 a un plazo de 13 años, sin la certeza de que antes de este vencimiento, no se requieran estas reservas.

2.2. 5 Rentabilidad

El gobierno capta las reservas del ISS, omitiendo la disposición de la ley 100 de colocar las reservas a través de mecanismos del mercado de capitales. Se reconocen tasas altas (28.9% en promedio en 1996) con lo cual el rendimiento de las reservas ha permitido compensar la caída de cotizantes, que sugieren algunas cifras analizadas.

2.2.6 Gastos de Administración y seguros de invalidez y muerte

Con la información disponible, no es posible identificar los gastos de administración del ISS. Los informes del ISS reportan que cerca la mitad de lo autorizado para administración, 1.2% de las cotizaciones no se utiliza para ello. El estudio de la OIT conceptúa que lo asignado para las reservas de invalidez y sobrevivencia no está alcanzando para formar las reservas necesarias. Si esto es cierto, dicho estudio probaría que no habría recursos para financiar el seguro de cotizaciones para cesantes.

2.2.7 Viabilidad Financiera del ISS

La conclusión de la valuación actuarial y financiera realizada por la O.I.T. reafirma lo que desde distintos frentes se venía planteando: el desequilibrio financiero del sistema y por lo tanto su insostenibilidad de largo plazo. El mensaje del estudio de la OIT es la necesidad inmediata de reformas tendientes a equilibrar el sistema, reduciendo beneficios o aumentando cotizaciones. Para el escenario medio analizado por la OIT, los ingresos por cotizaciones ya no serán suficientes a partir del año 2003 para el pago de los gastos corrientes, aún con supuestos que podrían calificarse de optimistas.

2.2.8 El ejercicio de valoración realizado por la O.I.T.

El reciente estudio de valoración actuarial del ISS alerta sobre la necesidad de cambios que no podrán aplazarse como ha parecido entenderse de la presentación pública de los mismos. No se conoce en suficiente detalle el contenido del trabajo, pero lo que dice el informe ejecutivo deja inquietudes sobre el que los supuestos hayan sido suficiente conservadores y consistentes, con lo cual la urgencia de las medidas de ajuste bien podría ser aún mayor que la expresada por la OIT.

- El crecimiento en el ingreso por cotizaciones en 1998, primer año de la valuación actuarial y financiera de la O.I.T, muestra una total inconsistencia con la evolución de los ingresos por cotizaciones desde 1994. Para el estudio de la OIT el crecimiento de las cotizaciones durante 1998 sería del 48.8%, mientras el crecimiento promedio anual de las cotizaciones entre 1994 y 1997 fue de 37%. Este incremento de las cotizaciones en los últimos tres años se explica exclusivamente por el incremento de la cotización que pasó de 8.0% en 1993 a 11.5% en abril de 1994, a 12.5% en 1995 y a 13.5% a partir de 1996.
- El salario promedio implícito en el ejercicio de valuación es 2.527 salarios mínimos, y es alto comparado al salario promedio equivalente a 2.01 salarios mínimos, tradicionalmente utilizado en los estudios, inclusive en los del ISS Aún más alto resulta si se compara con el promedio de 1.6 salarios mínimos que resulta de relacionar las cotizaciones y los afiliados en 1993,1994, 1995 y marzo de 1996.
- La tasa de reemplazo implícita (59.9%) que resulta de comparar el salario promedio (2.527) y la pensión promedio (1.514), resulta inferior al pactado en los distintos regímenes pensionales manejados por el ISS. Si los salarios promedios aumentan por productividad al 3% real anual, las pensiones deberían también crecer mucho más que lo supuesto.
- Los ingresos supuestos por cotizaciones para 1998, primer año de proyección del trabajo de la O.I.T, son mayores en 400 mil millones que el presupuesto aprobado y en ejecución
- Los supuestos de incremento del 3% real anual en salarios, y de 6% de tasa de interés real en

los primeros 13 años, 5% en los siguientes 5 años y 4% en los años que restan hasta el 2.030, no son consistentes con las proyecciones previsibles de crecimiento económico.

- La tasa de inflación implícita con que se inicia la proyección del modelo parece estar varios puntos por encima de la que se estima probable.
- El llamado escenario medio es en realidad demasiado optimista porque supone que, para mantener la participación del ISS en el mercado, conseguirá tantos afiliados nuevos como afiliados actuales se vayan pensionando.
- No hizo parte del estudio, la propuesta reciente de ofrecer un seguro para cotizaciones en caso de desempleo.

2.3. LAS CAJAS DE PREVISIÓN DEL SECTOR PÚBLICO.

La Ley 100 de 1993 dispuso la obligación de separar las funciones pensionales de las Cajas de Previsión del Sector Público y de liquidarlas en caso de insolvencia, situación que puede generalizarse a todas. Al finalizar 1997 se contabilizaban 224 entidades declaradas insolventes. Por el contrario, las Cajas Nacionales, no solamente no han liquidado sus funciones pensionales, sino que continúan recibiendo aportes, cuando en algunos casos el pago de las mesadas ya viene siendo atendido por el Fondo de Pensiones Públicas, cuenta del Presupuesto Nacional, que asumiría el pago de pensiones de los fondos liquidados. Solamente Fonprenor y Corporanónimas adelantaron recientemente su proceso de liquidación.

La situación de este conjunto de entidades es tal vez la de mayor gravedad en el conjunto del sistema pensional. No solamente no cuentan con reservas para atender sus compromisos, sino que los han venido aumentando porque el Presupuesto Nacional asume de manera creciente sus obligaciones.

Cobertura. Con una muestra de las Cajas más importantes, al finalizar 1996, este sistema reporta 869.529 afiliados, 52% de los cuales hace parte de los sectores que fueron excluidos de la Reforma en 1993 (Fuerza Pública, magisterio y Ecopetrol).

Salario Promedio de los Afiliados. En 1995 el salario promedio en el sector público equivalió a 3.69 salarios mínimos. Pero este promedio esconde una fuerte heterogeneidad. Por ejemplo, en las Empresas Públicas, el salario promedio es el doble que en los establecimientos públicos.

Pensionados y valor promedio de la mesada. Los pensionados de las cajas públicas más importantes son al finalizar 369.422 y han venido creciendo en los últimos tres años a una tasa promedio del 7% anual. El valor promedio de la mesada era 1.7 salarios mínimos en 1990 y al finalizar 1996 se incrementó a 3.0 salarios mínimos, el doble de la que se paga en promedio en el ISS.

Reservas. Las reservas de cajas públicas son mínimas. Cajanal, tiene las sumas que ha venido acumulando desde 1995 por concepto de recaudo de cotizaciones, por cuanto el pago corriente de pensiones lo ha venido asumiendo el Fondo de Pensiones Públicas. Telecom, Magisterio, Ecopetrol, sólo recientemente han iniciado el proceso de constitución de los fondos.

Las Cajas Nacionales. Además de la Caja Nacional de Previsón –Cajanal-, que agrupa cerca del 70% de los afiliados, se encuentran las existentes cuando fue creada Cajanal en 1946, las de Fuerzas Armadas, Caprecom, Universidad Nacional, Superintendencia de Sociedades y Superintendencia Bancaria –Capresub-. Así mismo hacen parte de este grupo las que fueron creadas debido a la presión de los trabajadores estatales, para cada una de las entidades que se retiraba del Cajanal

Este conjunto de entidades contaba en 1990 con 308.117 empleados y 126.891 pensionados que recibían una pensión equivalente a 1.9 salarios mínimos promedio. Se apreciaban pensiones superiores al promedio en Caprecom, Fondo de Previsión Social del Congreso, Corporanónimas, Sena, entre otras. Solamente Corporanónimas y Fonprenor que tenían sólo el 3.5% de los afiliados de esta muestra, adelantan los trámites de liquidación. En el resto de cajas, se presenta un rápido deterioro en la relación afiliado/pensionado que se sitúa en 1.1 en promedio, debido a la prohibición de recibir nuevos afiliados. Los pensionados crecen a una tasa promedio anual de 8% entre 1990 y 1996 y la pensión promedio pasa de 1.9 salarios mínimos a 3.1 salarios mínimos.

En todas las cajas nacionales es notorio el incremento en la pensión promedio, como resultado de las mejoras salariales realizadas a todos los empleados públicos, así como a la actualización de pensiones reconocidas con anterioridad a 1988 (Decreto 2108 de 1992). Se destacan sin embargo, los casos de Puertos de Colombia, Caprecom, el Fondo de Previsión Social del Congreso, entidades cuyas pensiones promedio avanzan varios salarios mínimos.

El problema más grave de estas entidades, es la falta total de información que favorece las prácticas ilegales que a diario se denuncian. Los déficit de estas entidades, siempre han sido cubiertos por Presupuesto Nacional sin que el Ministerio de Hacienda cuente con criterios y con herramientas para determinar la justeza de las partidas asignadas.

Corrientemente se ha argumentado que el gran problema pensional del sector público, se encontraba en las cajas del orden territorial. Sin embargo, sin subestimar la precariedad de los presupuestos locales para cubrir los pasivos pensionales, la situación de las Cajas Nacionales produce mayor preocupación, pues en claro incumplimiento de lo dispuesto en la Ley 100 de 1993 en materia de solvencia, y no obstante los requerimientos de la Superintendencia Bancaria, con contadas excepciones, estas cajas continúan recibiendo aportes de los afiliados, liquidando y reconociendo pensiones, autorizando el pago con cargo al Fondo de Pensiones Públicas, sin disponer ni preparar la información pertinente que permita conocer el monto de sus pasivos por concepto de pensiones.

A lo precario de su manejo tradicional, se añadió después de expedida la Ley 100 de 1993, la creencia de que debido a su insolvencia, eran entidades que se liquidarían. Ello no se ha producido, y aún no se conocen los estudios que determinen con exactitud los pasivos que debe asumir el Presupuesto Nacional y los plazos de pago de los mismos.

Contribuciones del Presupuesto Nacional. El Presupuesto Nacional asume la casi totalidad de los pagos de las Cajas Nacionales y de las Cajas excluidas de la Reforma, con excepción de

Ecopetrol. Este rubro dentro del Presupuesto Nacional ha pasado de 1% del PIB a comienzos de la década a 1.89% en 1996 y registra tasas de crecimiento promedio anual del 41.1%.

Las Cajas Territoriales. De acuerdo con un Censo realizado en 1991-1992 por el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social existían 991 cajas o entidades de previsión de las cuales 957 correspondían al orden municipal, 24 al orden departamental y 10 al orden especial, comisarial o intendencial. Se encontraron 293.258 afiliados y 48.659 pensionados en el momento del censo, es decir 6 afiliados por cada pensionado. Al finalizar 1996, esta relación se ha reducido a 3 resultado de un crecimiento de 4% anual de los pensionados al tiempo que los afiliados se trasladan al ISS o a los Fondos, cuando se declaran insolventes estas cajas

A diciembre 31 de 1997, la Superintendencia Bancaria contabilizó 224 Cajas de Previsión Territorial en proceso de liquidación. Sus 110.873 afiliados Fueron trasladados al ISS o a los Fondos de Ahorro Individual y a esa misma fecha estas entidades contaban con 61.644 pensionados. Entre las características de estas cajas, se destaca una muy baja relación de afiliado a pensionado (1.8) así como un valor mensual promedio de la pensión equivalente a 1.3 salarios mínimos, inferior al que se registra en cualquier otro tipo de caja

Los sectores exceptuados de la Reforma. Las cajas de asignaciones de retiro de las Fuerzas Armadas, el magisterio y los empleados de Ecopetrol, fueron explícitamente excluidos. En el momento de la Reforma estas entidades contaban con cerca de 400 mil afiliados que representaban el 40% del empleo público. Hoy, el pago corriente de sus mesadas supera el 0.6% del PIB

En el caso del Magisterio se ha calculado un pasivo cercano a los 9 billones de 1994. El gobierno ha hecho aportes al encargo fiduciario constituido para tal fin, que alcanzan cerca de 600 mil millones a fin de 1997. Sin embargo, de allí se atienden los pagos corrientes de pensiones así como otros pagos prestacionales como las cesantías.

La deuda pensional en Ecopetrol, exige un riguroso plan de fondeo de las obligaciones ya contraidas que podrían alcanzar un monto equivalente al 3% del PIB. Si se tiene en cuenta que los empleados de Ecopetrol no realizan cotizaciones, y que la situación de bonanza por Cusiana sólo permitió acumular un monto apenas superior a los 300 mil millones, es urgente diseñar mecanismos de pago de esta deuda.

2.4. El Fondo de Solidaridad Pensional

Mediante este Fondo se subsidia temporalmente la afiliación de los trabajadores que no posean los recursos suficientes para realizar la totalidad del aporte. La Nación mediante la Ley 344 de 1996, o Ley de Racionalización del Gasto, modificó su obligación de alimentar el Fondo con un monto similar al que se hubiere recaudado por el punto de solidaridad, y para 1997 no se contemplan aportes. Esta Ley autorizó el uso del aporte de presupuesto y de los rendimientos financieros acumulados a diciembre 31 de 1996 en el programa revivir de ancianos indigentes de la Red de Solidaridad Social.

Aunque se tenía para finales de 1996 una meta de afiliación de 330.000, sólo se lograron 81.408: de los cuales el 56.3% son madres comunitarias, el 2.5% discapacitados, el 8,6% trabajadores urbanos de la microempresa y formas asociativas y el 32.6% de trabajadores rurales

Conclusiones. Resulta paradójico el consenso sobre el enorme peso para las finanzas públicas de los pasivos pensionales de las Cajas de Previsión del sector público y las pocas acciones adelantadas para ofrecerle una solución. Los distintos estudios realizados sobre este tema desde la década anterior, han señalado los principales problemas y hoy el diagnóstico no ha cambiado:

- Problemas graves de información, pues ni siquiera se conoce el número de afiliados, mucho menos sus historias laborales.

- La dispersión de regímenes y las excepciones hechas por la Ley 100 han impedido la labor de supervisión de la Superintendencia Bancaria.

- El notable incremento en el valor promedio de las mesadas y su cubrimiento por el Presupuesto Nacional sugiere la ausencia total de control. Faltó un mecanismo de seguimiento a la Reforma.

- Persiste el desconocimiento sobre el monto del pasivo pensional y de reservas.

- En algunos casos, aunque continúan recibiendo las contribuciones, no pagan las pensiones. Las mesadas por concepto de pensión son pagadas por el Fondo de Pensiones Públicas. Fondo Cuenta del Presupuesto Nacional.

- Se ha puesto toda la atención en los Fondos Territoriales, sin embargo una sola caja nacional tiene muchos más problemas que todos los fondos territoriales.

2.5 Regulación

La regulación comprende la reglamentación y la supervisión, que a su vez abarca tareas de vigilancia y control. La reglamentación relevante comprende además de la de las actividades financieras de los fondos, administradoras y aseguradoras, aquellas medidas que inciden en el balance entre los subsistemas de prima media y de ahorro individual. Una característica especial de la regulación colombiana es la de que la Superintendencia Bancaria supervisa tanto el régimen de ahorro como el de prima media, y ha conservado algunos poderes reglamentarios más allá de los estrictamente necesarios para su labor supervisora, como por ejemplo en materia de rentabilidad mínima. También conviene recordar que el principal encargado de la reglamentación es el gobierno, dentro del marco de la ley, y que buena parte de dicha reglamentación y las normas dentro de las cuales se realiza la supervisión son comunes con las del resto de la actividad financiera, aseguradora y bursátil, porque en Colombia no se ha compartamentalizado la regulación de los fondos al grado que se ha hecho en los demás países que han adoptado la capitalización individual.

La regulación financiera, bursátil y aseguradora en Colombia tiene un exceso de reglamentación, incertidumbre regulatoria, y debilidad de la supervisión. Esta última parece omnipresente, pero más bien sirve para comprobar el cumplimiento formal de las numerosas e intrincadas reglas, que para hacer prevención, monitoreo y control efectivos, y por ello tiende a aumentar el arbitraje regulatorio: comportamiento que tiende a buscar rentas incidiendo en la reglamentación, y a generar espacios no regulados y desviar actividades hacia ellos. La regulación del sistema pensional ha sido especialmente afectada por estos defectos institucionales de la regulación financiera colombiana, pese a ser una nueva actividad. En ello ha incidido sobre todo la competencia desnivelada, incierta y manejada políticamente del subsistema de prima media al subsistema de ahorro individual. Ello ha llegado a perjudicar la regulación sectorial en general, porque la labor de la Superintendencia Bancaria se ha visto sujeta a choques procedentes de decisiones y políticas que están fuera de su ámbito de control e impiden realizarla en los términos habituales y especializados financieros, y ello contribuye a pérdida de autoridad en general.

La ley 100 estableció normas que de por sí dificultan la regulación del sistema pensional, entre las cuales las principales han sido:

- La falta de incentivos para el manejo financiero de las entidades del sistema de prima media
- El ISS se convirtió en empresa comercial del estado, pese a ser insolvente en el largo plazo, y tiene por lo tanto una autonomía que restringe el poder de intervención
- La superintendencia tiene competencia legal y técnica en materias financieras y de seguros, pero no en todos los aspectos relevantes de entidades que no son intermediarios financieros o empresas aseguradoras, y en las cuales no se ha hecho el deslinde de filiales especializadas, como sí ha ocurrido con el resto de los intermediarios sujetos a su supervisión subjetiva
- Hay normas legales inadecuadas que conducen a que el poder reglamentario de la Superintendencia y del Gobierno se empleen simplemente para evadirlas, como ocurre con la que establece un margen de solvencia para las AFPs y ocurrirá con el artículo de ley que fija máximos absolutos de capital y deja al gobierno discreción para levantarlos.
- No se previó que la Superintendencia tenga recursos propios para realizar la supervisión del sistema pensional.

La actividad regulatoria, y en especial la supervisión se han visto además afectados por el incumplimiento generalizado de la ley 100, particularmente en lo que atañe al sistema pensional del sector público:

- CAJANAL debe cerrar sus funciones pensionales, y mientras tanto se fuerza a la Superintendencia a montar un aparato de supervisión y a realizarla sobre una entidad sin perspectivas ni responsabilidades
- No se ha reglamentado el criterio de solvencia para liquidar las funciones pensionales de las cajas de previsión del sector público, con lo cual sobreviven las que no pueden cumplir con sus obligaciones en materia de bonos pensionales y de cuotas partes
- Hay otros asuntos pendientes de reglamentación, por parte de la Superintendencia y/o que la afectan, como es el caso del criterio según el cual las empresas (públicas o privadas) que tengan pasivos prestacionales excesivos (pensionales o cesantías, obligatorios o pactados) no podrán cotejarlos con activos de la empresa sino que tendrán que generar patrimonios autónomos externos

- El cálculo del pasivo pensional de las entidades territoriales, retrasado en más de tres años, es requisito indispensable del proceso de liquidación de cajas, y por lo tanto de la organización de la supervisión de las mismas.

Las interpretaciones y decisiones de las cortes jurisdiccionales han generado incertidumbre y costos, y han acogido criterios anti técnicos:

- La mesada adicional para pensionados del sector público anteriores fue extendida por la Corte a todos los pensionados, actuales y futuros del sistema de prima media
- La calificación de la invalidez se remitió exclusivamente a las juntas públicas, eliminado la primera y ágil instancia de las aseguradoras, restando posibilidades de revisión y apelación, y orientando la calificación con criterios ocupacionales
- El Consejo de Estado favorece sistemáticamente los sesgos reglamentarios del Gobierno, como ocurrió con los decretos que eliminaron la responsabilidad del fisco en las garantías de pensión mínima para invalidez y sobrevivencia en el sistema de ahorro individual, o con el decreto que congeló las afiliaciones en el sistema de riesgos profesionales para favorecer al ISS.

El gobierno ha sido también fuente de incertidumbre regulatoria y decisiones anti-técnicas:

- Los decretos sobre recargo de las garantías de pensión mínima de invalidez y sobrevivencia en las primas de seguros, y para congelar las afiliaciones al sistema de riesgos profesionales se originaron en la administración central con criterios fiscalistas y de monopolio público.
- Mediante el decreto 1748 de 1995 se cambiaron las reglas del juego de los bonos pensionales para traslados entre entidades del sistema de prima media, que había establecido el decreto ley 1314 de 1994. Así se favoreció al ISS y al fisco central a expensas de los fiscos territoriales. Ninguno de los decretos establece una repartición actuarial de las cuotas partes necesarias para financiar completamente las pensiones de prima media.
- Para evitar escapes al impuesto sobre la renta se han impuesto criterios sobre lo que constituye una pensión exenta, que restringen el pensionamiento adelantado y las modalidades pensionales y que desincentivan ahorro voluntario, siendo que las exenciones tributarias son las que han quedado en nivel exagerado

Por su parte, el supervisor también ha contribuido al exceso reglamentario, dentro de un régimen que al facultarlo para ello, lo hace vulnerable a las presiones e intereses de los supervisados:

- La reglamentación de la rentabilidad mínima ha tenido lugar dentro de un marco legal que buscó la máxima ambigüedad, y en una primera norma (1994) pretendió minimizar su impacto, mientras en una segunda ocasión (1995) buscó orientar las inversiones
- La valoración a precios de mercado es requisito indispensable para los fondos de pensiones, pero su frecuencia lleva implícitos registros de rentabilidad que interfieren con el cumplimiento de requisitos de este último tipo. El resultado ha sido el que la Superintendencia se ha visto forzada a acomodar y aplazar el cumplimiento de las indispensables reglas de valoración
- Al reglamentar la publicidad de la rentabilidad mínima exigida y de la rentabilidad bruta alcanzada por el manejo de inversiones y la rentabilidad neta de comisiones, el supervisor, se han cometido equivocaciones mayores, que luego no ha sido imposible enmendar por afectar

la posición de las AFPs, y que puede hasta limitar la entrada de nuevas administradoras que se verían en desventaja.

Todos estos factores externos a la supervisión y la confusión de ésta con la reglamentación han dado lugar a graves deficiencias en la información reportada, y posiblemente también en la vigilancia y control que se derivan del conocimiento sobre las actividades de los administradores de pensiones:

- Los reportes públicos de la Superintendencia Bancaria sobre el subsistema de prima media son insuficientes en cobertura, transmiten sin crítica ni verificación lo que dicen las entidades, y generan confusión sobre la situación del sector.
- Queda la duda sobre la correspondencia entre lo que se informa al público y lo que conoce directamente la Superintendencia en su labor directa de vigilancia y control de las entidades administradoras, particularmente las de prima media,
- Las medidas de rentabilidad son los únicos indicadores de resultados de los fondos de pensiones y sus administradores, pero no indican a cada afiliado lo que él está logrando, y lo que se dice sobre las AFPs tampoco es veraz
- No es posible comparar la gestión de los administradores de fondos sin conocer cuántos de los afiliados son cotizantes efectivos
- Se carece de un régimen de incompatibilidades de los supervisores, como se refleja en la emigración directa de personal de la Superintendencia a las entidades vigiladas.

3. JUSTIFICACION Y PROPUESTAS DE NUEVAS REFORMAS BASICAS

3.1 Efectos macroeconómicos y distributivos de la financiación de los déficits fiscales pensionales

La sustitución de un régimen pensional de reparto por un sistema de capitalización individual se justifica en términos políticos y económicos, y tiene requisitos sin los cuales puede fracasar o tener un éxito muy limitado.

Potencialmente, reformas de este tipo mejoran la credibilidad de los sistemas pensionales y de las políticas fiscal y macroeconómica, eliminan el espacio para las injerencias políticas, y hacen partícipes a los trabajadores del rendimiento del capital. En el campo económico, pueden reducir las distorsiones en los mercados de trabajo y de capitales que resultan de la financiación con impuestos de nómina o generales, y ello aumenta el empleo formal, la capitalización, la productividad, el ingreso, y el ahorro, generando un círculo virtuoso alrededor de la provisión eficiente de pensiones. Al separar el pilar que efectúa las tareas redistributivas del que realiza las funciones de ahorro y seguros es que se mejoran los incentivos y transparencia de ambos, y la diversificación entre ellos mejora la capacidad de asegurar. La reforma también debe en principio mejorar la gobernabilidad del sistema pensional al concentrar el papel estatal en la regulación y las garantías, y al eliminar la vulnerabilidad política, falta de transparencia y de responsabilidad ante los usuarios que resultan de la centralización en los seguros sociales tradicionales.

Sin embargo no basta llegar a un buen término, sino que también importa la transición, que en materia pensional toma un buen número de décadas. Hay que dar solución adecuada al problema, también político y económico, de financiar los déficits fiscales destapados a raíz del traslado de los afiliados activos (la "generación de transición") en el momento de la reforma, de lo cual dependen los efectos macroeconómicos y distributivos del cambio de régimen. Dichos déficits ya habían sido causados, y lo que se hace es destaparlos e incorporarlos a la deuda pública ordinaria, no habiendo por lo tanto costo adicional generado por la reforma. Antes bien, el cambio de régimen suele servir de ocasión para reducir los beneficios garantizados.

El problema reside en la repartición entre generaciones del costo fiscal: si solo recae en la generación de transición, o si como antes, también la pagan las generaciones futuras. Entre ambos extremos estaría una política óptima de financiación, que repartiría las cargas según la ponderación social de bienestar de las diversas generaciones. La mejor financiación debería recurrir entonces a una combinación intertemporal de ajuste fiscal y endeudamiento, que también procura viabilidad política.

Si se hace un ajuste fiscal asumido enteramente por la generación de transición, ésta tendría la doble carga de pagar las pensiones de sus antecesores y las propias, y no votaría la reforma. Por el contrario, al liberarse a las generaciones futuras del pago de las pensiones de los de la generación de transición, aumentará su ahorro, y ello generará un efecto directo positivo sobre su ingreso y el bienestar, pero ellas no tienen representación política o participan menos. Dicho ajuste fiscal inicial también puede sacrificar otro gasto favorable a los pobres o inversión pública

para formar infraestructura física y capital humano, con efectos negativos para el crecimiento. Aunque se mejore el crecimiento de largo plazo por el aumento de una vez del ahorro engendrado por el ajuste fiscal inicial para pagar la reforma, habría entonces conflictos inter e intrageneracionales

Sin embargo, si la reforma pensional es suficientemente profunda, temprana, expande la cobertura, y está acompañada de un entorno favorable de políticas laborales, tributarias y financieras, y de un ajuste fiscal suficiente para que el mayor ahorro público impulse la inversión privada en general, el crecimiento endógeno ya mencionado, y generado por el aumento sostenido de productividad de factores, puede procurar a la propia generación de transición un aumento de ingreso que la compense por el esfuerzo de pago de los costos fiscales de la transición, procurándose así una salida al impase distributivo antes señalado, que se presenta. Si solo hay un aumento inicial de ahorro y crecimiento. El logro rápido del crecimiento endógeno reduciría los conflictos distributivos entre generaciones, y los conflictos iniciales distributivos intrageneracionales. Probablemente acentúa los requerimientos iniciales de ajuste fiscal, dentro de una política optima de financiación que también recurre al endeudamiento.

Los costos fiscales involucran el reconocimiento de una deuda causada por cuenta de los trabajadores activos y que se trasladan a los fondos de pensiones, bajo la forma de bonos que se suman al capital ahorrado financiar las pensiones del régimen de capitalización individual (como en Chile y en Colombia) o de pensiones compensatorias adicionales pagadas a través del sistema complementario de reparto (Argentina). Estos instrumentos son a la vez incentivos para el traslado entre sistemas, medios para capitalizar el fondo para financiar las pensiones y para efectuar compensaciones, y por lo tanto su diseño hace también parte necesaria del de la transición óptima.

Este argumento sirve para señalar entonces que una reforma hacia la capitalización que sea parcial, fiscalmente costosa, tardía y lenta, sin acompañamiento de políticas y reformas complementarias que la potencian, y que no esté acompañada de una política de financiación con un alto componente de ajuste fiscal inicial, y que no atienda cuidadosamente al diseño de los bonos o pensiones compensatorias, desaprovecha un gran potencial de contribución al crecimiento y al bienestar y genera conflictos distributivos intergeneracionales e intrageneracionales. Es posible que sus efectos no sean tan malos como los de que no haya reforma, y que sea una opción posible y aceptable ante el que racionalizar y mejorar la administración del régimen de reparto sea prácticamente imposible en medio del subdesarrollo, pero a ello se llega sólo por favorecer intereses muy minoritarios y concentrados, ya que una buena reforma sí puede compatibilizar la provisión de pensiones con el desarrollo y mejora la distribución de ingreso entre y dentro de las generaciones.

Aparte de grupos de interés muy concentrados que pueden en ciertos casos tener poder para oponerse, desviar o capturar reformas de este tipo, los otros obstáculos principales son las insuficiencias en el desarrollo de la democracia política, los defectos de diseño institucional, y la prevalencia de expectativas heredadas de los antiguos sistemas. Las reformas políticas e institucionales son también condiciones necesarias de las reformas pensionales de este tipo. También es preciso que la opinión reconozca que el sistema pensional contributivo solo es parte

de la solución a problemas de la tercera edad y la pobreza, y que no puede garantizar los niveles de reemplazo, edades de jubilación y demás beneficios que antes se prometían, y sin excepción se están incumpliendo.

3.2 Los costos fiscales de la reforma colombiana

Suponiendo que la reforma conduce a una eventual concentración de afiliados en el sistema de ahorro pensional, los déficits fiscales explicitados por la reforma pensional tienen un valor presente del 83.6% del POB del año inicial (1994), pero por permanencia de un residuo en el sistema de prima media queda un faltante a cargo de la nación que tendría un valor presente de otro 4.5% de ese PIB. 70% del déficit explicitado corresponde al efecto del cambio de sistema, y el otro 30% lo añade el desequilibrio entre prestaciones y cotizaciones del régimen de prima media. Y por otra parte, 83% se pagaría para remediar los déficits de caja y 17% como bonos pensionales. Un 55% de la deuda explicitada se origina en el sector público, pese a que arranca solo con un 20% de los afiliados y luego va perdiendo participación. Los déficits corrientes se inician cerca al 1% del PIB, crecen hasta un máximo de 2.6 % del PIB hacia el 2013, y luego declinan. Estas medidas ya ilustran características de la reforma colombiana:

- Es relativamente costosa, como se infiere de compararla con la chilena, con un valor presente del 125% del PIB, pero para una cobertura casi del doble y una población más madura,
- La falta de ajuste suficiente de beneficios garantizados en el sistema de prima media y la permanencia indefinida del mismo elevan el costo fiscal en un tercio sobre lo necesario
- La baja participación de los bonos revela que no se emplean suficientemente como incentivo para los traslados a los fondos
- Lo más notable es la desproporción de lo causado en el sistema pensional del sector público respecto al privado
- Análisis de sensibilidad de los costos indican que es alta respecto a factores inciertos de la reforma como la rapidez de los traslados y la expansión de la cobertura, y posiblemente también podría ser muy costosa la libertad de traslados entre subsistemas, todo lo cual revela que puede haber alta volatilidad e incertidumbre, debida particularmente al arbitraje regulatorio de la competencia entre subsistemas.

3.3 Impacto de la reforma sobre el ahorro y la distribución del ingreso

Si la reforma colombiana se financia con ajuste fiscal se podría aumentar el ahorro doméstico hasta en 2% del PIB desde el año 2014. Pero si la reforma se financia con deuda el efecto directo sobre el ahorro puede llegar a bajarlo hasta en 1% del PIB durante la transición. Debido al alto costo de la transición y a dejar abierto el sistema de prima media, que está estructuralmente desequilibrado, no hay espacio para financiación por endeudamiento sin afectar el ahorro doméstico, y el ajuste fiscal necesario puede afectar otro gasto público prioritario, como el necesario para superar la pobreza e invertir en capital humano. Colombia se encuentra entonces ante el dilema de reducir el costo fiscal de la reforma del 93 o reducir otro gasto público (o aumentar impuestos). Lo primero facilitaría una mejor política de financiación, que recurra también al endeudamiento, y se compatibilizarían los intereses de todas las generaciones. También permitiría más gasto inmediato en los pobres y la formación de capital humano.

La experiencia chilena: durante los primeros años de la reforma el impacto directo sobre el ahorro fue negativo, y se ha vuelto positivo solo en los 90. Pero se produjo un gran impacto indirecto, gracias a la calidad y profundidad de la reforma pensional y las demás reformas, particularmente un ajuste fiscal superior al meramente necesario para pagar los costos de la reforma. Dicho impacto indirecto compensó el efecto directo negativo inicial y es el que ha hecho un aporte positivo del sistema pensional al ahorro en Chile. La lección es la necesidad de que la reforma sea profunda, y se acompañe de un fuerte ajuste fiscal, con lo cual saldrán ganando todas las generaciones y no habrá efectos regresivos.

3.4 Sostenibilidad de la deuda pública tras la reforma pensional

El verdadero problema de deuda pública colombiano será el de la deuda pensional, cuyo valor presente supera 100% de PIB frente al 29% del resto. La financiación de la deuda interna también está corriendo por cuenta de los superávits temporales del ISS en cerca a un 45%.

El asumir como deuda pública los déficits pensionales llevaría a requerimientos adicionales permanentes del 3% del PIB, choque que no podrían resistir las finanzas públicas. Sin superávit ni déficit primario, el saldo de deuda total, por cuenta de la pensional, explotaría hasta llegar a 40% del PIB en el 202010 y 80% en el 2025. Para que se quedara en 20% del PIB, habría que generar un superávit primario del 3% del PIB. Pero el superávit primario ha venido descendiendo desde el 2.9% del PIB en el 93 hasta 0.8% en 1997, mientras el pago de intereses ya está llegando al 2.5% del PIB. Los déficits pensionales harán completamente insostenible la deuda pública colombiana.

3.5 Orientación general de las nuevas propuestas

- Se busca optimizar el costo fiscal de una transición precisa hacia la capitalización individual
- Suspender la generación de nuevos pasivos pensionales a cargo de los fiscos, que a la larga se deberían encargar solo de subsidios y garantías para los pobres
- Hacer progresivos y focalizados los subsidios públicos
- Eliminar el acceso privilegiado del gobierno a los superávits temporales de la seguridad social, e impedir que se empleen para relajar la disciplina fiscal
- Colocar a los empleados públicos y los pensionados correspondientes en igualdad de condiciones pensionales a las obligatorias para los trabajadores del sector privado
- Lograr que los sectores descentralizados y los gobiernos territoriales asuman y paguen efectivamente sus obligaciones sin repetir contra el gobierno nacional
- Abolir el exceso y la incertidumbre regulatorios, y mejorar la supervisión

3.6 Recomendaciones que no requieren cambios de la ley 100

- Concentrar el ISS en las tareas de transición, particularmente la absorción de las funciones pensionales de las cajas públicas. Podría requerirse una filial especializada. Debe cesar la promoción de afiliación de nuevos y de jóvenes
- Dedicar los subsidios a las contribuciones a apoyar pensionamiento (no mera afiliación inicial) al sistema de ahorro individual

- Transparencia, vigilancia y previsión del sistema de prima media: mejora de reportes a afiliados, separación de los seguros, bajar costos de administración y fortalecer las reservas para los seguros de invalidez y muerte, información pública (afiliaciones, cotizantes efectivos, traslados, subsidios, reservas, inversiones y rendimientos)
- Sujeción estricta a la regulación de la Superbancaria
- Abolir decretos (ordinarios) sobre recargo de las garantías de pensión mínima de invalidez y sobrevivencia a las primas de seguros, y definir fórmula aceptable para los bonos de tipo B, que está entre los extremos de los decretos 1314 (perjudicial para el ISS) y 1748 (perjudicial para las cajas y los entes territoriales)
- El criterio para supervivencia de funciones pensionales de las cajas debe incluir previsiones para cuotas partes y bonos. Ello precipitaría las insolvencias. Se requiere organizar labor de apoyo desde el gobierno nacional y con participación de fiduciarias privadas.

Liquidación de las funciones pensionales de CAJANAL, adecuando el ISS y con ayuda privada.

- Cumplimiento por parte de Minhacienda del mandato par cálculo de los pasivos pensionales de los entes y las cajas territoriales. Extender la tarea a las cajas nacionales.
- Acelerar expedición de bonos pensionales tipo B
- No deben subsistir cajas pagadoras de pensiones que no sean entidades de previsión, aunque éstas desaparezcan. Sobretodo, no debe recibir cotizaciones.

En materia fiscal y de financiación del costo de la reforma:

- Generar superávit primario en el resto de cuentas de por lo menos 2% del PIB
- No generar superávits temporales mediante promoción del sistema de prima media, por parte del ISS
- Los superávits temporales no deben generar expansión permanente ni improductiva del gasto público
- Las reservas de prima media deben circularse por el mercado de capitales, sin preferencia ni acceso privilegiado para los títulos de deuda pública, como lo ordena la ley 100:
- Los recursos de privatizaciones destinados al pago de deuda del ISS no son para que éste realice inversiones, como ha ocurrido con el BCH, que debe ser privatizado y el resultado integrado a las reservas financieras del ISS. Este no debe controlar actividades en oras actividades, particularmente en el financiero.

3.7 Modificaciones al régimen legal de la ley 100

- Eliminar los traslados entre sistemas a cargo del fisco o del ISS
- Reducir la transición de beneficios garantizados en el sistema de prima media. El nuevo régimen (mayores edades, fórmulas que rebajen el reemplazo en incentiven las cotizaciones, etc.) debería regir a partir del 2004, y no del 2014.
- Los beneficios garantizados del régimen de prima media no deben exceder los beneficios esperados del sistema de ahorro individual. Nivelar las condiciones de acceso a la garantía de pensión mínima
- Acotar el plazo de vigencia del sistema de prima media. Cerrar el acceso de los nuevos, y acelerar el traslado de los afiliados actuales a los fondos de pensiones: quizá con premio sobre el bono pensional.
- Redefinir los bonos par traslados dentro del sistema de prima media, procurando neutralidad entre el ISS/ nación y los fiscos territoriales
- Las pensiones mínimas deben ser iguales al salario mínimo de la fecha de la nueva reforma y

luego mantenerse constantes en poder adquisitivo empleando un índice de actualización constante

- Reducir las exenciones tributarias para las pensiones a las del régimen ordinario para la renta

3.8 Otras modificaciones legales

- Reducción de los impuestos de nómina, encontrando financiación substitutiva para las actividades meritorias ahora soportadas con esos impuestos
- Revisar las cotizaciones para seguridad social, rebajando las de riesgos profesionales (al emplear el ahorro individual para financiar pensiones por riesgos profesionales), sustituir parte de la cotización para salud por subsidios fiscales para reaseguros y otros componentes, reemplazar las cesantías por el ahorro- seguros de desempleo
- Trasladar las contribuciones para seguridad social enteramente a la cabeza de los trabajadores, efectuando un aumento de salarios por una vez

3.9 Consideraciones institucionales

Una mejora sensible del diseño institucional de la reforma pensional, debe contemplar adicionalmente:

- Si debe haber una ley pensional con estatus especial en cuanto a mayorías para su aprobación y enmienda, y cual sería el papel reglamentario del gobierno (jerarquía y competencias normativas)
- Si debe haber mecanismos que adecuen las obligaciones pensionales del fisco a las restricciones presupuestales de largo plazo (homeostasis) y a los objetivos macroeconómicos (estabilización y crecimiento)
- Si se puede permitir y no hacer seguimiento de que el gasto público sea ineficiente y regresivo, y se carezca de medios y obligaciones para redireccionarlo (control de gestión).
- ¿Debe ser independiente la supervisión? ¿Debe ser especializada en pensiones? ¿Cuál es el grado conveniente de coordinación y de competencia regulatoria? (Autonomía, independencia y coordinación)
- Si se requieren mejores chequeos y balances para las decisiones públicas que tienen implicaciones tan de largo plazo y alcance fiscal, que superen deficiencias de los mecanismos actuales: frecuente irresponsabilidad fiscal de los pronunciamientos de las cortes y los tribunales; falta de independencia, capacidad técnica, y coherencia de los mismos; monopolios regulatorios con sujeción al ejecutivo (promoción de la competencia también dentro del estado y el gobierno, y por supuesto frente al sector privado).
- Si el gobierno nacional o los fiscos locales pueden quedar con obligaciones pensionales abiertas, cuyo costo depende de decisiones de liquidación tomadas por organismos autónomos y sin suficiente supervisión ("accountability" y problemas de agencia)
- Si se pueden tolerar deficiencias de información para el público y para el gobierno tan grandes como las actuales, que no permiten conocer los pasivos y ni siquiera el estatus de las afiliaciones y las contribuciones (transparencia y superación de asimetrías de información)

4. PROPUESTAS PARA MODERNIZAR EL SISTEMA DE AHORRO INDIVIDUAL

4.1 Alternativas para la capitalización individual y su regulación

El modelo de estructuración del mercado y de regulación empleado en la reforma colombiana de 1993 y en las demás reformas latinoamericanas recientes ha sido el chileno, que es una variante de la capitalización individual adaptada a las condiciones de subdesarrollo y aislamiento de los mercados de capitales, a la imposición de relativas altas metas de ahorro forzosas y la existencia de garantías públicas, y que es particularmente intervencionista, al grado de ser calificada de "draconiana" por calificados analistas del tema. Ello se expresa en limitaciones a las escogencias de los afiliados y pensionados, a la oferta de planes de ahorro y de pensiones por las administradoras, la competencia por productos y las innovaciones, a los esquemas admisibles de precios y comisiones, a las inversiones admisibles, y en la exigencia de rentabilidades mínimas, y una supervisión solo subordinada al Presidente, entre otros. Este es un régimen proteccionista, que genera oportunidades para la búsqueda de rentas e incentivos para la cartelización y el mantenimiento de un estatus quo desfavorable a los usuarios. Estas limitaciones del modelo chileno ya han sido reconocidas a través de las nuevas reformas latinoamericanas, que han ido introduciendo modificaciones parciales, como en Colombia donde se han abierto posibilidades de manejo de varios fondos por AFP, o en México donde se ha eliminado el requisito de rentabilidad mínima.

Si se compara el esquema draconiano con el que prevalecería si el ahorro pensional fuera voluntario, o si fuera obligatorio pero con restricciones y garantías mínimas, y si la regulación fuera principalmente prudencial, se detectan restricciones que se van volviendo innecesarias a medida que se abren y desarrollan los mercados de capitales, que se reducen las restricciones internas al crédito y aumenta el ingreso y la madurez de los afiliados, aparecen innovaciones en productos de ahorro y pensionales y en la tecnología de supervisión, y también por la creciente necesidad de reforzar la supervisión prudencial que se ve perjudicada por los excesos reglamentarios. Las principales restricciones por ir eliminando son las que tiene que ver con las limitaciones administrativas para diversificar las inversiones admisibles, las exigencias de rentabilidad mínima, y los esquemas de precios uniformas, particularmente en cuanto imponen contribuciones como proporciones fijas de los salarios asegurados, como en Colombia.

Los límites a las inversiones impuestos para diversificarlas reducen las posibilidades riesgo-retorno. Solo se justifica este tipo de limitaciones cuando son prudenciales, como en el caso de topes por emisor, o para los títulos de deuda pública, pero en este caso para impedir financiar déficits en manera privilegiada. Las restricciones puramente prudenciales tampoco tienen porqué ser diferentes para fondos de pensiones que para otros fondos.

La exigencia de rentabilidad mínima conduce al conocido efecto de rebaño, por el cual se asemejan los portafolios de las AFPs, y se genera un riesgo sistémico. Impide además una aplicación estricta de la valoración a precios de mercado, que sí es completamente necesaria para los fondos de pensiones.

El cobro del manejo de recursos como porcentaje fijo de los salarios asegurados sin relación con el tamaño del fondo administrado es demasiado oneroso por un largo plazo inicial para los afiliados, y desincentiva a las AFPs al cobro de los demás servicios de acuerdo con los costos y la demanda específica y discrecional por ellos. Junto con la ausencia de competencia por perfiles riesgo-inversión y por productos, se induce una competencia por servicios que no responde a precios, y de ahí la guerra por afiliaciones que se traduce en frecuentes traslados, o en otros casos simplemente se provoca la cartelización del negocio en perjuicio de los usuarios. Se deben permitir políticas de precios que no tengan que ser uniformes, y que permitan cobros diferenciados por los diversos servicios, siempre que se vigilen y controlen los abusos y discriminaciones.

4.2 Recomendaciones generales

- Admitir planes alternativos de ahorro y pensiones, lo cual implica más de un fondo por AFP, y lleva a la competencia por productos (ya contemplado en la legislación colombiana, pero hasta ahora inefectivo)
- Los límites a las inversiones deben ser solo prudenciales y no para orientarlas o diversificarlas
- Reducir las barreras a la entrada a la administración de fondos de pensiones, permitiendo otros intermediarios, con tal que tengan capacidad técnica y manejen separadamente los fondos
- Uniformizar la regulación prudencial de los fondos de inversiones, aunque se supervisen separadamente los de pensiones
- Abolir los requisitos de rentabilidad mínima
- El cobro de comisiones por manejo de recursos no debe ser como proporción fija de los salarios asegurados ni con independencia del fondo administrado, permitiendo diferenciaciones entre usuarios que están basadas en costos y no redistribuyan. Los servicios sobre cuya adquisición tienen discrecionalidad los usuarios pueden ser cobrados separadamente
- La modernización del esquema institucional regulatorio para las pensiones depende de la que tenga lugar para el conjunto de los sectores financiero, asegurador y para el mercado de valores. Para ello no parece haber modelo estandarizado o único, pero lo que se haga probablemente deberá aumentar la independencia y autonomía de la supervisión, separar la reglamentación de la supervisión, permitir algún grado de competencia regulatoria combinado con algún otro grado de especialización y coordinación. Y sobre todo, concentrar al (los) supervisor(es) en la regulación de los aspectos financieros, aseguradores o bursátiles, sin que en ello interfieran decisiones políticas que arbitren la competencia.

4.3 Ahorro pensional obligatorio, cesantías y seguro de desempleo

A la exigencia de ahorro del 10% de los salarios asegurados se suma en Colombia la de otro 9% por cuenta de las cesantías, para los salarios inferiores a 20 mínimos que son la mayoría. Si todo esto se dedicara a pensiones, la meta implícita de tasa de reemplazo podría ser superior al 70%, que parece ser exagerada por estándares internacionales actuales. Se estaría forzando un ahorro excesivo, sobre todo si se ven las rigideces en las destinaciones admisibles. Así, se puede

sustituir el ahorro voluntario en vez de aumentar el ahorro personal total, y se producirían pérdidas de bienestar, se fomentaría la evasión y dificultaría atraer los independientes y el sector informal al régimen obligatorio. Cabe entonces pensar en ir reduciendo el ahorro forzoso, y permitir mayor flexibilidad en su destinación, como la que resultaría de complementariedad entre pensiones y cesantías, ahorrar para acotar las costosas contribuciones para salud, permitir empleo de recursos de ahorro de largo plazo para vivienda y educación, y otros diferentes al consumo corriente.

Una necesidad sentida es la de protección contra el desempleo de cesantes, a lo cual se presta el ahorro forzoso de largo plazo evitando los problemas de los seguros tradicionales de desempleo. Se propone que una parte del aporte para cesantías se dedique a este propósito de la siguiente manera:

Todo asalariado contribuiría a una cuenta individual de ahorro que le financiaría reemplazo de su salario durante períodos de desempleo, y a una cuenta colectiva que le complementaría el faltante de su cuenta individual para asegurar un mínimo, quizá como préstamo subsidiado durante el período de carencia. Los excesos de la cuenta individual podrían ser destinados a pensiones, mejorar la protección contra desempleo, o ser retirados. Es probable que una protección de este tipo por períodos razonables y acordes con la experiencia no requiriera todo el aporte actual para cesantías, y que se pudieran reducir los costos del trabajo asalariado en la proporción correspondiente.

4.4 Productos pensionales y de ahorro alternativos y competencia por productos

El régimen actual de ley 100 permite que los excesos de ahorro individual sobre el capital necesario para financiar una pensión mínima de vejez pueden ser canalizados a productos de ahorro y/o seguros de pensiones, propuestos por las AFPs y aseguradoras y aprobados por SuperBancaria, con la posibilidad de que en estos casos no haya exigencia de rentabilidad mínima. Los productos de ahorro podrían consistir en fondos especializados y en tal caso la persona podría pertenecer a más de uno, o podrían ser seguros de vida, o planes de beneficio garantizado que por ejemplo hicieran parte de los incentivos de las empresas.

Estas opciones, y por lo tanto la esperada competencia por productos, no se han desarrollado a pesar de la reglamentación favorable. Las razones para ello podrían ser:

- El sistema obligatorio está sesgado hacia pensiones mínimas, y desalienta el ahorro voluntario a través de las AFPS. Pero se sabe que sí hay mercado para productos de ahorro y pensiones voluntarias, ofrecidas por administradoras que no son AFPs
- Aún no hay suficiente acumulación en cuentas individuales.
- Hay provisión subsidiada de pensiones garantizadas por parte del ISS, o garantía pública implícita de alto reemplazo, por la posibilidad de traslado final desde los fondos al ISS.
- La competencia entre AFPs está distorsionada por las regulaciones, y ello desplaza la competencia por productos

Para hacer efectiva la intención de promover esta competencia, se deberá:

- Elevar el requisito de reemplazo para pensiones de vejez adelantadas y para retirar los excedentes de libre disponibilidad, que está solo en el 110% de la pensión mínima, imponiendo además un reemplazo mínimo del orden del 60%
- Disminuir el nivel de la pensión mínima garantizada, y la garantía implícita de alto reemplazo que representa la competencia del ISS
- Medidas complementarias para eliminar las demás distorsiones regulatorias: eliminar el requisito de rentabilidad mínima, facilitar el cobro de comisiones de administración sobre recursos administrados (siempre que la contribución se cargue al trabajador) y sobre servicios prestados, y sobre todo que no sea obligatorio como proporción fija de los salarios asegurados.

4.5 Pensiones y seguros por riesgo común y por riesgo profesional

El régimen actual establece que el ahorro en las cuentas individuales para pensiones se emplee para financiar las pensiones de invalidez y las correspondientes para sobrevivientes por riesgo común, pero no para las de riesgo profesional, que se financian solo con cotización empresarial que va a seguros colectivos capitalizados: Cuando la persona se pensiona o muere prematuramente por causa profesional, se le devuelve a él o a sus sucesores el ahorro acumulado en la cuenta individual de ahorro.

Mediante este régimen se generaron administradores especializados y competitivos de riesgos profesionales, y hay incentivo fuerte a prevención por las empresas. Pero se encareció la contribución para riesgos profesionales, y hay distorsión de incentivos para calificar las invalideces como causadas profesional o comúnmente.

Propuesta: emplear los saldos de las cuentas individuales de ahorro pensional para financiar parte de las pensiones causadas por riesgos profesionales. El resto provendría del seguro pagado por el empleador, quien así mismo continuaría cotizando para los beneficios de salud e incapacidades por riesgos profesionales, lo cual justifica mantener las ARPs. También se deben emplear unos mismos mecanismos para calificación de invalidez, pero sin sesgarlos por la óptica exclusivamente ocupacional.

4.6 Alternativas pensionales

Las modalidades actuales de pensiones contempladas en la ley son las de rentas vitalicias y retiro programado. Esta última no protege contra el riego de longevidad, ni contra el riesgo demográfico, que sí es cubierto por las rentas vitalicias: es el que resulta que la esperanza de vida efectiva del grupo asegurado difiera de aquella con la cual se establecieron las primas. La idea del retiro programado ha sido la de ofrecer una opción menos costosa, ya que las rentas vitalicias lo son, por la diversidad de riesgos que cubren. La experiencia inicial masiva en Chile no ha sido afortunada, y ello ha llevado a repensar la alternativa a las rentas vitalicias, y a tratar de reducir los costos de comercialización y la información disponible para las escogencias.

Una modalidad alternativa a las rentas vitalicias ha sido la de "mensualidad vitalicia variable", que consiste en un retiro programado adicionado con un reaseguro mutual de longevidad, sin protección contra el riesgo demográfico y con costo variable cada año según expectativas de rentabilidades para el período siguiente. Esta modalidad enfrenta un reto regulatorio respecto a las tablas de mortalidad empleadas, ya que a través de ellas se pueden efectuar redistribuciones, y que se ha resuelto con medidas que van desde que las tablas sean fijadas por el supervisor o una comisión independiente, hasta las establecidas por los grupos mutuales y que por prestarse a abusos requieren supervisión.

El que en un sistema obligatorio los contratos de seguros sean irreversibles y de largo plazo no genera incentivos adecuados para el manejo de los portafolios de las aseguradoras. No bastan los mecanismos usuales para lograr ese manejo como premios en las comisiones, primas de reputación, despedir a los administradores, ni elección entre administradores de portafolios. La alternativa de que puedan ser contratados a corto plazo y que sean compatibles con cobertura de riesgos de longevidad, llevaría al establecimiento de un "seguro público de mortalidad", un "pool" nacional que convierta los contratos de mensualidad vitalicia variable que son de largo plazo en contratos de corto plazo. A su vez, un seguro de este tipo se presta a problemas de riesgo moral y selección adversa residual.

Las lecciones y recomendaciones de la propuesta de mensualidades vitalicias variables y el seguro nacional acompañante son:

- Es imposible prescribir por la ley las innovaciones: a la ley solo le competen los criterios y asignar competencias de supervisión
- Si se quieren cubrir más riesgos (como ocurre con las rentas vitalicias), se aumentan los costos y se disminuyen las pensiones
- Sí conviene que haya alternativas para que los afiliados puedan evitar pagar el riesgo demográfico, como los son el retiro programado y la mensualidad vitalicia variable, pero el primero es un diseño inferior y la segunda es vulnerable a conflictos de interés y requiere regulaciones sobre tablas de mortalidad
- La reversibilidad y plazo de los contratos de seguros de longevidad obligatorios deben ser los contrarios de los voluntarios, esto es deben ser de corto plazo y reversibles.
- Se requiere un seguro mutuo nacional para las mensualidades vitalicias variables, que en largo plazo obligue a los afiliados con el sistema, mas no con los aseguradores
- Se requiere regulación para reducir riesgos y selección adversa, y que se separe de la administración del seguro nacional.

4.7 Centralización del recaudo y la acreditación

La centralización de recaudos, acreditación y otra información relevante, es perfectamente compatible con el sistema descentralizado de administración de fondos de pensiones por capitalización individual, y de hecho las dos mayores reformas realizadas hasta ahora, en Argentina y México, han implantado sistemas de este tipo. Ello busca eliminar la duplicación de estructuras administrativas y reducir costos, aprovechar economías de escala, facilitar el control y la fiscalización. La extensión de un sistema de este tipo a otros componentes de la seguridad social aprovecharía aún más estas ventajas y reduciría notablemente los costos de los trámites para las empresas.

Por su parte, la descentralización puede facilitar la adopción de nuevas tecnologías, mejora los incentivos para eficiencia y distribuye los costos en forma transparente. No es seguro que cualquier centralización vaya a superar los problemas de la descentralización en un sistema de capitalización, ya que puede encargarse a entidades ineficientes y heredar sus problemas, carecer de incentivos para eficiencia, su poder monopólico puede aumentar los costos, y si éstos se quieren trasladar los a los fondos surgen problemas de valuación.

Una reforma de fondo del sistema de ahorro individual colombiano, y que contemple un sistema temporal de reparto para la transición, ciertamente debería considerar la posibilidad de centralizar información sobre afiliaciones y recaudos. Ya se han dado pasos en esta dirección, frustrados por la ausencia de un papel claro del ISS y la inestabilidad y manejo político del sistema pensional del sector público. El modelo argentino emplea la administración nacional de impuestos y el mexicano al instituto de seguros sociales, en ambos casos recurriendo a un operador informático, y en el último al Banco Central para centralizar recaudos. El primero es más costoso y se paga a través de los tributos generales, y el segundo es más lento y todavía no está clara la responsabilidad de la fiscalización. En Colombia no se debería recurrir al ISS, y es dudoso que con el nivel actual de tasas de tributación y evasión se pueda hacer algo efectivo directamente a través de la administración de impuestos nacionales, por lo cual debe pensarse bien el momento oportuno para la centralización y el organismo responsable y su relación con el operador informático.

4.8 Ajustes regulatorios

La mayor parte de las limitaciones legales actuales al desarrollo del sistema de ahorro individual proviene de las ventajas concedidas al sistema de prima media y de las correspondientes posibilidades para políticas oficiales oportunistas y arbitrajes regulatorios. Otras restricciones significativas obedecen más bien a defectos institucionales y excesiva reglamentación de los sectores financiero, asegurador y bursátil en general, y de la consecuente debilidad de la supervisión. Así es que las reformas propuestas en las secciones anteriores, aunque requieren también reformas de ley, no se limitan a mejoras parciales de la reglamentación del sistema de ahorro individual, sino que requieren la reestructuración del conjunto para encaminar el sistema a largo plazo inequívocamente hacia la capitalización individual, y también demandarían reformas generales del esquema de regulación de los sectores financiero, asegurador y bursátil tales como las institucionales que otorguen más autonomía al supervisor y le quiten poderes reglamentarios generales, las que enfatizan la regulación prudencial por sobre la intervencionista, y otras.

Cabe sin embargo analizar también mejoras dentro del marco legal vigente para la regulación de los fondos de pensiones, administradoras y aseguradoras, así como reformas legales marginales y que no requieren replanteamientos del sistema pensional ni del esquema regulatorio.

4.8.1 Medición y reporte de la rentabilidad

La Superintendencia Bancaria es la entidad responsable de las normas sobre medición y reporte de la rentabilidad. Ha establecido que la medida de rentabilidad neta al afiliado sea una imputación indirecta, uniforme para todos los suscritos a cada fondo y que supone una fecha de

inicio de la acumulación que es igual para todos los fondos. Ambas simplificaciones representan mal lo que ocurre a cada afiliado y a cada fondo, y lo que es peor, no hay manera de establecer cual sería el sesgo. Lo que se está reportando es completamente engañoso.

En realidad, no hay manera de medir y reportar adecuada que no parta de los datos individuales, y la del fondo no puede ser cosa distinta de un promedio a posteriori sobre sus afiliados, lo cual es perfectamente posible, dada la valoración continua de los fondos y la actualización correspondiente de las participaciones.

El engaño en el reporte al afiliado y la mala representación del rendimiento de los diversos fondos se añade a la ausencia de información sobre la exposición al riesgo de los diversos portafolios, ya que la mera rentabilidad no es indicadora suficiente del manejo del portafolio.

El afiliado tampoco tiene información adecuada a través de los precios cobrados por las administradoras por sus servicios de manejo de recursos y complementarios, ya que las comisiones se cobran como proporción fija de los salarios asegurados. Hay así en conjunto una gran falta de transparencia e incapacidad de los afiliados para hacer escogencias que respondan a los precios.

Recomendaciones:

- En un primer nivel, y dentro del marco legal vigente, al afiliado y al mercado podrían procurársele indicadores adicionales sobre el riesgo de los portafolios, los costos de los seguros, calidad y costos de los servicios de los administradores, que ayuden a escoger AFP sobre bases mejores, ya que no es posible desagregar las selecciones
- La rentabilidad real neta debe ser individual, y la del fondo debe ser un promedio efectivo de la de sus afiliados, lo cual solo requiere norma de la Superintendencia, y más esfuerzo de cálculo y reporte por parte de cada AFP
- En últimas, no debe haber cobro de comisiones como proporción fija de recursos administrados y sin separación del pago y precio de los servicios a discreción del afiliado, y traslado de la cotización al afiliado. La rentabilidad neta al afiliado se referiría entonces exclusivamente al fondo administrado y lo que por ello se cobrara específicamente, sin injerencia de otras comisiones, ni de costos como los de los seguros.
- La norma de medición y reporte de un indicador tan clave, tampoco debería ser de competencia o de competencia exclusiva del Supervisor, ya que como se ha visto en este caso, se ha visto limitado para corregirla por sus consecuencias sobre el estatus del mercado.

4.8.2 Rentabilidad mínima y margen de solvencia

El argumento de fondo contra la exigencia de rentabilidad mínima es el de que produce efectos contrarios a los deseados: un comportamiento de rebaño de parte de las AFPs, que no solo resta posibilidades de mejora de las rentabilidades, o aún más, de los perfiles disponibles riesgo-inversión, sino que además genera un riesgo sistémico. La marcación para cumplir requisitos de rentabilidad mínima también ha entorpecido y distorsionado el establecimiento de los sistemas de valoración a precios de mercado que sí son indispensables.

Esta exigencia ha sido de origen político, y el reconocimiento de sus defectos ha llevado a que se le haya eliminado en las reformas mexicana y boliviana. En Colombia, la nocividad del requisito ha sido agravada por la potestad reglamentaria del supervisor, que lo ha llevado a cambiarla para dirigir las inversiones sin advertir los efectos de la inestabilidad e incertidumbre regulatoria. En caso de imponerse una exigencia de rentabilidad lo recomendable es que interfiera lo menos posible, por ser un referente externo que simplemente pida que las administradoras no rindan menos que el mercado secundario de alta bursatilidad, como ocurría con la primera reglamentación que al efecto se estableció.

La ley 100 impuso además un extemporáneo requisito de margen de solvencia sobre patrimonio técnico, que está limitando el crecimiento de algunos fondos y que ha llevado al supervisor a expedir normas que le dan vuelta al requisito manipulando las categorías que constituyen el patrimonio técnico.

4.8.3 Comisiones

El gobierno dispone de amplio poder reglamentario sobre la estructura de las comisiones de administración de las AFPs, siempre que se mantengan dentro del 3.5% de cuota fija sobre los salarios asegurados, compartido con los seguros colectivos contra invalidez y para sobrevivientes. En principio, los superávits de los seguros y los remanentes que dejara la competencia por comisiones ingresarían a las cuentas de ahorro de los afiliados. Pero en la práctica no hay incentivos para que se den o se repartan dichos superávits y remanentes, ni para que se cobre nada distinto al 3.5% por la suma de estos conceptos. El afiliado no tiene cómo responder con sus escogencias de AFP o de servicios a los precios cobrados por administración.

Se han discutido algunas reglamentaciones que permitan, por ejemplo, regular traslados mediante cobros por los servicios correspondientes, para prevenir eventuales comportamientos masivos como los que se observan en Chile. Pero acá no han ocurrido, "gracias" en parte a la rigidez y la falta de transparencia de la estructura de precios y la información aportada al afiliado: como ya se vio la rentabilidad neta reportada, por ejemplo, no corresponde a su caso individual. Sería imposible reglamentar comisiones dentro de ese techo sin que produjeran redistribuciones, y no es recomendable adoptar una política intervencionista sobre las comisiones mientras se mantenga el esquema de cobro fijo. Lo que es posible se limita entonces solo al área de requisitos de información a los afiliados y al público, según lo recomendado en la sección 4.8.1.

I. LA REFORMA PENSIONAL COLOMBIANA: ANTECEDENTES, PROCESO Y COMPARACIONES INTERNACIONALES

1. INTRODUCCION

A cuatro años de puesta en marcha del nuevo sistema pensional colombiano conviene una evaluación conducente a propuestas de superación de las serias dificultades encontradas hasta el momento y las esperadas en el futuro, y para profundizar y consolidar los aciertos de la reforma de 1993. Así mismo parece útil preceder la evaluación y las propuestas con un intento por aclarar la naturaleza y alcance de dicha reforma, puesto que los debates recientes y las propuestas corrientes de modificaciones suelen desconocerlas, hasta el grado de perjudicar el ambiente de discusión e impedir la apreciación de la viabilidad y conveniencia de las diversas iniciativas. Para contribuir a dichas aclaraciones, en este capítulo se emplea un recuento de los antecedentes, del proceso decisorio, y de la implementación de la reforma colombiana, y se hace un contraste con las demás reformas latinoamericanas recientes.

La reforma pensional colombiana, originada en la ley 100 de 1993, como las demás reformas de fondo realizadas en América Latina, y como algunas de las que ya han iniciado curso en otros continentes, implantó un sistema de capitalización individual basado en el esquema chileno, administrado privadamente y regulado públicamente. Pero en contraste con casi todas ellas, y solo con semejanza al caso del Perú, no se impuso formalmente dicho sistema como el que en el largo plazo asumiría principalmente la provisión de las metas pensionales obligatorias. Más bien, se legisló una "competencia" permanente entre un subsistema de capitalización individual, y otro definido por beneficios y administrado y garantizado públicamente, con argumentos como el de atender a los menos pudientes y a quienes no quieran asumir los riesgos de inversión, y para recurrir a la solidaridad dentro del subsistema. Esto difiere de lo que se ha hecho en países como Chile, donde el sistema público de reparto y con apoyo fiscal se ha mantenido pero como opción abierta solo para los afiliados al momento de la reforma, no para los nuevos, siendo así un instrumento de transición. Esta particularidad colombiana ha conducido a algunas personas a plantear que este sistema constituye una "tercera vía" en materia pensional, y a propender por una ampliación del campo de acción del subsistema público como política de largo plazo.

El análisis de este modelo ya puede hacerse con base en el desempeño de estos cuatro años, de lo cual se derivan lecciones sobre la administración privada de fondos de capitalización individual en competencia con sistemas públicos, y sobre la correspondiente regulación. Durante estos años de realización, también se han efectuado estudios de largo plazo y del impacto macroeconómico y distributivo que han demostrado que el costo fiscal de la reforma y las insuficiencias de la misma pueden producir efectos adversos de gran magnitud, y que impiden sus sostenibilidad de largo plazo. Este capítulo presenta

antecedentes históricos, conceptuales y comparativos, para que en el siguiente se examine el desempeño micro y en el tercero el macro, y luego se formulen las propuestas correspondientes.

2. ANTECEDENTES Y PERSPECTIVAS DEL NUEVO SISTEMA PENSIONAL COLOMBIANO

La complejidad del esquema pensional colombiano ha dificultado su comprensión y evaluación, a lo cual se han añadido debates que lo han enfocado desde perspectivas sesgadas o impropias, viéndolo solo como un "diseño" afortunado o imperfecto, o como polarizado en una supuesta "competencia" entre AFPs y el ISS, o confundiendo la formulación legal con los incentivos realmente operativos, el corto con el largo plazo, y otros desatinos. En esta sección se aportan elementos de juicio para mejorar la comprensión de lo que ha sucedido, mediante un repaso de las condiciones iniciales y objetivos del diseño inicial de la reforma, de las modificaciones que sufrió en el trámite político de su aprobación legislativa y en la fase inicial de implementación, y posibles explicaciones para dichos cambios, ya que cualesquiera nuevas reformas enfrentarán otra vez los problemas en la manera de tomar las decisiones públicas y de implementarlas.

El examen del nuevo sistema pensional colombiano se facilita si se toman en cuenta las siguientes precisiones sobre su evolución y alcance, las cuales serán substanciadas en las secciones siguientes:

1. La reforma de 1993/4 tuvo varios componentes, solo uno de los cuales fue la implantación de la capitalización individual, y los demás procuraron atender la transición, integrar el sistema contributivo, y crear otro componente separado de tipo asistencial.
2. Esta reforma atendió tanto al régimen contributivo y obligatorio para asalariados, como a un sistema de subsidios pensionales para los ancianos pobres que no han accedido a dicho régimen, e introdujo subsidios temporales para apoyar las cotizaciones de los menos pudientes.
3. Dentro de los componentes de la reforma se destaca el intento de integrar el sistema pensional del sector público a un régimen general, llevado a cabo en un contexto descentralizado fiscal y administrativamente
4. No alcanzó a todo el sistema pensional, quedando fuera algunos regímenes del sector público, y no afectó los beneficios pensionales pactados por convenciones y otros acuerdos laborales colectivos
5. Según la ley, el ISS absorberá eventualmente el sistema de prima media, pero mientras ello ocurre, hay que considerar separadamente el comportamiento de las cajas de previsión y la liquidación de sus funciones pensionales, que es donde se han concentrado los mayores problemas de implementación
6. El desempeño de largo plazo del ISS debe considerarse asumiendo el resto del sistema de prima media, con lo cual pasará también a ser el asegurador de los empleados públicos que opten por esta alternativa

7. La reforma fue el resultado de una negociación política, que no la completó y añadió inconsistencias y sobrecostos que la hacen insostenible. No hay pues un modelo replicable.
8. La reforma hizo parte de un conjunto, que incluyó también reformas del resto de la seguridad social, laboral, financiera, tributaria, y hasta reforma constitucional

2.1 Motivos y condiciones iniciales de la reforma pensional[1]

El ISS. Antes de la reforma del 93, los asalariados del sector privado y los de algunas empresas comerciales del estado disponían de un sistema centralizado de "seguros sociales" (pensiones de invalidez, vejez y muerte (IVM), atención para enfermedad general y maternidad (EGM) y protección contra enfermedades profesionales y accidentes de trabajo (ATEP)) provistos por el Instituto Colombiano de Seguros Sociales (ISS), con 3.5 millones de afiliados y 300 mil pensionados, cotización del 8% de los salarios asegurados (con un promedio de 1.5 salarios mínimos), y pensiones promedias (de 1.3 salarios mínimos). El pensionamiento por vejez se obtenía a los 55 o 60 años, para mujeres u hombres, con tasas de reemplazo que ascendían desde 45% a los 10 años de cotizaciones hasta 90% a partir de los treinta, pero con una pensión mínima lograble a partir de los 10 años si se alcanzaba la edad. Dicho reemplazo se calculaba solo sobre el sueldo nominal de los 2 últimos años de contribuciones.

Sistema previsional del sector público. Cerca a un millón de empleados públicos eran atendidos por 1050 diferentes cajas y entidades previsionales de diversos órdenes geográficos (nacional, departamental, y municipal) y en cada caso también con separaciones entre sectores central y descentralizado, y había numerosos casos de empresas públicas que proveían directamente todas las prestaciones previsionales a sus trabajadores. Esto último también se presentaba en empresas del sector privado, por falta de cobertura geográfica del ISS, que concentraba sus afiliados en pocas zonas urbanas, y por excepciones legales concedidas otorgadas a las empresas de sectores como el petrolero y la aviación civil. Los empleados públicos tenían más regímenes todavía que cajas y fondos que los atendieran: La Caja Nacional de Previsión (CAJANAL), con 250 mil afiliados del sector central del orden nacional, manejaba cerca a 50 regímenes pensionales diferentes. Por supuesto, ésto daba lugar a desigualdades extremas, presentándose pensiones que eran 60 veces mayores que las inferiores en el sector público. La edad de pensionamiento en el régimen común era de 55 años tras 20 de contribuciones, y con un reemplazo del 75% del último sueldo. Pero también había frecuentes pensiones por antigüedad, y no eran raras las tasas de reemplazo de más del 100%. Solo en muy pocos casos había contribuciones para pensiones, y en ninguno servían para financiarlas completamente, debiendo recurrirse a

[1] Ver la " Exposición de motivos del proyecto de ley por el cual se crea el sistema de ahorro pensional y se dictan otras disposiciones sobre seguridad social", **Ministerio de Trabajo y Seguridad Social**, Septiembre de 1992. Mayor detalle sobre los antecedentes y motivos de la reforma se presenta en U. Ayala, "Un sistema pensional de capitalización individual para Colombia", en A. Uthoff y R. Szalachmann (editores) , **Sistemas de pensiones en América Latina. Volumen 2.** CEPAL/PNUD, Santiago de Chile, 1992, y en E. Lora y L. Helmsdorff, " Viabilidad Macroeconómica y Financiera de un Sistema de Pensiones Privado", **Coyuntura Económica**, Fedesarrollo, Bogotá, Abril de 1992.

transferencias de los presupuestos para pagarlas, las cuales habían llegado a cerca de 1% del PIB desde el fisco central y otro 0.5% del PIB a cargo de los presupuestos locales.

Cobertura. Un resultado notable de semejante orden de cosas era una baja cobertura, que sólo alcanzaba 35% de la población activa, y a un 50% de los asalariados. Había una evasión del orden del 20% en el propio sector formal, y por supuesto, marginamiento de un gran sector informal urbano y campesino, que representan cerca del 55% de la ocupación total. No más de un 20% de la población total disfrutaba de acceso a la seguridad social. Además, se presentaba una gran subdeclaración de ingresos, como consecuencia de reglas perversas de pensionamiento, sesgando el sistema del ISS hacia pensiones mínimas o cercanas.

Finanzas. No hubo disciplina para hacer los aumentos de contribuciones programados en el ISS para tener alguna capitalización parcial inicial, y solo subieron una vez (en 1992) del 6.5% inicial a un 8% de los salarios cubiertos, tasa que equilibraba el reparto solo por pocos meses más. Como consecuencia de ello, las reservas ascendían a no más del 6% del pasivo al momento de la reforma. No había reservas en el sistema del sector público. Las perspectivas de aumento de cotizaciones para equilibrar el sistema de reparto del ISS la llevaban a 10% en el 2000, y 21% en el 2025, y serían aún mayores en caso de integrar los empleados públicos.

Por qué la reforma?. Como en los demás casos de reformas, en Colombia, motivaron la reforma:

- Fracaso del sistema antiguo en proveer pensiones adecuadas superiores a la mínima, excepto para grupos selectos de trabajadores estatales
- Grandes inequidades, tanto en el sentido de distorsiones en las relaciones entre contribuciones y beneficios, como en el de subsidios regresivos
- Perspectivas de pronto desequilibrio financiero en el sistema del ISS (o necesidad de aumentos impracticables de contribuciones) , y un abierto y creciente déficit en el sistema del sector público,

Pero el caso colombiano era excepcional en varios aspectos, también motivantes de la reforma del 93, y que condicionaron la propuesta de reforma, su trámite legislativo y su implementación:

- La desmedida participación del sistema pensional del sector público, que a 1993 tenía 25% de los afiliados, 35% de los pensionados y 50% del pasivo
- La atomización institucional del mismo sistema en más de mil entidades responsables, y con algún centenar de diferentes regímenes
- Una gran descentralización fiscal y administrativa dificultaban la centralización de este sistema para el sector público, y no permitían que la nación asumiera a priori la deuda pensional de las entidades territoriales, ya que se les ha cedido hasta la mitad de los ingresos corrientes y nuevos poderes de tributación
- Una cobertura extremadamente baja, debida no solo a un gran sector informal y campesino desatendido, sino también a concentración del ISS en pocas áreas urbanas, y alta evasión en el propio sector moderno de la economía

- Sesgo práctico hacia pensiones mínimas en el ISS, aunque con potencial de aprovechamiento especulativo de las reglas para obtener ventajas a costa del sistema
- Retraso en el proceso de ajuste de los beneficios pensionales garantizados y las contribuciones, manteniéndose bajas edades de retiro, cortos períodos mínimos de contribución, pensiones mínimas muy altas respecto al promedio de los salarios asegurados, todo lo cual debería ser reformado al mismo tiempo que se efectuaba el cambio de régimen

Componentes básicos de la reforma. Por estas razones, el gobierno propuso al Congreso en 1992, una reforma pensional con cuatro componentes principales, que se mantuvieron hasta el resultado final aprobado:

1. Establecimiento de un nuevo subsistema de capitalización individual
2. Racionalización y concentración del sistema de reparto en el Instituto de Seguros Sociales (ISS), institución que tendrá a su cargo la administración de un subsistema público de beneficio definido y contribución constante, llamado de "prima media".
3. Eliminación gradual de la dispersión institucional y de regímenes pensionales del sector público, e integración de los afiliados activos en un sistema general, que comprende las alternativas de capitalización y "prima media".
4. Creación de un sistema separado de pensiones asistenciales, para los pobres que no acceden al sistema de pensiones contributivas; y establecimiento de unos subsidios temporales para incentivar las cotizaciones de los pobres al sistema contributivo.

Sin embargo, lo aprobado tras negociaciones con el Congreso, tiene la diferencia notable que el sistema de capitalización formalmente ya no sustituiría el sistema público basado en el ISS, sino que serían formalmente competitivos.

2.2 Propuestas, negociaciones y resultados

Capitalización individual vrs. reparto. La característica fundamental del la propuesta oficial fue la de sustituir en el largo plazo el antiguo sistema de reparto (ISS) y dependencia fiscal (sector público) por un nuevo sistema obligatorio contributivo de capitalización individual, regulado públicamente, y con garantías estatales para pensiones mínimas, complementado con otro sistema separado y subsidiado para los pobres que no acceden al primero.

Se consideró que para superar las limitaciones del antiguo sistema pensional no bastaban ajustes de beneficios y contribuciones o reorganización administrativa, sino que era necesaria una reforma estructural que asegurando las pensiones, diera cabida a la administración privada y reforzara el papel estatal en regulación y garantías, y que procurara un modo de financiación que no genere impacto económico adverso y más bien contribuya a aprovechar los superávits para el desarrollo del país. La tendencia internacional, particularmente en el contexto de reformas estructurales como las que realizó Colombia en ese momento, ha sido hacia los llamados sistemas "Multipilares", por contraste con los antiguos sistemas de seguros sociales unificados, como los

"Bismarckianos",. La propuesta gubernamental se inscribió claramente dentro de esta tendencia a esquemas multipilares.

Un sistema pensional tiene varias funciones: redistribuir ingresos, ahorrar y asegurar. Hoy se reconoce que esas tareas no deben confundirse en un solo mecanismo porque ello genera malos incentivos, falta de transparencia, y redistribuciones no intencionadas. Los sistemas "multipilares", se caracterizan porque cada uno de los componentes se especializa en alguna combinación de tareas: un pilar público redistribuye y asegura, el segundo pilar se encarga de la combinación de ahorro y seguros obligatorios, y un tercero hace lo mismo para lo voluntario.[2] Los pilares deben ser complementarios y no competitivos, y la forma de estructurarlos y articularlos depende de condiciones y metas locales. La redistribución debe ser para establecer protección pública contra la pobreza y nada más, porque si con ello se pretenden mayores garantías de reemplazo y se confunde con el ahorro, se rompe y oscurece la relación entre las contribuciones y los beneficios, se dañan los incentivos para el ahorro y se impone un impuesto puro al empleo.[3]

La dificultad principal de sustituir un sistema de reparto por otro de capitalización es la de financiar los déficits fiscales destapados al cerrar el primero. No son generados por la sustitución, y el cambio puede aprovecharse más bien para reducir los desequilibrios entre contribuciones y beneficios. Los superávits pensionales temporales pueden ayudar a financiar al gobierno, pero en la medida que se recurra a ello se pierden las externalidades benéficas de la reforma sobre los mercados de capitales y laboral, y el posible efecto favorable al ahorro y al crecimiento. Como se verá más tarde, la financiación de la transición es asunto de la mayor importancia, del cual dependen los efectos macroeconómicos y distributivos y hasta la viabilidad política, y por lo tanto hace parte crucial del diseño y la implementación de un reforma hacia la capitalización. Por esta razón es que las recomendaciones de los expertos y las agencias multilaterales respecto a la adopción de los esquemas multipilares están siempre matizadas por condicionamientos fiscales, que en líneas generales enfatizan la necesidad de acompañar las reformas pensionales con mayores superávits primarios en el resto del balance.

El tema no es exclusivamente financiero, pero así se trató en el caso de la reforma colombiana: se constató que los superávits temporales colocados en el sistema de ahorro cubrieran una proporción suficiente de los déficits del cierre gradual del sistema de reparto, y por ello hubo quienes expresaron alarma porque la incorporación del sector público

---

[2] Ver Banco Mundial, **Averting the Old Age Crisis**, Oxford University Press, 1994.

[3] Contra el reparto se ha argumentado además que es demográficamente vulnerable, pero ello no es permanente y también afecta globalmente a los esquemas capitalizados. Un problema más grave ha sido su gobernabilidad, que básicamente se asocia con la dificultad para relacionar contribuciones y beneficios y las oportunidades que ello ofrece para injerencia política, que suele ejercerse además sobre las inversiones. En principio, también hay maneras para diseñar esquemas de reparto que se protejan contra la maduración demográfica mediante alguna combinación con capitalización, y para alinear mejor contribuciones y beneficios, pero su implementación y administración ha de ser centralizada y ello la hace vulnerable. Los sistemas de reparto han funcionado en los países avanzados pero han fracasado en los países en desarrollo, principalmente por la cuestión de gobernabilidad. Nunca ha habido un manejo de inversiones como el que hace el mercado de capitales, y por el contrario, los superávits han financiado déficits de los gobiernos

aumentaría la brecha y elevaría la deuda pública. Por supuesto, esto último tendría lugar aun sin reforma, y de hecho ella sería más bien una oportunidad para reducir dicha brecha al permitir reducir los beneficios netos. La solución no estaba en eliminar la reforma del sector público, como se ha comprobado más tarde. Así es que el debate y el análisis estuvieron desenfocados por ser exclusivamente financieros y no Macroeconómicos, y ello tuvo la consecuencia de permitir tolerancia con respecto al tamaño del costo fiscal de la reforma en el momento de las negociaciones políticas, y no haberse tomado en cuente oportunamente el alcance del ajuste fiscal necesario para que no se afectara el ahorro ni el gasto públicos en otras áreas prioritarias.

La propuesta gubernamental[4]. Esta propuesta dejaba abierta la opción de permanecer en una versión reformada del reparto a los afiliados al momento de la reforma que así lo desearan, pero los nuevos miembros de la fuerza de trabajo solo podrían optar por el nuevo sistema de ahorro individual. La contribución sería la misma, 13.5% de los salarios asegurados, en ambos subsistemas, y de ella 10 puntos serían ahorrados en las cuentas individuales y 3.5% pagarían administración y seguros de invalidez y sobrevivencia en el sistema de ahorro individual. El sistema temporal de reparto no tendría esta repartición de la cotización entre seguros.

Los que se trasladaran a éste tendrían un bono equivalente a lo que hubieran acumulado en un fondo de capitalización individual hasta la fecha del traslado, para que continuando la acumulación a ese ritmo en el nuevo sistema de ahorro alcanzaran a completar el capital necesario para financiar una pensión de vejez como la que hubieran obtenido en el sistema público. No había incentivo en los bonos para traslados, y con ellos se reconocería toda la reserva causada hasta el momento en el cual se efectuaran. Los beneficios garantizados por el sistema público de transición se irían reduciendo gradualmente hasta que en unos 10 años fueran iguales a los esperables en condiciones normales de desempeño del sistema de ahorro. Ello involucraba aumentar las edades de retiro a 65 años, reducir la tasa de reemplazo sobre los salarios actualizados por inflación de los últimos 10 años, y pagar pensiones mínimas de vejez solo a quienes contribuyesen 20 o más años. Los afiliados al sistema de ahorro tendrían una garantía pública de pensión mínima que completase sus ahorros y seguros para financiar renta vitalicia de un salario mínimo de la fecha de reforma, mantenido constante en su poder adquisitivo, siempre que hubiese contribuido 20 o más años y cumplido los 65 de edad en el caso de vejez.

Los empleados públicos tendrían las mismas opciones que los del sector privado. Pero solo podrían escoger entre el ISS o los fondos de pensiones al cambiar de empleo, y las entidades previsionales que los atendían irían cerrando sus labores pensionales en la medida que no dispusiesen de reservas para atender todas sus obligaciones, corrientes y futuras. Se suspendería la creación de nuevas cajas y fondos pensionales, y se impuso la separación patrimonial y administrativa de los diversos seguros atendidos por las cajas. Las pensiones en curso de pago y las de los afiliados a cajas cuyas labores pensionales se fueran cerrando

[4] Ver Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, " **Proyecto de ley: por el cual se crea el Sistema de ahorro pensional y se dictan otras disposiciones en materias de seguridad social"**, Bogotá, septiembre de 1992.

se pagarían a través de fondos, que serían ventanillas de los presupuestos nacional o locales. Las cajas y fondos departamentales y municipales, y los fiscos respectivos, emitirían bonos pensionales para el traslado de los empleados a los públicos a los fondos de pensiones, o al ISS, reconociendo las reservas completas causadas en los términos ya discutidos. Algo similar ocurriría con las obligaciones de las empresas, públicas o privadas, que hubiesen tenido a su cargo las prestaciones de sus trabajadores. El gobierno nacional asumiría los déficits del ISS, pero netos de las transferencias que e éste efectuasen gobiernos locales y empresas públicas y privadas, y solo por el tiempo que durara la transición.

En materia de administración del sistema de ahorro individual, se establecían AFPs que manejarían los fondos de pensiones como patrimonios separados, garantizándoles rentabilidad mínima. Pero se establecía también la posibilidad de que dichos fondos pudiesen ser administrados por fiduciarias y capitalizadoras, y en ningún caso por aseguradoras, que se concentrarían en proveer los seguros complementarios de invalidez, sobrevivencia y para pensiones. También se podrían ofrecer productos alternativos de ahorro y de pensiones a los afiliados, a partir de cuando hubieran acumulado más que lo necesario para financiar las pensiones mínimas, y en tal caso no habría garantía de rentabilidad mínima, y daría lugar a que las administradoras manejaran más de un fondo. La apertura a otros agentes financieros, la posibilidad de competencia por productos pensionales, y la eliminación del requisito de rentabilidad mínima (sobre el nivel de pensiones mínimas) fueron innovaciones de la reforma colombiana que hoy comienzan a ser reconocidas en las más recientes. La supervisión financiara y del servicio sería encargada a una rama especializada de la Superintendencia Bancaria, porque ésta regula a todo el sector financiero y de servicios, y ya está consolidada a un alto nivel de responsabilidad.

Alternativas. Esta propuesta tuvo por supuesto la oposición de quienes veían en ella una "privatización" de la seguridad social, asustados por perder las rentas que ésta tradicionalmente dispensaba, especialmente por parte de sectores sindicales y los políticos que incidían en la seguridad social. Aparte de quienes trataron de bloquear cualquier reforma, y que tuvieron poca fuerza política para ello, que fueron las fuerzas sindicales y la extrema izquierda, los principales esfuerzos opositores se encaminaron a introducir modificaciones parciales favorables a sus intereses, y en muchos casos lo lograron.

Solo hubo una contrapropuesta estructurada, que hubiera dado al ISS el monopolio de unas pensiones básicas garantizadas, complementadas por los resultados de un sistema de capitalización individual. Dicha propuesta no tuvo suficiente acogida ni fundamento por las siguientes razones:

- La bajísima cobertura del ISS supeditaría la expansión de todo el sistema a la de éste
- Hubiera sido necesario aplazar la integración del sistema pensional del sector público dentro del régimen general
- Las pensiones básicas garantizadas eran muy altas respecto a los niveles salariales asegurados, aún en el caso de pensiones mínimas, y ello implicaba contribuciones al reparto que no dejaban espacio suficiente para el desarrollo del sistema de ahorro, y/o que éste se especializara en los estratos de mayores ingresos

El fracaso de esta alternativa determinó que el sistema público, que se acordó que se concentrara en el ISS, se mantuviera en condiciones favorables costeadas por el fisco, pero como alternativa a la capitalización y no como soporte básico o complemento.

Resultado de la negociación. Los cambios principales que sufrió la propuesta gubernamental en la negociación con el congreso, y que quedaron consignados en le ley 100 fueron los siguientes:

- La opción de prima media quedó abierta también a los nuevos afiliados, y aún más, se permitieron traslados entre subsistemas con tal que se hagan con frecuencia superior a tres años
- El período en el cual se mantienen los beneficios garantizados en el sistema público que existían antes de la reforma, se alargó a más de 20 años, ya que dichos privilegios cobijan a quienes entonces tenían 40 o más años (hombres) o 35 o más años (mujeres) o hubieran contribuido 15 o más años. Esto tiene repercusiones especialmente gravosas en el sector público, donde había regímenes más generosos que el del ISS
- También se aumentaron los beneficios garantizados para quienes se pensionen después de dicho plazo en el sistema de prima media, respecto a la propuesta gubernamental, ya que se rebajaron las edades de retiro a 57 y 62 años, según género, y las tasas de reemplazo quedaron entre 65% y 85% tras 20 a 23 años de contribuciones, con un tope de 15 salarios mínimos.
- Aunque el esquema de los bonos pensionales no fue tocado directamente, el nuevo contexto rompió el equilibrio entre subsistemas que ellos instrumentaban, ya que acabaron siendo insuficientes para atraer a la capitalización a los de medianas edades, y según la reglamentación pueden favorecer a las entidades territoriales en contra del ISS y del fisco nacional, o viceversa.
- Se introdujeron discriminaciones deliberadas a favor de la afiliación al sistema de prima media, tales como exigir menos años de contribuciones para acceder a la garantía de pensión mínima de pensión de vejez, al canalizarle en la práctica los subsidios a las contribuciones, y al suprimir los bonos para los que hayan contribuido menos de tres años al sistema de prima media.
- Aunque el esquema de integración del sistema pensional del sector público a un régimen general fue poco debatido y cambiado, hubo grupos que lograron exceptuarse en bloque por presión directa, como fueron los maestros públicos de primaria y secundaria y los trabajadores de la petrolera estatal (ECOPETROL), y otros lograron beneficios adicionales especiales en materia de traslado de cargas al fisco nacional, como fue el caso de las universidades y del sector de la salud pública.
- La pensión mínima quedó como el salario mínimo de la fecha de reconocimiento, manteniendo luego su valor según IPC, y así se involucraron las pensiones en la negociación política anual de dicho salario.
- Las exenciones tributarias sobre las pensiones se elevaron hasta 20 salarios mínimos, en concordancia con la reforma tributaria de 1992, en la cual los congresistas habían logrado esto mismo para el sector público. Dicho límite tope subió después de la misma manera hasta 25 salarios mínimos.

- Como ilustración adicional de los ajustes a la propuesta oficial realizados por presiones a favor de particulares, también puede mencionarse que la entrada al negocio de administración de fondos de pensiones quedó restringida a entidades especializadas a tal fin excluyendo a los demás agentes financieros, que el gobierno había propuesto. También se propició la entrada de los sectores "solidarios" (cajas administradoras de subsidios familiares, fondos de empleados, sindicatos, cooperativas) dándoles el privilegio de los subsidios a las contribuciones, e imponiendo su participación en las acciones de todas las demás administradoras.

Este resultado de las negociaciones es en principio un mal diseño, que se justificaría solo durante una fase de transición al cabo de la cual se cerrara la opción de reparto. Al mantener abierta indefinidamente la opción de prima media, y al permitir traslados entre subsistemas, se incurren definitivamente los defectos de los sistemas antiguos de reparto Pero un esquema como éste complica aún más las cosas: si bien la presencia competitiva del sistema de ahorro controlaría los defectos o excesos del de reparto, ello requeriría igualdad de condiciones y no arbitraje en favor del último, y éste debería tener un diseño y administración equivalentes a los del sistema de ahorro. Es claro que la ley pretendió favorecer el sistema público, y que su diseño tiene malas reglas de beneficios e incentivos incorrectos para su administración, y en tales circunstancias se magnifican los efectos adversos del reparto.

Las demás reformas: cuestiones de sucesión y estrategia .La reforma pensional hizo parte de un conjunto de cambios estructurales impulsado por la administración Gaviria. Le antecedió en primer lugar una reforma laboral (1990), que produjo alguna flexibilización del mercado laboral, la cual generó demanda y compromiso político fuerte con la reforma de la seguridad social, como contraprestación para los trabajadores. Esta reforma también creó el manejo de fondos de cesantías por administradoras privadas, que fueron las precursoras y semillas de las que manejarían las pensiones. La reforma constitucional de 1991 permitió la participación privada en la prestación de servicios públicos y sociales, determinó que la seguridad social debía seguir principios de universalidad, solidaridad y eficiencia, e impuso el mantenimiento del poder adquisitivo de las pensiones. Las condiciones para la gestión privada de las pensiones y seguros fueron logradas mediante la eliminación de trabas a la inversión extranjera, la privatización de entidades financieras, y las reformas financieras de 1990 y 1993, que establecieron el esquema de filiales, la regulación prudencial y la división de funciones reglamentarias y supervisoras.

Una consecuencia de esta sucesión de reformas fue que la reforma pensional entró a consideración del legislativo en la segunda mitad del período presidencial, con un gobierno que ya había gastado buena parte de su capital político y que iba a ser sucedido por otra facción del partido que había sido opuesta a las reformas liberales, y con un congreso antagonizado porque la reforma constitucional de 1991 había desbandado el elegido en 1990 y había impuesto reformas (como la descentralización) que amenazaron las bases y mecanismos tradicionales de poder parlamentario tradicional. La posición negociadora del gobierno era débil, la agenda legislativa estaba congestionada, no había contrapropuesta a la oficial que estuviera bien estructurada, pero sí había un fuerte compromiso de las partes

para reformar. El trámite en el Congreso tomó un año y tres meses, hasta Diciembre de 1993. Había gran presión de tiempo sobre la negociación porque al cambio de administración, en Agosto de 1994, ya se debía entregar el sistema en funcionamiento, reglamentado, con suficientes AFPs en acción y con supervisión en marcha, y con centenares de miles de afiliados en los fondos, para generar soporte y legitimación que evitaran un retroceso o una parálisis por falta de regulación. Todo ello se cumplió. Estos factores explicarían porqué la negociación y el compromiso adoptaron la forma de favores especiales a grupos particulares con suficiente influencia en el Congreso. Una forma decisiva de asegurar dichos privilegios ha sido la de mantener el ISS, como "competidor" favorecido públicamente del sistema de capitalización, y no como instrumento de transición.

Mención aparte merece el hecho de que cuando el gobierno hizo su propuesta de reforma pensional, el Congreso se rehusó a considerarla sin una reforma simultánea de la seguridad social en salud, y por lo tanto de los riesgos profesionales. El gobierno había estado hasta entonces internamente dividido sobre el alcance y contenido de la reforma en Salud, porque el Ministerio correspondiente estaba en manos de un partido impulsado por antiguos guerrilleros que habían pactado desmovilizarse, y porque los intereses políticos y económicos afincados en el ISS habían puesto sus esperanzas de continuidad de control de estas actividades. Tras la salida de dicho partido del gobierno y la renuncia de los directivos renuentes del ISS , el gobierno presentó una reforma en salud congruente con la de pensiones, en el sentido de permitir la prestación privada de servicios de salud y del la función aseguradora en competencia con la del ISS y las cajas de previsión públicas, y con regulación y subsidios estatales. La reforma de salud dio aún mayor aliento a la tendencia reformadora, permitió atender mejor las necesidades y aspiraciones de rápida expansión de cobertura, y ofreció puntos adicionales para negociación.

Así mismo la salud contribuyó al gran aumento de cotizaciones para la seguridad social, que en pensiones representaron 5.5% de incremento de los costos salariales, y en salud otro 5%, lo cual implicó un aumento de las cargas sobre la nómina de 35% a 47%. La reforma laboral había reducido algo los costos laborales, pero dentro del paquete de reformas no se incluyeron ajustes a los demás impuestos sobre la nómina para compensar los aumentos de contribuciones a la seguridad social[5]. Pero sí hubo una significativa reducción de los costos de capital por reducción de aranceles, incentivos tributarios a las inversiones y eliminación de la doble tributación de las sociedades, con lo que las empresas pudieron asumir en el corto plazo el impacto de las mayores contribuciones, pero en el mediano plazo ello sí ha incidido negativamente en el empleo y en la evasión.

[5] El Congreso dio una facultad extraordinaria al Gobierno para "revisar las cotizaciones sobre nómina, con excepción de las del ICBF, destinadas a actividades diferentes a las consagradas en esta ley (100), y de la pequeña empresa, rural o urbana", la cual no fue empleada.

2.3 Economía política de la reforma

Democracia y reforma pensional Parece paradójico argumentar que las principales razones para las distorsiones introducidas tuviesen origen político, ya que razones de este tipo figuran entre los principales argumentos para sustituir a fondo un régimen de reparto por otro de capitalización individual. En efecto, en cuanto las reformas se queden con el reparto y solo ajusten sus parámetros del reparto, en principio[6] :

- No son creíbles, ya que siempre quedan incentivos y razones para volver a hacer ajustes del mismo tipo,
- Propician la injerencia política en el sistema pensional, favoreciendo a grupos minoritarios
- No desarrollan incentivos compatibles para el capital y el trabajo, sino que por el contrario tienden a enfrentarlos puesto que los trabajadores no participan en el capital

Por lo tanto, un sistema democrático pleno tendería a favorecer reformas a fondo pro capitalización individual;, también por las conocidas razones económicas de evitar la vulnerabilidad demográfica y las excesivas cargas fiscales desestabilizadoras, y de mejorar los mercados laborales y de capitales y con ello la productividad, el ingreso y el bienestar.

Sin embargo no basta la mera implantación de la capitalización individual para lograr estos beneficios políticos y económicos. La sustitución de un sistema de reparto por otro de capitalización puede presentar otro problema económico y político de gran alcance, debido a que el fisco debe asumir un déficit causado por el traslado de las cotizaciones al nuevo sistema y reconocer las contribuciones de los afiliados activos trasladados, cuya distribución entre generaciones puede dar lugar a que la generación de transición sea perjudicada y no la favorezca. La superación de esta dificultad requiere que la reforma sea temprana, profunda, global, y se acompañe de un sistema de incentivos óptimos y de bajo costo fiscal para trasladar yo compensar a la generación de transición. Sin estrategia adecuada de financiación, el pago del costo fiscal puede ser excesivo y mal repartido, como puede ocurrir acá.[7] La democracia completa también debería exigir la definición de una financiación adecuada, complemento indispensable de una reforma hacia la capitalización.

Las distorsiones introducidas durante las negociaciones políticas, no deberían verse como inevitables y necesarias al proceso democrático, sino como consecuencias de imperfecciones en éste, superables también con reformas políticas, que parecen haber sido las insuficientes durante el episodio reformista del cual hizo parte la reforma pensional y de la seguridad social en Colombia.

Distribución e intereses en la reforma colombiana.[8] La sustitución de un régimen pensional de reparto por otro de capitalización produce redistribuciones de ingresos entre

[6] Estos argumentos son expuestos en mayor detalle en el Capítulo 3.V

[7] Ver también el capítulo 3.

[8] Ver, U. Ayala, "La Economía Política de una reforma pensional incompleta", trabajo presentado en el Seminario "Ocho retos de las reformas pensionales", Secretaría de Hacienda de México e Instituto de Desarrollo Económico del Banco Mundial, Oaxaca, México, Diciembre de 1997.

generaciones y entre estratos sociales, y otras redistribuciones asociadas con pérdidas de ventajas sectoriales o de grupos como las que han tenido los empleados públicos frente al resto, o de algunas ventajas regionales. Las modificaciones introducidas en las negociaciones de esta reforma parecen haber favorecido caso por caso los intereses de los ya pensionados, los afiliados de mayores edades, los funcionarios públicos, y sobretodo los de los políticos, empresarios y trabajadores vinculados a la seguridad social tradicional, y han desfavorecido especialmente a los jóvenes y a los pobres.

También entra en juego el reconocimiento de una gran deuda pública pensional, que simplemente estaba oculta, cuyo destape reduce el margen para futuro gasto público, lo que no agrada a quienes aspiren a suceder al gobierno que hizo la reforma, sobre la base de promesas de mayor gasto público, como efectivamente ocurrió en esta ocasión. Por lo tanto se acordaron ajustes para hacer más lento el traslado a los fondos de pensiones y para permitir acceso gubernamental privilegiado a los superávits temporales del sistema de prima media. Los intereses cortoplacistas y localistas no alcanzaron a ser suficientemente representados en estas negociaciones, pero ciertamente lo han estado durante la puesta en marcha, y han sido los de los gobiernos departamentales, municipales y los de ciertas empresas públicas con sus propios regímenes.

Como se mostrará luego en detalle, los resultados han sido:

- aumentar el costo fiscal por cuenta de subsidios casi siempre regresivos
- aprovechar los superávits temporales del sistema de prima media, que produjo el alza de contribuciones, para financiar excesos de gasto público
- el sistema de prima media padece de selección adversa, porque tiende a concentrar los afiliados más costosos, y
- el conjunto es vulnerable a traslados especulativos entre subsistema a costa del fisco
- El ISS y las cajas carecen de incentivos para manejo eficiente de contribuciones y reservas, y para la liquidación pronta y adecuada de pensiones

O sea, que por lograr un arranque significativo del subsistema de capitalización, no se definió la temporalidad y adecuación del subsistema público a labores de transición, y se le dejó abierto indefinidamente so pretexto de ofrecer competencia en beneficio de afiliados, pero en realidad como foco de potenciales injerencias políticas, y se le añadió falta de credibilidad al sistema por el lado de un sistema público desfinanciado que motivará ajustes posteriores. En estas condiciones, se mostrará luego que el sistema de prima media no es sostenible, y por lo tanto lo que se ha hecho ha sido simplemente aplazar algunas de las reformas en beneficio de implantación de la capitalización individual, que si bien es instrumento indispensable para superar todas estas limitaciones en un largo plazo, estará sujeto desde el inicio a condiciones de gran incertidumbre por competencia desigual del sistema público. Así se está desaprovechando el tiempo para hacer compatibles los beneficios económicos y políticos de la reforma pensional, y sí se han generado perjuicios contra los jóvenes y los pobres.

Este avance de resultados presentados más tarde, sirve por ahora para señalar la necesidad de nueva ronda de reformas, en la cual se volverá necesariamente a enfrentar negociaciones

políticas, y que concluir no podrá pensarse en términos exclusivamente de mejoras técnicas del diseño. La viabilidad de completar y profundizar la reforma pensional, y por supuesto muchas otras, también depende sobre todo de la realización simultánea de reformas políticas que mejoren la calidad de las decisiones públicas.

2.4 Implementación de la reforma y perspectivas futuras

Implementación. La discusión anterior se ha centrado en las negociaciones con el congreso, que dieron forma legal inicial a la reforma. La experiencia de la puesta en marcha muestra dificultades similares en el campo gubernamental y administrativo, así como también que puede haber gran distancia entre lo que se legisla y los incentivos reales que determinan el comportamiento de los agentes.

El capítulo siguiente mostrarán que ha habido graves fallas de implementación, como que:

- El gobierno ha favorecido políticas promocionales de afiliación al ISS, que han generado superávits temporales pero producirán mayores déficits futuros, con lo cual ha financiado parte significativa de un aumento del gasto publico conducente a desestabilización económica
- Los subsidios para contribuciones de los pobres no se han enfocado a su pensionamiento, sino a una ampliación de cobertura de corte populista y probablemente ineficaz,
- Se ha propiciado la creación por ley de una nueva caja de previsión atendiendo funciones pensionales para el sector Telecomunicaciones, y ante pérdidas dolosas se le ha refinanciado del presupuesto nacional
- Se han creado nuevos subsidios pensionales sectoriales, como el destinado a los artistas y gestores culturales. El Congreso por su parte volvió a legislar a su favor independizándose del régimen de ley (La Corte lo declaró inexequible)
- No se ha dado curso al cómputo y reconocimiento de los pasivos pensionales del sector público, ni se han emitido los bonos para traslados desde las cajas públicas al ISS y a los fondos de pensiones
- Se ha permitido la subsistencia de funciones pensionales en cajas de previsión pese a no tener con qué pagar obligaciones corrientes ni mucho menos crear reservas para las futuras, disfrutando de contribuciones para pensiones que antes no tenían y posiblemente desviándolas, puesto que se sabe que los fiscos absorberán sus obligaciones
- Se han disparado hacia arriba los valores de las pensiones reconocidas en el sector público, y ha habido casos de reliquidaciones masivas muy onerosas (Puertos)
- Se ha tolerado la supervivencia de cajas pagadoras del sector público, que todavía tienen afiliados y reciben contribuciones, pese a no haberse constituido como cajas de previsión sujetas régimen de solvencia para supervivencia ni a supervisión alguna, y que reciben transferencias privilegiadas del presupuesto nacional
- Se ha expuesto la supervisión pública, especialmente la del sistema de prima media, a pérdida de autoridad y a responder por contingencias debidas a políticas fuera de su control

- Se carece de transparencia y adecuado reporte al público sobre las cuentas del sistema de prima media
- No hay supervisión completa de las cajas de previsión que aún continúan operando, en parte por falta de recursos, pero también porque ello sería fútil ante un cierre inminente, que sin embargo se viene dilatando
- Ha habido inestabilidad reglamentaria en lo atinente al sistema de ahorro individual, por ejemplo en lo que concierne al papel de los seguros en las garantías de pensiones mínimas de invalidez y muerte, y en materia de rentabilidad mínima

También puede decirse que por el lado del sistema de ahorro, se ha desarrollado muy poco el de tipo voluntario y la competencia por productos, que estaban entre los objetivos de las innovaciones introducidas por la reforma colombiana, también posiblemente por defectos regulatorios y la competencia desigual del sistema público.

Podrá advertirse que la mayoría de carencias de la implementación incumplen se concentran en el sistema de prima media, particularmente en lo atinente al sistema pensional del sector público, incumplen la propia ley 100, u obedecen a leyes posteriores en contra vía de la misma, y han sido a menudo auspiciadas gubernamentalmente. Las más graves consecuencias de los defectos de la reforma de la ley 100, como el desequilibrio financiero del sistema de prima media, o efectos nocivos de traslados entre subsistemas, aún no se han hecho evidentes, pero la causación ha aumentado. Estas carencias repercutirán primero sobre el ISS, y debilitarán este indispensable instrumento de transición.

Las deficiencias en las decisiones públicas no se limitan entonces al trámite legislativo de las propuestas gubernamentales y debilidad del ejecutivo, como ocurrió durante el trámite parlamentario de la ley, sino que el gobierno ha contribuido de cuenta propia hasta desvirtuar los acuerdos legales alcanzados en la ley 100 y promover nueva legislación contraria. El principal defecto de la legislación de la reforma parece haber sido permitir la continuidad del vínculo que facilita a intereses minoritarios y cortoplacistas imponerse en todas las decisiones públicas, sin chequeos ni balances entre las ramas del poder, sin suficiente competencia intragubernamental ni frente al sector privado.

Leyes y normas vrs. incentivos reales: habrá segmentación generacional. La experiencia de las decisiones públicas en la implementación de la reforma pensional también ilustra que puede haber gran distancia entre la legislación formal y los incentivos y comportamientos reales. Esto se aprecia sobre todo en lo que atañe a las supuesta "competencia" entre subsistemas establecida por ley 100 para beneficiar los afiliados. El recuento anterior permite concluir que el campo de dicha competencia está completamente desnivelado, fundamentalmente porque las garantías y la regulación se han sesgado en favor del subsistema administrado públicamente, pese a que el mismo servicio público es provisto por todos.

Los incentivos reales para los afiliados favorecen diferencialmente a los subsistemas, como se mostrará luego, y también se verá que efectivamente se están repartiendo de acuerdo con aquellos, en forma diferente a la que ha previsto la ley y sus reglamentos. Pese a que los

beneficios garantizados por el sistema de prima media han sido sesgados a su favor, hay aspectos del régimen de ahorro que no son superables por el primero:

- los beneficios esperados pueden ser mayores si se ahorra por un período suficientemente largo y la rentabilidad esperada es suficientemente alta, lo cual es alcanzable por los hombres de menos de 30 y mujeres de menos de 25 con alguna experiencia laboral cuando la rentabilidad sea del 5%[9] real o más.
- los derechos de propiedad son definidos mucho más claramente en el esquema de capitalización individual, incluyendo los bonos pensionales
- las pensiones del sistema de ahorro pueden adecuarse mejor a las necesidades y preferencias individuales, por existir posibilidades de adelantar el retiro, haber excedentes de libre disponibilidad, poder compartir riesgos de longevidad (y otros) entre aseguradores y afiliados

Nótese además que estas ventajas pueden ser acentuadas en cuanto falte credibilidad al sistema de prima media por no estar asegurada su financiación y permitir injerencia política directa. Luego se mostrará que el primer tipo de ventajas del ahorro individual, mayores beneficios esperados, está asociado muy directamente con la juventud de los afiliados y sin distingos de nivel de ingresos, como también los pueden estar los otros aunque con mayores diferencias por estratos. La experiencia de estos años iniciales ha sido precisamente acorde con estos incentivos, aunque mediada por falta de información y subsidios en favor del sistema de prima media. También puede ser que algunos están apostando contra el sistema en forma de vinculación inicial al sistema de ahorro y luego podrían trasladarse al de prima media por tener alta garantía estatal, y con cargo al ISS o en últimas al fisco.

Es esperable entonces una segmentación generacional del sistema, y que sea poca o puramente arbitrada la "competencia" frontal entre subsistemas. Cada uno tendría su especialización, y como la mayoría es joven y los nuevos ingresos también, el conjunto tendería a la larga a concentrarse en el sistema de ahorro individual. Lo que la reforma negociada habría hecho sería postergar ese proceso, encarecerlo, redistribuir arbitrariamente en favor de los grupos de mayores y empleados públicos, y sobretodo añadirle gran incertidumbre y posibilidades de injerencias políticas y abrir posibilidades de regresión, principalmente en el sector público. Frente a un escenario sin reforma alguna, ha habido ciertamente una mejora, principalmente por establecimiento del sistema de ahorro para los jóvenes y otros que los aprovechen, y como se verá luego, hasta por reducir los costos fiscales. Pero la tarea está incompleta y se están perdiendo ventajas potenciales.

2.5 Debates, Informes y Propuestas

Pese a una gran falta de información sobre el desempeño del sistema pensional, ésta ha sido objeto de agitado debate, y ya hay propuestas de contrareforma o de profundización de la reforma del 93.

---

[9] Ver E. Lora y L. Helmsdorff,, **El Futuro de la Reforma Pensional**, Fedesarrollo- Asofondos, 1995, páginas 25 y 26, y también Capítulo 3 de este trabajo, página xx.

Los principales elementos del debate post-reforma han sido:

- En el contexto de la rivalidad por afiliaciones, la viabilidad del ISS ha sido cuestionada aduciendo que hay desequilibrio entre contribuciones y beneficios, y que en consecuencia no se le debe promocionar para competir con los fondos de pensiones, sino que más bien debería cerrarse como opción para los nuevos y los jóvenes. Algunas proyecciones financieras simples han alertado sobre desequilibrio de caja antes de finalizar este siglo. El ISS se ha defendido, primero con proyecciones financieras propias, y luego sí contratando un estudio de valoración actuarial con la Organización Internacional de Trabajo, OIT .[10]
- La Comisión de Racionalización del Gasto Público (1997) ha señalado que los déficits pensionales a cargo del fisco nacional y los territoriales son el problema más grave de largo plazo de las finanzas públicas, y que son causados porque la reforma del 93 no ajustó suficientemente los beneficios del sistema de prima media, dejó fuera sectores como los maestros, petrolero estatal y fuerzas armadas, y no afectó las prestaciones extralegales del sector público. Consideró que no hay razones para pensar que el régimen del ISS esté desequilibrado en el margen de nuevos y jóvenes afiliados, y remitió la valoración del conjunto a un estudio actuarial.[11]
- El reciente estudio de la OIT ha calculado que, sin ajustes, el desequilibrio de caja del ISS se produciría hacia el 2012 y el agotamiento de reservas hacia el 2018, y que para evitarlo se requeriría un aumento escalonado de cotizaciones, iniciado en el 2003 con aumento del 1.20 % de los salarios asegurados, y llegando en el período 2027-2030 a 24.5%. Por supuesto, se recomiendan también mejoras administrativas y reglamentarias, y se señala la conveniencia de ajustes de beneficios, sin comprometerse con estimaciones ni propuestas concretas en esta última materia. El estudio de la OIT supone un efecto neutro del traslado de empleados del sector público, factor que por lo menos está sujeto a incertidumbre regulatoria, y todavía más a riesgos de solvencia o moratoria.[12]
- También se ha alertado sobre los efectos Macroeconómicos y distributivos del costo fiscal de la reforma del 93. Según un estudio de este tipo, para no reducir el ahorro doméstico, se requiere un significativo ajuste fiscal que afectaría otro gasto público

---

[10] El ISS también ha criticado las proyecciones actuariales de Fedesarrollo- Asofondos, hechas por Lora y Helmsdorff (1995, op. cit) por predecir supuestamente un déficit del ISS ya en los primeros años, que no ha tenido lugar. El objetivo de dichas proyecciones no ha sido predecir eventos por ocurrir en años determinados sino mostrar tendencias de largo plazo, según escenarios, especialmente de traslados. Estos autores advirtieron que no habían incorporado en sus proyecciones del ISS la absorción de los empleados públicos, lo cual genera superávits iniciales de caja, que luego precipitan mayores déficits.

[11] Ver, Comisión de Racionalización del gasto y de las Finanzas Públicas, **Informe Final: Tema IV: Sistema de Pensiones y Deuda Pública**, publicación del Ministerio de Hacienda, Bogotá, 1997.

[12] Ver OIT, " Valoración actuarial de los regímenes de Seguridad Social contenidos en le Ley 100 de 1993 administrados por el ISS", Documento Ejecutivo Preliminar, Marzo de 1998.
En el capítulo siguiente se argumentará que esta valoración puede estar del lado optimista, y que algunos de sus parámetros claves (como los ingresos por cotizaciones, las pensiones y salarios promedios) no concuerdan con lo poco que se ha reportado al Ministerio de Hacienda, a la Superintendencia Bancaria y al Público. El supuesto de neutralidad respecto al ingreso de los empleados públicos también es riesgoso, porque la legislación ha estado cambiando y en ningún caso parece haber sido neutra.

indispensable, y no hay margen para financiación por endeudamiento. El país enfrenta entonces un dilema entre reducir los costos de la reforma pensional o hacer ajuste fiscal en otro gasto público necesario, que sería regresivo y perjudicial para el desarrollo de largo plazo.[13]

También se ha cuestionado la viabilidad y conveniencia del régimen de beneficios y contribuciones del sistema de prima media desde la perspectiva de cálculo de las rentabilidades implícitas de las cotizaciones, que muestra que la rentabilidad exigida de las reservas es inalcanzable, y que los más beneficiados son los empleados públicos y los afiliados de mayores edades, así como que quedan incentivos para acortar el período de contribuciones efectivas. Estos resultados cuestionan que haya equilibrio financiero siquiera en el margen, y por lo tanto toda expansión generaría superávits temporales pero déficits futuros. Y se demuestra que la redistribución efectuada es globalmente regresiva, por lo cual los grupos meritorios favorecidos también favorecidos aparentemente por el régimen de prima media, que serían las mujeres y los pobres, se verían mejor favorecidos por subsidios enfocados a ellos. [14]

Como en casi todas las controversias, especialmente cuando se realizan con poca información, los diversos aportes y posiciones son parcialmente válidos o por lo menos útiles, pero globalmente cuestionables e insuficientes para una reforma comprensiva. En el resto de este trabajo se analizarán estos argumentos, señalando carencias de información y sesgos de enfoque que los limitan.

En primer lugar, no hay evidencia mínima aceptable sobre el comportamiento del sistema de prima media, particularmente sobre el subsistema para el sector público. En el caso del ISS, hay fuerte contraste entre lo que éste ha reportado al público y al gobierno hasta ahora, y lo que aparece en el reciente informe de la OIT, y ha habido despreocupación por lo que puede sucederle como consecuencia de la eventual absorción de los empleados públicos. La información sobre los fondos y las AFPs, como la del sistema de prima media, carece de referencia a los cotizantes efectivos. En las proyecciones del sistema de ahorro no se han contemplado los costos fiscales de las garantías de pensiones mínimas ni los de las posibles corridas especulativas contra el ISS y el fisco. Pese al mandato de la ley y al llamado de atención de la Comisión de Racionalización del Gasto, tampoco se han cuantificado los pasivos de las entidades públicas descentralizadas ni el de los entes territoriales, y mucho menos los pasivos por prestaciones extralegales. No hay idea empírica sobre el comportamiento de traslado desde el sistema de prima media a los fondos de pensiones, que permita calibrar las proyecciones de largo plazo, y por lo tanto todavía no se ha avanzado sobre las realizadas inicialmente; y las proyecciones de la OIT parten igualmente de supuestos faltos de comprobación y de modelaje del comportamiento de traslados.

---

[13] Ver U. Ayala, " Impacto de la reforma pensional sobre el ahorro en Colombia", publicado por Skandia, **Pensiones, Ahorro, y Mercado de Capitales**, Bogotá,, 1997, páginas 45 a 86.

[14] Ver U. Ayala & L. Helmsdorff, "Papel y viabilidad del régimen pensional de prima media", publicado por Asobancaria en **Crisis financiera, Sector Financiero y Manejo Fiscal**, ,Bogotá, 1996, páginas 301 a 348

En segundo término, para apreciar la validez y utilidad de las conclusiones y recomendaciones parciales, es preciso condicionarlas, en vez de proyectarlas más allá de sus supuestos, métodos y cuestionamientos particulares. Ha habido gran confusión por no distinguir el ISS del resto del sistema de prima media: acá se verá que los problemas de implementación de corto y mediano plazo se concentran ante todo en el sistema pensional público, pero que ellos podrán afectar decisivamente al ISS en el largo plazo. En este estudio se hace explícita la perspectiva de evolucionar hacia el sistema de capitalización y emplear el sistema de prima media como instrumento de transición, para mejorar las pensiones efectivas y reducir la dependencia fiscal. Por el contrario, las propuestas de mantenimiento indefinido del sistema de prima media no se han basado en su conveniencia de largo plazo y en la necesidad de credibilidad, sino en que por ahora (o en un plazo de cortas décadas) no será necesario cerrarlo ni definir eventual cierre; así como también han supuesto que el problema del sector público pensional es puro asunto fiscal y no pensional, ni de competencia del ISS; y como consecuencia de estos supuestos, se está desatendiendo la misión de realizar la transición, especialmente la del sector público. Sólo las proyecciones hechas recién aprobada la reforma (Minhacienda & Schmidt-Hebbel (1994), Fedesarrrollo (1995) y la reciente de la OIT (1998, y solo para el ISS) han empleado métodos actuariales, indispensables para superar las proyecciones de caja y entender las causaciones, y hasta ahora ninguna proyección supera los meros ejercicios de sensibilidad sobre traslados entre subsistemas, ni mucho menos consideran los efectos de "equilibrio general". Aparte de un ejercicio simple sobre una parte del efecto ahorro (Ayala, 1997), no ha habido estudio macroeconómico ni distributivo, que entre otras cosas, sirva de base constructiva para apreciar los efectos y diseñar la política de financiación del déficit, que dicho estudio señaló tan decisiva como la definición de la estructura del sistema pensional. Tampoco ha habido estudio sistemático sobre el funcionamiento del sistema de ahorro individual, ni sobre la regulación, pese a señales evidentes sobre limitaciones del primero y preocupante debilidad de la segunda.

Aunque este trabajo trata de llenar algunos de estos vacíos, también tropieza con la más grave ausencia de información básica, que es quizá lo más preocupante, puesto que un objetivo y necesidad de cualquier reforma es precisamente superar dicha falla para ir orientando su implementación.

Los estudios sobre costos fiscales y la insistencia en completar la reforma sustituyendo a la larga el sistema por uno basado en la capitalización individual, han generado propuestas de ajuste de los beneficios del sistema de prima media y su cierre eventual, dejándolo solo como opción para los afiliados actuales y no para los nuevos. Ello conduce a imponer al ISS la misión exclusiva de atender la transición y pasar a ser el asegurador de los empleados del sector público en prima media, así como agilizar el cierre de las funciones pensionales de las cajas de previsión del sector público. Casi que se trata es de volver a la reforma que propuso el gobierno en 1992. Aún compartiendo los objetivos finales, se verá que es ingenuo pensar que no habrá dificultades similares para negociar una reforma de este tipo, que no hubo graves defectos de diseño por corregir (particularmente en los aspectos institucionales y regulatorios), y que habría que esperar a una nueva reforma legal para

hacer algo, sin aprovechar mientras tanto los espacios y mandatos que hay en la ley 100. También es preciso reconocer que el diseño del sistema de ahorro individual es primitivo, sin adecuación ni revisión suficientes del esquema chileno, y que hay posibilidades de modernizarlo y de nuevas oportunidades para los usuarios, los administradores y los reguladores. Es definitivamente la hora de definir la orientación de la financiación de los déficits fiscales y hacer ajustes de la repartición de la carga entre nación y municipios, que sería el principal problema político por resolver.

Las propuestas de contrareforma se camuflan ahora como defensa del sistema dual permanente con eje en el sistema público protegido, y relegando el papel del sistema de ahorro a una opción de escape, principalmente para los más pudientes y propensos al riesgo. No hay propuesta seria de eliminación de los fondos de pensiones, pero sorprendentemente tampoco hay propuesta suficientemente estructurada de racionalización y mejora del sistema permanente de prima media, particularmente en cuanto integre también el sistema pensional del sector público. Hay algunas sugerencias parciales respecto al ISS, recogidas en el informe de la OIT, pero que no asumen el problema de absorción de los empleados públicos, ni responden a los problemas que generaría un sistema obligatorio con cotizaciones diferentes en los sistemas de prima media y de ahorro individual. Parecería que se repite otra vez la estrategia empleada durante el proceso de negociación de la reforma, que no fue la de ofrecer una solución comprensiva alternativa, sino la de arrojar arena al engranaje y conseguir o mantener prebendas específicas.

No sería difícil sin embargo imaginar una mejora ideal del esquema dual de ley 100, y de hecho ya ha habido formulaciones parciales racionales que permiten darle diseño comprensivo. La especialización del sistema de prima media sería en la oferta de pensiones garantizadas desde el nivel mínimo hasta una meta media de reemplazo , con un sistema financiero de capitalización colectiva, parcial y progresiva, o total. Habría un ajuste de beneficios, gradual pero más acelerado que el de ley 100, y se podrían mejorar las fórmulas para buscar mejor correspondencia entre prestaciones y contribuciones. Tendría administración y garantía públicas. El gobierno nacional y los territoriales se encargarían de las pensiones en curso de pago, y le reconocerían la deuda acumulada por cuenta de afiliados activos de la misma manera que lo ha hecho con los que se trasladan a los fondos de pensiones, mediante bonos pensionales o con un reconocimiento global de deuda pública en favor del ISS. Sería necesaria también la liquidación de funciones pensionales de las cajas públicas de previsión y la absorción centralizada de las mismas, cumpliendo efectivamente el mandato de la ley actual.

Las objeciones a esta propuesta serían:

- No se requiere una alternativa pública de beneficio definido porque el sistema de capitalización administrado privada y descentralizadamente también puede ofrecerla. Lo que tiene que garantizarse públicamente es solo protección contra la pobreza.
- Las necesidades de los pobres y otro grupos meritorios, como las mujeres, en el sistema contributivo, serían atendidas mejor con subsidios focalizados y complementarios a su afiliación al sistema de ahorro individual

- Ya se ha probado que sistemas centralizados de manejo público non son gobernables en los países en desarrollo, y en general tienen serios problemas de incentivos que desalientan el ahorro y el empleo, de los cuales se derivan a su vez los incentivos para la manipulación política
- La centralización de las reservas y de su manejo es una tentación demasiado grande para el que el gobierno financie con ellos sus déficits y proyectos favoritos, lo cual genera a su vez problemas de credibilidad
- Se desatenderían las tareas de transición, que involucran necesariamente subsidios y selección adversa, razón por la cual hay que acotarlas
- La garantía pública nunca sería incentivo para buen manejo, y es un factor de desequilibrio y distorsión de la competencia con el sistema paralelo de ahorro individual, lo cual dificulta además una supervisión que cubra ambos regímenes.
- Es probable es que una propuesta de este tipo acabe sólo de paraguas para recoger de nuevo los intereses particulares, y a la hora de negociarla se proteja de nuevo a los empleados públicos, las cajas públicas, etc.

3. COMPARACION CON OTRAS REFORMAS LATINOAMERICANAS[15]

Arquitectura. En lo que se refiere a la estructura del sistema pensional colombiano, la propuesta inicial de reforma proponía sustituir por completo a la larga el régimen de reparto (ISS) y dependencia fiscal imprevisora (sector público) por un régimen de capitalización individual con garantías fiscales de complementos para alcanzar pensiones mínimas. Pero el resultado de la ronda inicial de reformas ha sido un sistema en el cual cohabitan regímenes de uno y otro tipo, con una tendencia central de largo plazo hacia el de capitalización, pero sujeta a gran incertidumbre y posible inestabilidad, con posible regresiones parciales (como en el sector público). Este no es un modelo alternativo de sistema pensional, puesto que la reforma no está completa, y se argumentará que es insostenible.

Esto contrasta notablemente con los demás casos de reformas latinoamericanas, dejando de lado las meras adopciones de pequeños componentes basados en el ahorro, como en el Uruguay, y la adopción del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) en México en 1992, y con similitud solo en el Perú. Las reformas sostenibles (Argentina, Chile, México) ya en marcha, y Bolivia y El Salvador arrancando, han implantado definitivamente la capitalización individual como eje principal de la formación de pensiones obligatorias. En la mayoría de los casos (Chile, Argentina, y en curso Bolivia y el Salvador) ha quedado un régimen público como instrumento de transición durante muchos años. Pero en el caso mexicano el antiguo IMSS pasa solo a cumplir labores de centralización de información y distribuidor de los recursos para seguros de invalidez y muerte, Lo que parece temporal. En Argentina, el sistema público de reparto permanecerá indefinidamente también como

[15] En esta sección se emplea y actualiza material presentado en U. Ayala, " **Qué se ha aprendido de los sistemas pensionales de Argentina, Chile, Colombia y Perú?",** Documento de trabajo, publicado por la Oficina del Economista Jefe del BID, Diciembre de 1996. Ver también: H, Bertin, y A. Perroto, **Los nuevos sistemas pensionales en América Latina**, publicado por FIDES, 1997

proveedor de una pensión mínima básica universal. En el caso peruano parece haber habido inicialmente (1993) solo una opción de capitalización como escape al régimen público, y para trabajadores del sector privado; pero su consolidación está llegando a plantear dilemas como los de Colombia, que han llevado a nuevas rondas de reforma (1995).

El establecimiento del régimen de capitalización como proveedor principal de pensiones obligatorias en el largo plazo ha admitido hasta ahora dos modelos básicos estables de pilar redistributivo:

- El que ofrece una pensión mínima universal a todos los afiliados mediante un sistema de reparto (con algún apoyo fiscal), como en Argentina (y en las propuestas para Hungría y Polonia)
- El que ofrece complementos a los ahorros individuales y los seguros de invalidez y muerte, hasta completar lo necesario para financiar las pensiones mínimas, como en Chile, México y Perú, y como ocurre en el sistema de ahorro individual colombiano.

Las garantías de pensiones mínimas son para evitar la pobreza de los que hubieren contribuido suficiente al sistema. En algunos casos (Costa Rica)se ha propuesto que las garantías públicas vayan más allá de esa función, pero ello no ha resultado compatible con la implantación de la capitalización como medio principal para el pensionamiento obligatorio, ya que eleva las contribuciones que no mantienen relación estricta con los beneficios, introduciendo distorsiones excesivas al mercado laboral e incentivos adversos al ahorro.

Así es que solo ha surgido un verdadero modelo alternativo al chileno para la articulación permanente del sistema de reparto con el de capitalización: el que se ha establecido en Argentina y está replicándose en algunos países en transición. En todos estos casos el sistema público al momento de la reforma tenía una alta cobertura inicial, ya estaba maduro y por lo tanto el pico de pensionamiento ya había pasado o estaba por pasar pronto, había crisis financiera abierta, con altas contribuciones y sustancia apoyo fiscal, y se disponía de una amplia base tributaria que permite reemplazar cotizaciones por aportes fiscales para reducir las primeras. Por otra parte, por cuanto se provee pensión básica hasta para los ricos, el gasto es menos efectivo contra la pobreza y son más costosas las distorsiones tributarias, particularmente si la base es pequeña. Como ya se mencionó, un modelo de este tipo estaba fuera de cuestión en un caso como el colombiano.

En el modelo de dos pilares institucionales, el de tipo argentino, el sistema público es principalmente complementario y no competitivo con el de capitalización individual. En el modelo en el cual el pilar redistributivo es de complementos fiscales de garantías para pensiones mínimas, como el chileno, el sistema público de reparto permanece transitoriamente para no forzar el traslado de la generación que tiene expectativas de pensiones garantizadas, y se complementa con bonos de reconocimiento que incentivan los traslados al régimen de capitalización para graduar el reconocimiento de la deuda pensional. Sólo en México se ha eliminado desde el comienzo el sistema de reparto, aunque el IMSS continúa actuando en salud y en riesgos de invalidez y muerte. Solo en los casos colombiano y peruano el sistema público de reparto realiza funciones independientes de la

transición o del complemento al sistema de capitalización independiente, aunque también ejerzan éstas, y aquellas conducen a actividades de búsqueda de rentas públicas y redistribuciones que poco favorecen a los pobres.

Transición. La generación de transición, afiliados activos al momento de la reforma, tiene un menor plazo que los nuevos para acumular en el sistema de capitalización, y ha hecho aportes antes de su traslado a los fondos. Para reconocer estos aportes, y sobretodo para que puedan alcanzar pensiones que reemplazan adecuadamente los salarios, hay que pagarles un incentivo o compensación al ingresar al sistema de capitalización. Dicha compensación corresponde además, total o parcialmente, a la causación incurrida durante el período de contribuciones en el sistema público y antes del traslado al fondo de pensiones. Este incentivo adopta la forma de bonos de reconocimiento (Chile) o pensionales (Colombia), emitidos en el momento del traslado y exigibles solo en el momento del pensionamiento. O adopta la forma de pensiones compensatorias que paga el sistema público durante el retiro, y son complementarias a las del sistema de ahorro (Argentina). En México, el gobierno garantiza a la generación de transición el complemento necesario su ahorro para alcanzar lo que les garantizaba el régimen de reparto. El sistema de bonos destapa la deuda pensional causada por cuenta de los afiliados activos hasta el momento de traslado al sistema de capitalización, y las pensiones compensatorias no lo hacen. Lo primero puede causar intereses y por ello podría aumentar el costo de la transición, pero ésto no es lo decisivo para determinar dicho costo, sino el reemplazo garantizado por uno u otro medio. Las pensiones compensatorias argentinas o las garantías a la mexicana no son transparentes, dificultan la presupuestación, e inducen riesgo moral al disminuir el interés de los afiliados por exigir rentabilidad o control del riesgo a los administradores de los fondos.

Si el traslado de los miembros de la generación es voluntario, los bonos o pensiones compensatorias inducirán a los de menos de cierta edad límite al traslado, y los mayores permanecerán en el sistema de beneficio garantizado. Los bonos colombianos solo inducen traslados de menores de 30 años (hombres) o 25 (mujeres) con experiencia laboral, mientras las pensiones compensatorias argentinas lo hacen para menores de 45 años, con los cual se acelera la transición. En ambos casos se ha presentado un comportamiento de traslados acorde con estos incentivos reales, que difieren de las proclamas legales sobre competencia directa y múltiples opciones sistémicas para los afiliados.

Alcance. En muchos casos la reforma no sido completa en cuanto a no haber integrado a todos los asalariados, como en México donde no se ha hecho aún reforma del sector público, pero es indudable que vendrá. En Argentina no se han incorporado los empleados públicos de las provincias que no han hecho un pacto con el gobierno federal para que el sistema nacional los absorba a cambio de que las provincias no cobren un IVA local. En todos los casos se han excluido las fuerzas militares. Esta dimensión de las reformas, cuáles sectores se integran, y particularmente los del sector público, parece reflejar adecuación a la capacidad legal y administrativa, así como estrategias para enfrentar la oposición política por etapas para hacer viables los cambios de régimen. En el caso colombiano, la importancia fiscal de la reforma pensional del sector público es enorme, a pesar que el estado no es tan grande como en otros países reformados, porque la cobertura y las

prestaciones del resto eran muy bajas. También se juzgó políticamente oportuno reformar de una vez ante la perspectiva de aceleración de la descentralización, para aprovechar el impulso y el compromiso reformador , dar alto contenido de equidad a la reforma, y porque la capacidad de reacción sindical estaba solo en sindicatos públicos aislados.

Déficits fiscales y deuda implícita del reparto. Los sistemas de reparto implican un compromiso de pagar las pensiones ya en curso de pago y a los afiliados activos. Esta obligación pública es contingente e implícita, y conocida como la "deuda implícita" del reparto. Cuando se sustituye el reparto por un sistema capitalizado completamente el gobierno asume un déficit de "transición", que hace explícita la deuda implícita del reparto. La deuda implícita puede sin embargo diferir notablemente de el déficit de la transición, cuando éste no se financia con deuda pública explícita con costos de intereses financiados a perpetuidad con impuestos al trabajo, y también cuando hay algún repudio de prestaciones del reparto.

El cuadro 1.1 reseña alguna experiencia selectiva de déficits de transición o deuda implícita de reparto. La deuda pensional es usualmente muy grande cuando se le compara con el resto de deuda pública explícita, pero también es muy variable según características de los sistemas de reparto y de la profundidad de las reformas. La deuda implícita de reparto tiende a ser más grande en los países de la OECD y en las economías en transición por la mayor madurez, cobertura y beneficios de sus sistemas. El costo de la reforma chilena también la coloca en los niveles altos.

Pero lo más diciente de esta comparación es que la reforma colombiana tiene un costo fiscal no muy lejano de los niveles de los países anteriores, pese a la relativa juventud y la baja cobertura del sistema reemplazado y al ajuste de beneficios realizado. Como se verá luego, también queda un significativo déficit implícito y adicional, por cuenta de loa que no se ha reformado y de prestaciones extralegales a cargo del fisco por cuenta del sector público.

La lección es que la demora y el gradualismo, el dejar abierta la opción de prima media, y sobretodo el alto costos de las obligaciones pensionales del sector público, hacen de la reforma colombiana una de las más costosas en términos per capita, pese al ajuste de beneficios y aumento de contribuciones realizado.

El mercado y la regulación a la chilena:. variantes, limitaciones y alternativas. La configuración de las administradoras, fondos, y de la regulación del sistema de capitalización ha seguido en los países reformados hasta ahora casi unánimemente el modelo chileno. Esta es una variedad entre muchas que puede ofrecer la capitalización, aún cuando adopte la modalidad individual, y para ilustrarlo se ofrecen como contrastes:

- Los planes ocupacionales, en los cuales la empresa empleadora es la que afilia y contrata el administrador de fondos y los seguros, y el régimen puede ser definido por contribuciones o por beneficios
- Aun cuando las cuentas sean individuales y sean las personas las que escogen administradores de fondos y aseguradores, la entrada al negocio y los precios y servicios no tiene porqué ser necesariamente tan controlados

- La regulación podría seguir más bien el principio del "hombre prudente", que solo procura que efectivamente se realicen los planes ofrecidos y que el usuario está bien informado, sin restringir sus escogencias, y de asegurar la calidad de los intermediarios

El modelo chileno, que algunos analistas han calificado de "draconiano", tiene su justificación en las condiciones iniciales y de la etapa inicial en la cual se han desarrollado los nuevos sistemas de capitalización: por haberse impuesto el sistema como obligatorio, por carencia de un mercado de capitales fuerte y transparente, la falta de familiaridad de los trabajadores con los instrumentos del mercado, para evitar que los administradores de fondos se expongan a riesgos excesivos sabiendo que hay garantías públicas, y para tranquilizar a los trabajadores respecto a un cambio de régimen pensional.[16]

Todo ésto es lo que ha conducido a:
- restringir las escogencias de los afiliados a las de administradora y modalidad de pensión
- las AFPs se especializan en este negocio, y solo manejen una cuenta por trabajador y un fondo por administradora
- se imponen reglas uniformes de precios, y se predeterminan los tipos de tarifas y comisiones (no sus niveles)
- hay límites a las inversiones en cuanto a instrumentos y concentraciones por emisor
- requisitos de rentabilidad mínima
- garantías estatales últimas sobre rentabilidad y pensiones mínimas
- entidad supervisora autónoma y con fuertes poderes reglamentarios, además de los de vigilancia y control.

A lo cual se han añadidos en algunos casos
- prohibiciones o limitaciones para realizar inversiones en el extranjero
- requisitos de calificación para los instrumentos

Y sin perjuicio de que a todo ésto se añadan las regulaciones propiamente prudenciales de capital mínimo, protección de los inversionistas contra fraude y conflictos de interés, calidad de la información, reglas para liquidaciones, traspasos y fusiones.

A pesar de sus beneficios en una etapa inicial un modelo "draconiano" de administración y regulación presenta en el largo plazo a severas limitaciones ya bien conocidas [17]:
- Las restricciones a las inversiones reducen la frontera de posibilidades riesgo-inversión, y no se adecuan a la evolución y diferencias en las preferencias de los afiliados y pensionados
- La exigencia de rentabilidad mínima ha conducido a un comportamiento de rebaño en

[16] Ver capítulo 4, y también el trabajo donde se ha denominado "draconiano" el esquema chileno: D. Vittas: " Regulatory controversies of private pension funds", presentado en la Conferencia del Banco Mundial, **Pension systems: from crisis to reform**, Washington D. C., Noviembre de1996.

[17] Ver Capítulo 4. En mayor detalle: U. Ayala, "La regulación de los fondos de pensiones en América Latina: Reseña y lecciones de la experiencia", trabajo presentado en la Conferencia LACEA, Bogotá, Octubre de 1997.

las inversiones de los fondos, reduciendo la diversificación y aumentando el riesgo sistémico,

- El cobro de las comisiones como proporción fija de los salarios asegurados reduce la rentabilidad neta al afiliado durante un largo período inicial y conduce a una competencia entre administradores basada en traslados que aumenta los costos de manejo, los costos para las empresas empleadoras, la fuerza de ventas, todo en perjuicio de los afiliados y de las propias AFPs. A ello contribuye también la inflexibilidad resultante de las reglas uniformas de precios que impide, por ejemplo, premiar la fidelidad
- La restricción de entrada a AFPs especializadas ha reducido el espectro de oferentes y la competencia, siendo que lo que se requiere es solo clara separación entre administrador y fondo
- Lo anterior está asociado con procurar que el sector no se contamine del resto del sector financiero, para lo cual se han establecido superintendencias separadas de AFPs y fondos de pensiones, buscando autonomía mediante sujeción solo al Presidente de la República. Todas estas son soluciones meramente temporales ante procesos de universalización bancaria y tendencias a la independencia de la supervisión.
- La confusión de poderes reglamentarios y de supervisión en la Superintendencia de Pensiones la hace vulnerable a la captura regulatoria, y la ausencia de alguna competencia entre entes reguladores también aumenta los riesgos sistémicos
- Esta organización industrial y su regulación es proteccionista, y por lo tanto genera incentivos y mecanismos endógenos para su reproducción

Como respuesta a estas limitaciones las reformas pensionales han introducido algunas mejoras parciales y modificaciones del esquema institucional:

- Eliminación del requisito de rentabilidad mínima (México y Bolivia, y en Colombia para pensiones alternativas y superiores a la mínima)
- Admisión del manejo de más de un fondo por administradora para ofrecer productos adicionales (México y Colombia, y en proyecto en Chile)
- Cobro de comisiones sobre recursos administrados y no sobre salarios asegurados (México)
- Autorización para que las administradoras tengan actividades complementarias, aunque con patrimonios y requisitos separados (Colombia, con las cesantías)
- Supervisión dentro de un esquema conjunto con el resto de la actividad financiera y aseguradora, y bajo una sola autoridad (Colombia)

Es notable que estos ajustes no se hayan podido hacer en el mismo Chile, porque la mayoría de las reglamentaciones se establecieron en el famoso decreto 3000 que tiene rango de ley, y hay excepcional dificultad para hacer cambios legales, particularmente los que afecten normas impuestas durante el período autoritario. Es claro que en todas partes aún se está lejos de imponer una regulación meramente prudencial y que siga el principio del hombre prudente, quizá por falta de desarrollo suficiente de los mercados de capitales y la novedad y de los regímenes. Aunque podría argumentarse que las normas draconianas y esquema proteccionista son también obstáculos para el desarrollo de dichos mercados y la legitimación de los nuevos sistemas pensionales.

Nótese también que la propuesta oficial colombiana y la propia ley 100 fueron bastante innovadoras en estos temas. Los resultados esperados no se han logrado, por la incertidumbre general del sistema y el arbitraje público a favor del sistema de prima media..

Además de las modificaciones a la estructura de fondos, administradores y reguladores que se han discutido antes, vale la pena mencionar otros dos importantes frentes de innovación en los sistemas de capitalización individual:

- El establecimiento de sistemas centralizados de recaudación, acreditación e información, que reducen los costos de administración del sistema y los costos de trámites para los empleadores, así como facilitan la fiscalización y control de la evasión (Argentina y México)
- Nuevas modalidades de pensiones y adecuación de la reglamentación sobre el mismo tema, que se han establecido y se están proponiendo principalmente en Chile, donde ya se está llegando a la etapa de pensionamiento masivo por el sistema de capitalización individual, en reconocimiento de defectos regulatorios que han impedido, por ejemplo, suficiente desarrollo del mercado de rentas vitalicias. Dichos defectos permanecen en las legislaciones de países que no han llegado a dicha etapa, como en Colombia.

TABLA 1.1 TAMAÑO DE LA DEUDA IMPLICITA DE REPARTO O DE LOS DEFICITS DE LAS REFORMAS PENSIONALES

Como porcentaje del PIB

País	Año	Deuda pensional/ pib	Concepto de deuda
Chile	1981	126	Valor presente de déficits de la reforma
Colombia	1994	86.5	Valor presente de déficits de la reforma
México	1994	73.2	Deuda implícita neta del reparto
Filipinas	1995	43	Deuda implícita neta del reparto
Hungría	1997	143.5	Lo mismo
Estados Unidos	1990	89	Lo mismo
Canadá	1990	105	Lo mismo
Alemania	1990	157	Lo mismo
Francia	1990	216	Lo mismo
Italia	1990	259	Lo mismo
Reino Unido	1990	139	Lo mismo
Japón	1990	145	Lo mismo

Fuente: K. Schmidt Hebbel, "Does pension reform really spur saving and growth ?", trabajo presentado en la Conferencia " Ocho retos de las reformas pensionales", Secretaría de Hacienda de México e Instituto de Desarrollo Económico del Banco Mundial, Oaxaca, México, Diciembre de 1997. Basado en trabajos de Arrau (Chile), Minhacienda y K. Schmidt- Hebbel (Colombia), Cerda y Grandolini (México), Cifuentes y Valdés (Filipinas y Hungría), Van der Noord y Holzmann para los paises de la OECD

II EL DESARROLLO DEL SISTEMA PENSIONAL 1994-1998

1. PANORAMA

El sistema pensional colombiano fue reformado parcialmente por la ley 100 de 1993. El cuadro 2.1 resume características generales del conjunto del sistema obligatorio y contributivo, a Diciembre de 1997:

1. La parte reformada, que comprende el subsistema de ahorro individual (o fondos de pensiones), el ISS, y una parte del sistema pensional del sector público, la de las cajas de previsión cuyas funciones pensionales se irán cerrando[1]
2. La parte no reformada, que comprende el fondo del magisterio, las cajas de retiro para el personal militar de las fuerzas armadas y la policía, y Ecopetrol

En principio, se ha logrado una cobertura del 46.4% de la PEA, lo que parecería un incremento del 29% respecto a la del sistema antiguo. Pero hay una gran brecha entre cotizantes activos y afiliados, ya que en conjunto solo contribuye activamente un 56.6% de los afiliados. Es probable que la cobertura efectiva no haya aumentado significativamente. Los indicadores agregados del sistema total y del subsistema reformado encubren gran heterogeneidad de sus componentes en todos los indicadores ilustrados, por lo cual el examen debe hacerse en forma desagregada. A grosso modo:

- El sistema de ahorro es nuevo, y los otros dos recogen el sistema antiguo,
- El sistema de ahorro está compuesto principalmente por trasladados del ISS y nuevos afiliados
- El ISS era principalmente el sistema del sector privado y ahora incorpora algunos empleados públicos (menos de 10% de los cotizantes)
- El ISS perdió una tercera parte de sus afiliados al momento de la reforma, que se han trasladado a los fondos
- Cerca de la mitad de los afiliados del sector público ha sido excluida de la reforma
- Y también vale la pena advertir que el cuadro no ha incluido algunos empleados públicos del sector financiero (caja Agraria) y puede haber todavía duplicaciones entre el ISS y los fondos de pensiones.

2. EL SISTEMA DE AHORRO INDIVIDUAL

2.1 Afiliación

La afiliación a los fondos del sistema obligatorio llegó en Diciembre de 1997 a 2,494 millones de afiliados. Ello representa un 32% de los afiliados al sistema obligatorio que incluye también los sectores no reformados, un 34% de los de la parte reformada, y un 15% de la población económicamente activa. Sin embargo, según el informe de la Superintendencia Bancaria de Diciembre de 1997, sólo un 52% de los afiliados es cotizante activo que haya registrado aportes dentro de los últimos 6 meses.[2] La evolución de las afiliaciones se presenta en la tabla 2.2.

---

[1] Se incluyen algunas cajas pagadoras del sector público que no han cesado de recibir aportes de afiliados y pagar pensiones, a pesar de no ser formalmente entidades de previsión, y que por ley también deberían haberse extinguido, pero han continuado reconocidas y alimentadas por los presupuestos nacionales y territoriales.

[2] Según el ISS e, a Diciembre de 1997 el porcentaje de afiliados que cotizan activamente era del 61%. **Separata de Portafolio**, Mayo 31 de 1998. Parecería que la cifra de afiliados es estimada y no medida directamente como lo es en el caso de los fondos.

Cuadro 2.1

SISTEMA PENSIONAL EN DICIEMBRE DE 1997

SUB-SISTEMA	AHORRO INDIVIDUAL A.F.P	PRIMA MEDIA ISS	SECTOR PUBLICO		TOTAL
			REFORMADO	NO REFORMADO	
AFILIADOS	2,494,000	4,486,845	409,567	459,962	7,850,374
% respecto del total	31.8%	57.2%	5.2%	5.9%	100%
COTIZANTES	1,296,880	2,738,167	409,567	450,488	4,444,614
% respecto de los afiliados	52.0%	61.0%	100.0%	97.9%	56.6%
PENSIONADOS	1,487	360,375	263,492	105,930	731,284
% respecto del total	0.2%	49.3%	36.0%	14.5%	100%
COTIZANTES/ PENSIONADOS	872	8	2	4	
SALARIO PROMEDIO (En Sal. Min.)	inferior a 4	Entre 1.6 y 2.01	3.7	4.7	
VALOR PROMEDIO DE LA MESADA En Sal. Min)	1.5	1.8	3.1	4.7	
VALOR DEL FONDO (mil de mill de $)	1,769	3,630			
VALOR APROX. BONOS (mil.de mill de $)	7,000	3,000			
TOTAL RESERVAS	8,769	6,630			
COBERTURA					
- Nominal					
% DE LA POBLACION OCUPADA (15.2 MILL)					51.6%
% DE LA P.E.A. (16,9 MILL)					46.5%
- Efectiva					
% DE LA POBLACION OCUPADA (15.2 MILL)					29.2%[3]
% DE LA P.E.A. (16,9 MILL)					26.3%

Fuente.- Superintendencia Bancaria, Informes ISS, Ministerio de Hacienda. Contraloría General de la República.

Un 96% de los afiliados a los fondos es trabajador dependiente, proporción que viene aumentando según lo muestra la tabla 2.2[3]. Los afiliados a los fondos son jóvenes: un 75% tiene menos de 35 años. Un 75% gana menos de 2 salarios mínimos, y otro 15% entre 2 y 4 salarios mínimos, con lo cual la distribución de ingresos ajustada por edades probablemente no difiera de la del ISS, pero sí concentra menos personas de ingresos medios y altos que la del resto del sistema de prima media, compuesto por empleados públicos. No deja de llamar la atención, sin embargo, que haya una proporción significativa de mayores de 35 años, y que inclusive muchos de ellos tenga ingresos inferiores a los 4 salarios mínimos. La tabla 2.3 muestra la distribución conjunta de afiliados según edades e ingresos asegurados, y revela que un 17.6% de los afiliados simultáneamente tiene 35 y más años y gana menos de 4 mínimos.

Cuadro 2.2. Afiliados a los Fondos de Pensiones Obligatorias

Año	Total (Miles)	Dependientes (%)	Independientes (%)	Concentración (%)*
1995	1.717	92.2	7.8	60.7
1996	2.032	95.2	4.8	60.7
1997	2.494	96.1	3.9	60.2

* % de afiliados a las tres AFP's con mayor número de afiliaciones, respecto al total del sistema privado.
Fuente: Superintendencia Bancaria.

[3] Este sistema no parece suficientemente atractivo para independientes pudientes, ni accesible para independientes pobres.

Cuadro 2.3. Afiliados a los Fondos de Pensiones Obligatorias según salario y edad, 1997. (Miles)				
Salario / Edad	Menos de 4 SM	4 a 10 SM	Mas de 10 SM	Total
15 a 34 años	1.743	120	23	1.877
35 a 39 años	492	75	23	600
60 y más	16	1	0.3	17
Total	2.243	196	55	2.949
* Afiliados menores de 35 años : 75.3%				
Con menos de 4 Salarios mínimos : 89.9%				
Menores de 35 años con menos de 4 SM: 92.4%				
De 35 años y mas con menos de 4 SM : 82.4%				
Fuente: Superintendencia Bancaria.				

El 46% de los afiliados de los fondos proviene del ISS, un 43% es de nuevos afiliados al sistema pensional, y 5% ha emigrado desde las cajas públicas de previsión. 6% proviene de otros fondos. La tabla 2.4 presenta la evolución de la composición de las afiliaciones a los fondos según origen, e ilustra el papel creciente de las afiliaciones de nuevos y algún efecto de saturación de los traslados desde el ISS. Así se revela que los fondos están contribuyendo significativamente a la expansión de la cobertura del sistema. Pero queda la inquietud sobre la efectividad de las afiliaciones, puesto apenas algo más de la mitad cotiza regularmente.

Cuadro 2.4. Origen de las afiliaciones a fondos de pensiones obligatorias			
Origen	1995	1996	1997
AFPs	0.1	0.5	6.0
ISS	57.2	50.2	46.0
Cajas	6.0	6.2	5.1
Nuevos	36.7	43.1	42.9
Fuente: Cálculos con base en Superintendencia Bancaria			

La composición y procedencia de los afiliados a los fondos parece estar confirmando la estructura de incentivos relativos de los subsistemas. Las condiciones diferenciales de pensionamiento en los regímenes de ahorro y de prima media se muestra en las tablas 2.5a y 2.5b. Se presenta la relación entre la pensión que garantiza el ISS y la que pueden ofrecer los fondos privados, dadas combinaciones de edades, años trabajados (que afectan el bono) y tasa de interés, suponiendo cotización de 50 semanas por año. Los cálculos aplican para quienes no requieren garantía de pensión mínima y si no se aplica el tope de 20 salarios mínimos como pensión del ISS. Con una tasa de interés del 5% los fondos superan al ISS para jóvenes hasta de 25 años con poca o nula experiencia, y hombres entre 25 y 35 años que hayan trabajado entre 5 y 10 años. La tasa de interés del 5% solo alcanza para que las mujeres de 25 años y alguna experiencia laboral ingresen a los fondos. Tasas mayores de interés permitirían alcanzar pensiones más elevadas en los fondos a grupos más amplios de hombres y mujeres, siempre que acumulen por lo menos 40 años de vida laboral hasta llegar a la edad de jubilación del régimen del ISS. Esto es resultado de la desigualdad en condiciones de competencia entre regímenes establecida por la ley, que al estimular la mayor afiliación de las mujeres y los de edades mayores al ISS, conlleva selección adversa en contra de éste.

El otro lado de la cuestión es el de qué, a menos que la rentabilidad de los fondos sea baja, inferior al 5%, el sistema de ahorro individual es el más atractivo para los jóvenes al momento la reforma y para las nuevas generaciones, con lo cual el conjunto debería irse desplazando a la larga hacia este subsistema. La existencia de la de condiciones diferenciales adicionales entre subsistemas para la garantía de pensión mínima generaría selección adversa contra el ISS, al atraer a quienes cotizan toda la vida cerca al salario mínimo, que son una minoría[4]

Los retiros del ISS con traslados a los fondos y los nuevos afiliados jóvenes indican que ya se está presentando la segmentación generacional predicha, y la significativa porción de afiliados con edades avanzadas y bajos ingresos muestran también que hay falta incipiente de credibilidad en el sistema de prima media.

El valor promedio del fondo acumulado hasta hora, por afiliado, apenas supera los $70,000. Esto obedece tanto a bajos ingresos, como a baja densidad de cotizaciones, y por supuesto al relativo corto plazo de funcionamiento del sistema de ahorro. Este podría mejorar su captación de empleados públicos, si se emitieran los bonos de las cajas de previsión y entidades territoriales, y se asegurara la calidad de los mismos. El otro frente de mejora del fondo acumulado por afiliado sería el atraer independientes de medianos ingresos, como profesionales y pequeños empresarios.

2.2 Pensionados

Al final del 97 el sistema de ahorro individual contaba ya con 1487 pensionados, de los cuales 1235 eran por sobrevivencia y 199 por invalidez. El 74% de los pensionados ha optado por el retiro programado y 26% por la renta vitalicia. Aunque es pequeña la cifra de pensionados, señala la necesidad de ajustar las insuficiencias reglamentarias en invalidez, sobrevivencia y en las respectivas garantías de pensiones mínimas. Y también se llama la atención sobre el costo relativo de las modalidades de pensión, ya que el sistema de retiro está reglamentado defectuosamente.

[4] Aunque en este momento cerca de un 35% de los asalariados ganaría menos que lo necesario para que el reemplazo según fórmula fuera inferior al salario mínimo, y por lo tanto éste se impusiese como pensión mínima, ello ocurre así como ingreso de toda la vida (o de los últimos diez años) para una proporción que es mucho menor de los que cumplen condiciones de edad y años de cotización para pensión de vejez, quizá no más de un 15%. Debe recordarse que la pensión mínima quedó atada al salario mínimo de la fecha de reconocimiento, y por lo tanto sujeta a negociación.

Cuadro 2.5.a. Relación entre la pensión en el ISS y en los fondos privados según edad, años trabajados y tasa de interés. Sexo masculino.

Años trabajados hasta el presente	Edad Actual 20	25	30	35	40	45	50	55
0 Años								
Tasa de interés								
3%	1.98	2.30	2.80	3.44	5.20	6.22	8.12	-
4%	1.40	1.67	2.09	2.64	4.14	5.08	6.8	-
5%	0.99	1.21	1.56	2.03	3.31	4.19	5.75	-
6%	0.77	0.97	1.29	1.74	2.96	3.86	5.46	-
7%	0.60	0.78	1.06	1.48	2.65	3.56	5.19	-
5 Años								
Tasa de interés								
3%	1.34	1.47	1.65	1.86	2.52	2.27	2.01	1.58
4%	1.02	1.15	1.32	1.53	2.13	1.97	1.77	1.40
5%	0.76	0.89	1.05	1.26	1.82	1.71	1.56	1.25
6%	0.63	0.75	0.92	1.14	1.72	1.67	1.55	1.25
7%	0.51	0.63	0.80	1.03	1.63	1.62	1.53	1.25
10 Años								
Tasa de interés								
3%	-	1.16	1.27	1.39	1.79	1.89	1.75	1.53
4%	-	0.93	1.04	1.16	1.54	1.65	1.54	1.36
5%	-	0.74	0.85	0.98	1.33	1.45	1.37	1.21
6%	-	0.64	0.76	0.91	1.28	1.42	1.36	1.21
7%	-	0.55	0.68	0.83	1.23	1.39	1.35	1.21
15 Años								
Tasa de interés								
3%	-	-	1.28	1.39	1.49	1.57	1.60	1.38
4%	-	-	1.07	1.18	1.29	1.37	1.42	1.22
5%	-	-	0.89	1.00	1.12	1.21	1.26	1.09
6%	-	-	0.82	0.95	1.08	1.19	1.25	1.09
7%	-	-	0.75	0.89	1.04	1.17	1.25	1.09
20 Años								
Tasa de interés								
3%	-	-	-	1.23	1.32	1.40	1.45	1.38
4%	-	-	-	1.05	1.15	1.23	1.28	1.23
5%	-	-	-	0.90	1.00	1.08	1.14	1.10
6%	-	-	-	0.86	0.97	1.07	1.13	1.10
7%	-	-	-	0.81	0.94	1.05	1.13	1.09
25 Años								
Tasa de interés								
3%	-	-	-	-	1.22	1.30	1.35	1.32
4%	-	-	-	-	1.06	1.14	1.20	1.17
5%	-	-	-	-	0.92	1.00	1.07	1.04
6%	-	-	-	-	0.90	0.99	1.06	1.04
7%	-	-	-	-	0.87	0.98	1.05	1.04

Fuente: Lora, Eduardo y Loredana Helmsdorff. El futuro de la Reforma Pensional.

Cuadro 2.5.b. Relación entre la pensión en el ISS y en los fondos privados según edad, años trabajados y tasa de interés. Sexo Femenino.							
	Edad Actual						
Años trabajados hasta el presente	20	25	30	35	40	45	50
0 Años							
Tasa de interés							
3%	2.68	3.15	3.76	5.45	6.35	8.05	-
4%	1.96	2.36	2.90	4.34	5.20	6.75	-
5%	1.44	1.78	2.24	3.49	4.29	5.72	-
6%	1.17	1.48	1.92	3.13	3.96	5.44	-
7%	0.94	1.23	1.65	2.80	3.66	5.17	-
5 Años							
Tasa de interés							
3%	1.68	1.84	2.05	2.73	2.49	2.10	1.76
4%	1.32	1.48	1.69	2.31	2.16	1.84	1.56
5%	1.03	1.19	1.39	1.97	1.88	1.63	1.39
6%	0.88	1.05	1.27	1.87	1.83	1.61	1.39
7%	0.75	0.91	1.15	1.77	1.77	1.59	1.38
10 Años							
Tasa de interés							
3%	-	1.40	1.52	1.94	2.07	1.78	1.62
4%	-	1.16	1.28	1.67	1.80	1.57	1.43
5%	-	0.95	1.08	1.44	1.58	1.39	1.28
6%	-	0.86	1.00	1.38	1.55	1.38	1.28
7%	-	0.77	0.92	1.33	1.52	1.37	1.28
15 Años							
Tasa de interés							
3%	-	-	1.49	1.60	1.70	1.76	1.44
4%	-	-	1.27	1.38	1.49	1.55	1.27
5%	-	-	1.08	1.20	1.31	1.38	1.14
6%	-	-	1.03	1.16	1.29	1.37	1.14
7%	-	-	0.97	1.12	1.26	1.37	1.14
20 Años							
Tasa de interés							
3%	-	-	-	1.41	1.50	1.57	1.57
4%	-	-	-	1.22	1.32	1.39	1.39
5%	-	-	-	1.07	1.16	1.23	1.24
6%	-	-	-	1.04	1.15	1.23	1.24
7%	-	-	-	1.01	1.13	1.22	1.24
25 Años							
Tasa de interés							
3%	-	-	-	1.22	1.30	1.35	1.32
4%	-	-	-	1.06	1.14	1.20	1.17
5%	-	-	-	0.92	1.00	1.07	1.04
6%	-	-	-	0.90	0.99	1.06	1.04
7%	-	-	-	0.87	0.98	1.05	1.04
Fuente: Lora, Eduardo y Loredana Helmsdorff. El futuro de la Reforma Pensional							

2.3 Administradoras de Fondos de Pensiones

Hay 9 administradoras de fondos de pensiones y cesantías, y de ellas una solo maneja pensiones y otra solo maneja cesantías. Desde el inicio del sistema pensional se ha añadido una de las AFPs hoy existentes, y ha habido un cierre y el fondo fue absorbido por otra entidad. Ha habido más atrición en cesantías, y hoy día este negocio solo funciona vinculado al de la administración de pensiones.[5]

Dentro de los recursos administrados por las AFPs el fondo obligatorio de pensiones representa en 1997 un 62%, las cesantías 33% y el fondo voluntario un 5%. En 1995 las proporciones de los fondos de cesantías y de pensiones eran los contrarios.

Las tres mayores administradoras del fondo obligatorio han afiliado el 60% de los miembros de los fondos de pensiones, porcentaje que se ha mantenido estable desde el comienzo. Algo similar ocurre con la participación de las mismas en el valor del fondo obligatorio, pero el porcentaje en este caso es 63%. Estos indicadores muestran que si se compara el sistema colombiano con el de otros países similares (como Perú donde los porcentajes respectivos son 76 y 74%), no luce concentrado ni cerrado. Ha habido menos concentración y más movilidad, sin embargo, en Argentina.

Lo que ha sido llamativo han sido los cambios en propiedad de las AFPs, en buena medida asociados con la inversión extranjera en el sector. Hay 4 AFPs con accionistas extranjeros.

Las administradoras siguen estrategias de mercado diferenciadas: la mayor se dirige principalmente a los grupos de menores ingresos, y la segunda también cubre ese mercado pero atrayendo también un buen porcentaje de afiliados de ingresos medios. Hay dos AFPs con estrategias más definidas hacia afiliados de ingresos medios a altos. El ordenamiento en términos de fondo por afiliado es así diferente del de participaciones en el mercado. Una AFP explota especialmente las complementariedades con el ahorro voluntario, incluyendo el que se realiza a través de filiales que no hacen parte del sistema de AFPs, que es donde sí se ha dado competencia por productos.

No ha habido traslados masivos entre AFPs, como ha ocurrido en Chile. Ni tampoco se ha presentado todavía emigración al sistema de prima media para aprovechar el incentivo perverso creado por la ley.

2.4 Acumulación en los fondos obligatorios e inversiones

El valor del fondo obligatorio ha llegado a finales de 1997 a $1,769 billones, cifra aproximadamente igual a la mitad de las reservas del ISS. Si se suman los bonos ya emitidos, se llega a una magnitud cercana al 60% de las reservas del ISS, pese a que éste reporta 1.992 millones de afiliados más y a que la edad promedia es 10 años mayor. Una comparación más adecuada agregaría a las reservas del ISS y de los fondos los bonos potenciales por traslados a estas entidades, y en tal caso el ISS tendría del orden de 7000 millones y los fondos unos 8500 millones para cumplir obligaciones, a pesar de las diferencias significativas en las mismas en razón de número y edad de afiliados y pensionados.

[5] Las administradoras especializadas en pensiones y cesantías pertenecen al mismo grupo.

El crecimiento del fondo obligatorio ha sido en promedio del 114% real anual y 100% en el último año, como se precia en la tabla 2.6. El valor del fondo y su crecimiento son sin embargo afectados por los bajos ingresos promedios asegurados. El valor del fondo colombiano representa apenas 1.6% del PIB, mientras en el contemporáneo caso argentino ya ha llegado al 7%. Aunque haya explicaciones como las menores tasas iniciales de cotización, la relativa juventud de los afiliados y la recesión de los últimos años, no deja de preocupar que pueda haber significativa subdeclaración, y que haya grupos potenciales de medios y altos ingresos no atraídos, como los casos de los empleados públicos y los independientes profesionales.

Cuadro 2.6. Valor del fondo acumulado. Fondos de Pensiones Obligatorias

Año	Valor	Concentración (%)*
1995	262.724	63.9
1996	806.465	62.4
1997	1.768.767	62.7

* % del valor del fondo de las tres AFPs con mayor acumulado, respecto al valor total del sistema privado.
Fuente: Cálculos con base en Superintendencia Bancaria

Las AFPs han hecho especial esfuerzo de inversión en el mediano plazo, dadas las limitaciones del mercado colombiano, y por ello tienen participación significativa en algunos de los títulos de ese tipo y han contribuido al desarrollo del mercado. El 51% de su portafolio está en bonos de empresas y del sector financiero a varios años y el 11% en titularizaciones. Los títulos de deuda pública y los TES del gobierno sólo representan 9% de las inversiones, y los CDT un 16%. Y las acciones llegaron al cabo de 1997, año en el cual aumentaron su participación, al 7.4% del portafolio. La tabla 2.7 es la que presenta la evolución del portafolio de inversiones de los fondos obligatorios.

Cuadro 2.7. Fondos de Pensiones Obligatorias. Portafolio de Inversiones.

	Dic. 1995	Junio 1996	Dic. 1996	Dic. 1997
Bonos	28.9	43.4	52.9	51.1
CDT	28.5	15.5	10.6	16.3
TAC	5.4	9.4	2.8	0.1
TES	13.0	9.4	6.4	8.6
Acciones	0.6	0.5	0.3	7.4
Títulos hipotecarios		5.9	5.8	
Titularización		7.3	7.8	11.2
Otros títulos	23.6	8.6	13.4	5.3

Fuente: Cálculos con base en Superintendencia Bancaria.

Los cambios en el portafolio de inversiones también revelan dinamismo dentro de las restricciones del mercado. En 1995 eran mucho mayores las participaciones de Certificados bancarios de menor plazo (29%), TES (13%). El incremento de las inversiones durante 1997 fue de $960 mil millones (118% del saldo inicial), de lo cual 38% fue en bonos, 14% en titularizaciones, 13% en acciones, y solo 11% en títulos públicos y 20% en CDTs del sector financiero

El resultado de las inversiones en términos de rentabilidad bruta ha sido del 31.4%. anual entre julio de 1995 y diciembre de 1997, equivalente a una muy buena rentabilidad real anual media de 11.7%.[6] Pero no hay desviaciones llamativas, ya que el rango de variación de la rentabilidad bruta es apenas del 6%. También se aprecia una leve tendencia declinante de la rentabilidad bruta a través del tiempo. El exceso frente a la rentabilidad mínima está descendiendo notoriamente. La tabla 2.8 es la que resume la evolución de las rentabilidades bruta, neta y mínima del sistema,

Cuadro 2.8. Fondos de Pensiones Obligatorias. Rentabilidad Bruta y Neta.

	R. Bruta	R. Neta	R. Mínima	Exceso
Jul 95 – Dic 95	36.69	25.97	31.58	8.11
Jul 95 – Dic 96	36.24	30.69	31.60	4.64
Jul 95 – Dic 97	31.41	27.71	28.46	2.95

Fuente: Superintendencia Bancaria.

La rentabilidad neta del sistema después de comisiones llegó en 1997 a 27.7% anual, dentro de un rango entre 26.29% y 29.58% (amplitud del 12%). Se observa así mayor variación entre administradoras generada por cobros de comisiones de administración, que la debida al rendimiento como inversionistas. Sin embargo, como se comenta en el capítulo cuarto, esta medida de la rentabilidad al afiliado y según fondos es enteramente inadecuada: los promedios mencionados dependen más de supuestos para el sistema que de las variaciones en los que sucede a individuos y fondos.

2.5 Seguros previsionales y comisiones de administración

Los seguros previsionales están costando entre el 1.5% y 2.1% de los ingresos asegurados, con un promedio de 1.87%. Los cargos por comisiones de administración representan en promedio 1.63% de los salarios asegurados, habiendo descendido desde el 1. 91% del año 1995. La tabla 2.9 presenta la evolución de las tasas de seguros y comisiones. La disminución en estos cargos no beneficia al afiliado, ya que se compensa con aumento de las primas de los seguros previsionales, sin hacerse efectiva la posibilidad de que superávits en estos rubros se trasladen a las cuentas de ahorros individuales. A pesar de la posibilidad de cobrar comisiones en forma diferenciada según recursos administrados y según servicios específicos prestados a los afiliados, las AFPs no lo están haciendo, ya que no hay incentivos para ello, dada la cuota fija del 3.5% para seguros previsionales y administración.

[6] Esto demuestra además que el mercado podría ofrecer también rentabilidades de este tipo para las reservas del ISS, que serían similares a las que está ofreciendo el gobierno, pero que son ficticias a la larga, por estar financiando excesos permanentes de gasto corriente.

Cuadro 2.9. Seguros previsionales y cargos por comisión de los fondos de pensiones obligatorias			
Año	1995	1996	1997
Cargo por comisión*	1.91	1.51	1.63
Seguros previsionales*	1.59	1.99	1.87
* Porcentaje sobre el ingreso base de cotización			
Fuente: Superintendencia Bancaria			

2.6 La situación financiera de las AFPs

Las AFPs en conjunto parecen estar superando la etapa inicial, como se observa en el cuadro 2.10: las pérdidas operacionales y las utilidades negativas están por desaparecer. El aumento de ingresos ya es más rápido que el de los gastos operacionales (53% vrs 11% en 1997). En consecuencia el aumento de activos y pasivos se han equilibrado, y el patrimonio ya creció en 1997 un 47% respecto al de 1996.

Cuadro 2.10. Sociedades Administradoras de Fondos de pensiones y Cesantías			
	1995	1996	1997
Activo	102.965	86.587	108.217
Pasivo	34.454	32.458	40.709
Patrimonio	68.503	54.126	61.698
Ingreso op. – Gasto op.	-80.123	-34.621	596
Utilidad / Patrimonio	-1.23	-0.72	-0.04
Margen operacional	0.6	1.07	1.09
Fuente: Cálculos con base en Superintendencia Bancaria			

2.7 Fondos de pensiones voluntarias

La ley 100 permitió contribuciones voluntarias a través de las AFPs, que para el efecto manejan fondos dedicados a tal fin, y que tienen el incentivo tributario de exención de la contribución y más tarde del de las pensiones, hasta el monto global de 25 salarios mínimos. Por otra parte, en Colombia existía y se ha mantenido un sistema de ahorro y pensiones voluntarias al margen del régimen de la misma ley, al cual ésta extendió los mismos beneficios tributarios. Algunas entidades administradoras de este último tipo de pensiones ofrecen además seguros de pensiones (individuales y colectivos), y también manejan fideicomisos pensionales de empresas, principalmente por cuenta de antiguas pensiones a cargo de las empresas, o de sobrebeneficios pactados en convenciones colectivas. Algunas de estas pensiones manejadas por fideicomisos también corresponden al antiguo régimen obligatorio, y por lo tanto los recursos manejados no deberían clasificarse como parte del sistema voluntario, pero no existe información reportada a la Superintendencia Bancaria que permita esta discriminación.

Si se adopta el concepto de sistema de "pensiones privadas", englobando las administradas por entidades de este tipo y los ahorros pertenecientes a individuos en forma individual o de empresas, y si dentro de ellas se separa el sistema de pensiones obligatorias del nuevo sistema de ahorro individual del resto considerados aproximadamente como de "pensiones voluntarias", los fondos de pensiones privadas han crecido entre 1994 y 1997 al 75% real anual, pero ello se ha debido principalmente al crecimiento del sistema obligatorio, que ha sido del 114% real anual y representaban al cabo de 1997 un 83% del total, mientras los fondos voluntarios crecieron al 58% real anual y en ese mismo momento representaban un 17% del total, mientras en 1994 eran el 71%. A finales de 1997 el fondo obligatorio valía $2.123 billones y el voluntario valía $0.354 billones.

Al cabo de 1997 el fondo de ahorro voluntario administrado por las AFPs era de $145.2 miles de millones (millardos) y representaba solo el 6% de los recursos administrados por éstas. Por otra parte ese mismo fondo sólo era el 41% del fondo voluntario total de 354 millardos, ya que entre 50% y 55% del mismo correspondía a ahorro voluntario diferente al del régimen de ley 100, y el resto a fideicomisos pensionales.[7] Así se aprecia que sí ha habido un buen crecimiento del ahorro pensional voluntario, pero se ha canalizado poco vía AFPs, las cuales se han concentrado ante todo en la modalidad obligatoria. El mercado de manejo del ahorro voluntario no ha sido recogido por el régimen de ley 100, pero ha crecido paralelamente también a un alto ritmo. El principal administrador de recursos de ahorro voluntario concentra el 50% de los mismos y se especializa en ello, sin dejar de participar también en el ahorro obligatorio y voluntario vía AFP, mediante la creación de un nicho que explota complementariedades entre los diversos mercados.

El sistema de ahorro pensional obligatorio se concentra en alto grado en afiliados de ingresos inferiores a los 4 salarios mínimos, y este es el factor principal para que no haya captado mucho ahorro voluntario, ni la mayor parte de éste, a pesar de que es significativo frente al obligatorio. Tampoco ha generado alternativas de manejo de los ahorros ni esquemas alternativos de pensionamiento, pese a la facultad otorgada por la ley 100 para manejo de múltiples fondos y de integrar los ahorros a compra de seguros de vida o planes de beneficio definido. El resultado es que ha sido nula la competencia por productos entre AFPs. La labor innovadora ha correspondido a los administradores del ahorro pensional voluntario que no operan directamente a través de AFPs, y ha sido por este camino que se ha presentado dicha competencia, limitada al mercado de medianos y altos ingresos, y al parecer evitando la regulación restrictiva para las AFPs.

El panorama del ahorro voluntario es por lo tanto mal captado cuando solo se analiza el canalizado vía AFPs dentro del régimen de ley 100. Este subconjunto tenía 19700 afiliados en Septiembre de 1997, menos del 1% de los afiliados al régimen obligatorio de ahorro individual. El grado de concentración de afiliados y de recursos administrados es mucho mayor que en el sistema obligatorio: el líder tiene 52% de los afiliados y 38% del fondo, casi 4 veces los afiliados del seguidor y un fondo que es casi el doble. Sin embargo dicho líder del subconjunto de AFPs operando en el mercado de ahorro voluntario maneja solo una tercera parte de los recursos de ahorro

[7] Este fondo de ahorro voluntario no incluye las reservas de los seguros de pensiones ni los montos garantizados a fondos pensionales también al margen del régimen de ley 100. Incluye una fracción menor al 5% de fideicomisos pensionales inseparables de los de ahorros para pensiones voluntarias administrados por algunas entidades. Pero no incluye todos los fideicomisos pensionales existentes. Estos datos provienen de la Superintendencia Bancaria, que carece de un buen sistema de reporte de estas actividades.

administrado por el mayor administrador de todo el mercado. Si se consolida todo el fondo de pensiones privadas se aprecia un grado aún menor de concentración que el existente en el fondo obligatorio, debido a que el fondo voluntario involucra otras administradoras y a que el ordenamiento de las AFPs difiere en los mercados obligatorio y voluntario. La competencia se ha incrementado por la presencia de la opción de ahorro voluntario y los administradores correspondientes, particularmente si se tiene en cuenta el segmento de afiliados de ingresos medios a altos.

El portafolio de inversión de los fondos de pensiones voluntarias administradas por las AFPs presentaba en Septiembre de 1997 mayores concentraciones que el de los fondos de pensiones obligatorias en bonos del sector financiero (36% vrs 20%), bonos del sector real (18.2% vrs. 16.5%), certificados de depósito a términos (14% vrs 9%), acciones (4.5% vrs 1.2%9), y menor concentración en titularizaciones (6.7% vrs 10.7%), títulos de tesorería (4.6% vrs 13.6%) y bonos de deuda pública (6.3% vrs 6.5%), y aún. Parecería así haber más tendencia al largo plazo y exposición al riesgo, quizá como efectos de que no hay requisito de rentabilidad mínima.

3. REGIMEN DE PRIMA MEDIA

3.1. El ISS

La estrategia de desarrollo de este subsistema ha estado estrechamente asociada al desequilibrio de las Finanzas Públicas del Gobierno Central y del resto del sector público. Hasta comienzos de la década, fue posible no considerar el pasivo pensional, debido a la baja cobertura del sistema, a la inmadurez relativa del mismo, y a la equivocada costumbre de no contabilizar las obligaciones hasta que se convierten en una presión de pago. Estos problemas invocados en el proyecto de reforma del gobierno, desafortunadamente no fueron enfrentados cabalmente en el acuerdo que se impuso y hoy hay nueva evidencia sobre desequilibrios explícitos en lo que se conoce de la evaluación que hiciera recientemente la O.I.T. que obligan nuevamente a formular propuestas complementarias de reforma.

Un examen de los principales indicadores disponibles, permite señalar:

- En primer lugar existen señales sobre los riesgos de desequilibrio financiero, explícitos en la evolución de los ingresos y los gastos en 1997, así como en la proyección financiero-actuarial realizada por la O.I.T. cuyos resultados fueron parcialmente divulgados en el resumen ejecutivo.

- EL ISS se ha convertido en un proveedor directo de recursos para financiar al Gobierno Central, sustentado en un esquema artificial de pago de altos intereses. La necesidad de afiliar masivamente para cubrir gastos corrientes y financiar al gobierno con las reservas es una estrategia que aplaza y encarece el problema del pasivo pensional.

- La gran dificultad para obtener la información pertinente, no obstante la obligación de reportarla a la Superintendencia Bancaria, sugiere un débil papel regulatorio de esta entidad. Se desconoce el detalle de la información financiera del ISS. La Superintendencia publica información trimestral, pero de ésta es imposible derivar e el valor anual por ejemplo del monto total de

cotizaciones, o del pago total de pensiones. Estos totales son suministrados por el ISS, a través de la prensa en separatas, una de septiembre de 1.997 y otra de mayo de 1998.

3.1.1 Evolución de las principales variables

El cuadro 2.11 presenta la información de las principales variables desde 1993. En el período 1994-1997, años de puesta en marcha de lo dispuesto por la ley 100, los ingresos por cotizaciones, han presentado un crecimiento promedio de 36.1% anual, resultado principalmente del aumento de la tasa de cotización sobre los salarios que pasa del 8% en 1993, al 11.5% en abril de 1994, al 12.5% en 1995 y al 13.5% a partir de 1996. Aunque aparece un crecimiento anual promedio de los afiliados de 7.1%, más adelante se mostrará que todo parece indicar que los cotizantes efectivos no crecieron durante el período. Por su parte, el número de pensionados crece a una tasa promedio anual de 8.3% y los pagos por concepto de pensiones a una tasa anual promedio de 36.9%, ligeramente superior a la de cotizaciones.

Cuadro 2.11
INSTITUTO DE SEGUROS SOCIALES I.V.M.
PRINCIPALES VARIABLES EVOLUCION ANUAL

	COTIZACIONES 1/ (Mill. De $)	AFILIADOS	PENSIONADOS	MESADA PENSIONAL 2/ MILL DE $	RESERVAS	AFILIADOS/ PENSIONADOS
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6) = (2)/(3)
1,993	449,563	3,424,986	265,265	369,020	650,000	12.9
1,994	813,124	3,536,710	292,249	610,643	1,027,658	12.1
1,995	995,813	3,567,433	313,755	625,714	1,667,311	11.4
1,996	1,382,782	4,268,683	345,310	957,066	2,676,153	12.4
1,997	1,543,685	4,503,478	364,869	1,296,362	3,630,522	12.3
crecimiento anual						
1994	80.9%	3.3%	10.2%	65.5%	58.1%	
1995	22.5%	0.9%	7.4%	2.5%	62.2%	
1996	38.9%	19.7%	10.1%	53.0%	60.5%	
1997	11.6%	5.5%	5.7%	35.5%	35.7%	
prom 94-97	36.1%	7.1%	8.3%	36.9%	53.7%	12.0

1/ Ingresos por cotización, incluyendo la comisión de administración.
2/ Gastos de prestaciones económicas de Invalidez, vejez y sobrevivencia.
Fuente. Superintendencia Bancaria. e Informes ISS: Indicadores de Prima Media 31 de mayo de 1998.

Se destaca, que en 1997, los ingresos por cotizaciones crecieron a una tasa nominal del 11.6%, lo que significa una caída en términos reales superior al 5%. Por el contrario las mesadas continuaron creciendo a tasas nominales superiores al 35%, es decir cerca de 17% real. Ello constituye un indicio de posibilidades de desequilibrio financiero. Como se examinará más adelante, los ingresos de cotizaciones, junto con importantes rendimientos de las reservas colocadas en TES, le ha permitido al ISS atender el incremento de las mesadas y acumular reservas, aunque con un desfinanciamiento en los seguros de Invalidez y Sobrevivencia, como lo hace explícito el informe de la O.I.T.

3.1.2 Afiliados y Cotizantes

El ISS reporta el número de afiliados, pero se carece de la información sobre cuántos de ellos cotizan. El cuadro 2.12, reúne información anual estadística con la información trimestral de los informes de coyuntura de la Superbancaria. El seguimiento de los afiliados (columna 2 del cuadro 2.12) muestra aparentemente un cambio en el concepto de afiliado que hasta la fecha no ha sido precisado. Los afiliados reportados por el ISS eran 3,5 millones al finalizar 1995, se reducen en más de 500 mil para el corte de marzo de 1996, en cerca de 400 mil en el siguiente trimestre, y en cerca de 200 mil al finalizar septiembre de 1996. El siguiente dato de afiliados es 4.2 millones, lo que implicaría un incremento en el último trimestre de 1996 de 1.790.255 afiliados. Lo anterior parece sugerir un cambio en el reporte entre afiliado y cotizante.

La columna 3 del cuadro 2.12 muestra otro ejercicio, que ratifica una inconsistencia en las cifras de afiliados o de ingresos por cotizaciones, publicadas por la Superbancaria. Allí se determina el salario promedio implícito de cotización que resulta de relacionar las cotizaciones mensuales o anuales y el número de afiliados reportado por el ISS a la Superbancaria. El resultado de este salario promedio implícito en Junio (2.01) y septiembre de 1996 (2.44) sugiere un error o en el número de afiliados o en el monto de las cotizaciones.

Por su parte en la columna 4 del cuadro 2.12 se reporta un sencillo ejercicio para determinar los cotizantes implícitos. Se usa el salario promedio equivalente a 2.01 salarios mínimos que ha sido utilizado por el ISS en diferentes ejercicios.[8] Este procedimiento de homogenización del salario promedio, indica también problemas en las cifras de ingresos por cotizaciones o de afiliados en marzo, junio y septiembre de 1996, donde el porcentaje de cotizantes es demasiado elevado o inconsistente como en el mes de septiembre. Con los datos anuales, se observa una tendencia hacia la reducción de afiliados que cotizan: 87.3% en 1994, 77.8% en 1995, 64.8% en 1996 y 63.0% en 1997.

En una publicación reciente [9] el ISS informa que a diciembre de 1997 los afiliados cotizantes fueron 2.738.167. Si se compara este número con los cotizantes implícitos del año 1993 de la columna 4 del cuadro 2.12 encontramos que habrían caído cerca de 3% en este período.

3.1.3 Pensionados y mesada pensional

Los pensionados del ISS al finalizar 1997 ascienden a 364.869 y han venido creciendo en los últimos tres años a una tasa promedio del 8.3% anual, mientras la mesada en el mismo período, se incrementa anualmente en promedio varios puntos por encima de la inflación, (37.5%).

Advirtiendo sobre los problemas de la información disponible para 1996, la relación afiliados por pensionados, es cercana a 12. Si se trabaja con cotizantes, este cociente es de 8 cotizantes por pensionado.

---

[8] Wolf Isaza Carlos "El Seguro en Cifras". En Revista **Bogotá Empresarial. Directorio del Trabajo y Seguridad Social.** Octubre–Noviembre de 1997. Págs 11 y 12.

[9] **Separata de Portafolio** de Mayo 31 de 1998

Cuadro 2.12
Instituto de Seguros Sociales
Salario Promedio Implícito y Cotizantes

	COTIZACIONES MENSUALES Y ANUALES (1)	AFILIADOS SEGÚN ISS 1/ (2)	SAL. PROM. DE COTIZAC. IMPLICITO EN SAL. MINIMOS (3)= (1) / ((2) x % cotiz. x S.M.)	COTIZANTES IMPLICITOS EQUIVAL A 2.01 SAL MINIMOS (4)= (1) / ((2.01 S.M.) x % cotiz)	% DE AFILIADOS QUE COTIZAN (5)= (4)/(2)
1,993	449,563	3,424,986	1.66	2,820,860	82.4%
1,994	813,124	3,536,710	1.75	3,086,753	87.3%
Mar-95	72,762	3,428,000	1.43	2,434,974	71.0%
Jun-95	75,615	3,327,000	1.53	2,530,450	76.1%
Sep-95	77,626	3,298,000	1.58	2,597,748	78.8%
Dic-95	82,418	3,254,617	1.70	2,758,111	84.7%
1,995	995,813	3,567,433	1.56	2,777,066	77.8%
Mar-96	99,497	3,045,936	1.70	2,579,940	84.7%
Jun-96	102,911	2,672,043	2.01	2,668,465	99.9%
Sep-96	115,936	2,478,428	2.44	3,006,201	121.3%
Dic-96	112,649	4,268,683	1.38	2,920,970	68.4%
1,996	1,382,782	4,268,683	1.30	2,767,977	64.8%
Mar-97	116,887	4,363,767	1.15	2,504,352	57.4%
Jun-97	127,495	4,426,068	1.24	2,731,632	61.7%
Sep-97	126,190	4,424,095	1.23	2,703,672	61.1%
Dic-97	130,995	4,486,845	1.26	2,806,621	62.6%
1,997	1,543,685	4,486,845	1.27	2,828,597	63.0%
			promedio trim.		promedio trim.
1994	80.9%	3.3%	1.75	9.4%	87.3%
1995	22.5%	0.9%	1.56	-10.0%	77.7%
1996	38.9%	19.7%	1.70	-0.3%	93.6%
1997	11.6%	5.1%	1.22	2.2%	60.7%
prom 94-97	36.1%	7.0%	1.56	0.1%	79.8%

Fuente. Superintendencia Bancaria. e Informes ISS. Ejecuciones Presupuestales. Cálculos propios.

3.1.4 Gastos de Administración y Reserva

Como ya se indicó, los estados financieros publicados en la revista trimestral de coyuntura de la Superintendencia Bancaria, no permiten discriminar los gastos, diferentes de mesada pensional. De acuerdo con el ISS, el 1.2% correspondiente a administración no se gasta en su totalidad y se acumula con las reservas para el pago de pensiones futuras.[10] El monto de reservas al finalizar 1997 alcanza un valor de 3.6 billones, colocados en cerca del 97% en T.E.S. y fortalecidos por la política del gobierno de asegurarle el pago de altos intereses. La columna nueve del cuadro 2.13 muestra la rentabilidad implícita que en promedio ha estado en 35% anual , con una inflación promedio de 20.34% anual en el mismo período, la rentabilidad real alcanzaría más de 12% reales por año en promedio.

[10] Boletín FAXISS No. 92 Año 2, Febrero 12 de 1998. ".... Durante el año pasado se trasladaron más de 93.000 millones de pesos a reservas por excedentes de los recursos que podían dedicar a la administración..."

Una aproximación al esquema de fuentes y usos del ISS, (mezclando información estadística y financiera) muestra que alrededor del 30% de los ingresos del ISS provienen del rendimiento de las Reservas (Cuadro 2.13). No es posible examinar la evolución de los gastos de seguros y administración, deduciéndolos como un saldo de la variación de las reservas y el neto de ingresos menos pago de prestaciones económicas. Al parecer se usa un sistema de imputaciones de estos rubros, o inclusive una parte de ellos es asumido por los otros riesgos que maneja el ISS. Así lo confirma el informe ejecutivo de la OIT, cuando se refiere a costos administrativos del seguro de salud, los cuales considera muy elevados, porque "...incluyen algunos atribuibles a pensiones, riesgos profesionales y clínicas..:"[11]

Cuadro 2.13

Millones de $

	INGRESOS		GASTOS		RESERVAS		PARTICIPACIONES		RENTABILIDAD
	Cotizaciones	Rendimientos	Prestaciones Económicas	Seguros y Administración	Saldo	Variación anual	REND/ INGR.TOT.	OTROS GASTOS % DE LA COTIZ.	IMPLICITA DE LAS RESERVAS
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)= (2)/(1)+(2)	(8)= (4)*COTIZ/(1)	(9) = (2)/(5)N-1
1,993	449,563	135,161	369,020	126,785	650,245	88,919	23.1%	2.3%	
1,994	813,124	340,723	610,643	165,791	1,027,658	377,413	29.5%	2.2%	52.4%
1,995	995,813	354,192	710,362	(10)	1,667,311	639,653	26.2%	0.0%	34.5%
1,996	1,382,782	485,549	974,602	(115,113)	2,676,153	1,008,842	26.0%	-1.1%	29.1%
1,997	1,543,685	700,931	1,319,733	(29,487)	3,630,523	954,370	31.2%	-0.3%	26.2%
CRECIMIENTO ANUAL									
1994	80.9%	152.1%	65.5%		58.0%				
1995	22.5%	4.0%	16.3%		62.2%				
1996	38.9%	37.1%	37.2%		60.5%				
1997	11.6%	44.4%	35.4%		35.7%				
prom 94-97	36.1%	50.9%	37.5%		53.7%				35.5%

Fuente: Columnas 1,2,3 y 5 Separata del ISS. Portafolio mayo 31 de 1998

La carencia de información sobre los tres riesgos impide estudiar el desequilibrio en vejez e invalidez, que menciona el informe de avance del estudio de la O.I.T. para 1996. Allí se afirma por ejemplo, que aunque en el largo plazo el seguro total de IVM tiene los recursos para cubrir los compromisos "... los pagos por concepto de pensiones de invalidez ya consumen el 90% de los ingresos por cotizaciones. De no efectuarse una redistribución de la cotización del seguro de IVM, previsiblemente en el corto plazo, los ingresos asignados al seguro de invalidez, no serán suficientes para cubrir los costos de los beneficios otorgados y se dependerá sustancialmente de las transferencias del seguro de vejez...". Así mismo sobre el seguro de sobrevivencia plantea: "..los ingresos por cotizaciones del seguro de sobrevivencia ya no son suficientes para cubrir los recursos necesarios para el pago de sus mesadas pensionales..."[12].

[11] Organización Internacional del Trabajo (1998) **"Valuación actuarial de los regímenes de Seguridad Social contenidos en la Ley 100 de 1993 administrados por el Instituto de Seguros Sociales.** Documento Ejecutivo Preliminar. Marzo. Pág 50.

[12] Organización Internacional del Trabajo (1998). Ob. Cit.. Pág 18.

3.1.5 Contribución del ISS a la financiación del déficit del gobierno central .

Está ampliamente difundido el creciente desequilibrio de las finanzas públicas del Gobierno Central. Como se observa, en el cuadro 2.14, los superávit temporales de la Seguridad Social, que no son otra cosa que las reservas pensionales han contribuído a mostrar un déficit menor del sector público consolidado. Si se calcula el consolidado del sector público, sin la Seguridad Social, el balance fiscal hubiera sido deficitario por montos equivalentes a 2.6% del PIB en 1995; 4.2% en 1996; y, 5,1% en 1997.

Cuadro 2.14
DEFICIT O SUPERATIV DEL SECTOR PUBLICO
Seguridad Social, Gobierno Central y Total Sector Público

	DÉFICIT O SUPERAVIT			
	SEGURIDAD SOCIAL (1)	GOBIERNO CENTRAL (2)	TOTAL SECTOR PUBLICO (3)	SECTOR PUBLICO SIN SEG. SOCIAL (4)=(3)-(1)
	MILES DE MILLONES DE PESOS			
1990	(28)	(180)	(120)	(92)
1991	(15)	(68)	10	25
1992	45	(650)	(73)	(118)
1993	267	(376)	111	(156)
1994	716	(1,036)	(38)	(753)
1995	1,622	(1,939)	(277)	(1,898)
1996	2,057	(3,735)	(1,750)	(3,807)
1997	1,472	(4,504)	(4,036)	(5,508)
	En % del PIB			
1990	-0.1%	-0.9%	-0.6%	-0.5%
1991	-0.1%	-0.3%	0.0%	0.1%
1992	0.1%	-2.0%	-0.2%	-0.4%
1993	0.6%	-0.9%	0.3%	-0.4%
1994	1.1%	-1.5%	-0.1%	-1.1%
1995	2.2%	-2.6%	-0.4%	-2.6%
1996	2.3%	-4.2%	-1.9%	-4.2%
1997	1.4%	-4.2%	-3.8%	-5.1%

Fuente Confis Ministerio de Hacienda

Por otra parte, la acumulación de reservas del ISS, ha constituido la principal fuente de financiamiento del gobierno, a través de un mecanismo de captación mediante negociación directa con el ISS de las reservas, omitiendo disposición de la Ley 100 de 1993 que ordena colocar las reservas a través de mecanismos del mercado de capitales. El reconocimiento de altos intereses ha contribuído a mantener el equilibrio financiero en el ISS, aunque para el gobierno se haya convertido en una inflexibilidad adicional. En 1997 por ejemplo el monto pagado por intereses al ISS fue superior a las nuevas colocaciones realizadas por esta entidad.

El argumento de la imposibilidad de hacer frente a los pagos corrientes pensionales y la justificación de la promoción de las afiliaciones al ISS para este propósito, ignora la oportunidad, hoy ya desaprovechada de destinar distintas fuentes de recursos (privatizaciones, renta petrolera, otros) al fondeo para el pago de obligaciones pensionales.

Al finalizar 1997, el ISS había acumulado $ 3.6 billones en reservas monto que se encuentra colocado en un 96 % en Títulos de Tesorería. TES. La deuda interna del Gobierno Central pasó de 3.44% del PIB en 1991 a 7.5 % en 1997, constituida en un 93.6% en TES. En 1997 el ISS mantenía un monto equivalente a 3.2% del PIB en estos papeles, es decir el 45.7% del emitido hasta esta fecha.. (Cuadro 2.15)

Cuadro 2.15
PARTICIPACION DEL ISS EN EL FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL

	INTERESES			SALDO				
	DEUDA INTERNA	PAGADOS AL ISS	PARTICIPACION	SALDOS DEUDA DEUDA INTERNA	TES EMITIDOS	SALDOS DE TES COLOC. POR ISS	PARTICP. TES EUDA INTERN	PARTICIP. ISS EN TES
	(1)	(2)	(3)= (2)/(1)	(4)	(5)	(6)	(7)= (5)/(6)	(8)= (6)/(5)
1990	65			972		0		
1991	98			897		0		
1992	129			2,131	290	0		
1993	244			2,851	981	0		
1994	405	279	68.9%	3,444	2,204	0		
1995	653	296	45.4%	5,389	3,837	1,726	71.2%	45.0%
1996	1,411	434	30.8%	6,675	5,897	2,900	88.4%	49.2%
1997	1,811	738	40.8%	8,093	7,573	3,461	93.6%	45.7%
1990	0.3%			4.8%				
1991	0.4%			3.4%				
1992	0.4%			6.4%	0.9%			
1993	0.6%			6.8%	2.3%			
1994	0.6%	0.4%		5.1%	3.3%			
1995	0.9%	0.4%		7.3%	5.2%	2.3%		
1996	1.6%	0.5%		7.4%	6.6%	3.2%		
1997	1.7%	0.7%		7.5%	7.0%	3.2%		

Fuente: Ministerio de Hacienda. Confis. Dirección de Crédito Público

En términos de autorizados analistas, los episodios más notables de aumento del endeudamiento público interno, constituyeron mecanismos de carácter **transitorio, anticíclico,** frecuentemente utilizados para sortear crisis económicas asociadas al sector externo. Por el contrario el esquema de endeudamiento interno desde 1993, facilitado por los excedentes transitorios de las reservas del ISS, ha estado asociado al financiamiento del crecimiento de gastos **permanentes** del gobierno a partir de 1992.[13]

La sostenibilidad de este esquema de financiamiento ha sido cuestionada[14], no sólo porque la tasa de interés que el Gobierno le reconoce al ISS, es mucho mayor a las posibilidades de crecimiento de la

[13] Ver Avella Gómez Mauricio. **La Deuda Interna del Gobierno Central**. Documento de la Fundación Empresaria. Consejo Gremial. Julio de 1996, y Comisión de Racionalización del Gasto y de las Finanzas Públicas. **Informe Final. El Ajuste Fiscal, un compromiso de la Sociedad. Tomo V,** Endeudamiento Interno. Septiembre 1997.

[14] Los problemas de sostenibilidad y vulnerabilidad de las Finanzas del Gobierno Central, dependen de la percepción del riesgo de que el gobierno no pueda pagar su deuda..."Para nadie es claro por ejemplo que el gobierno va a tener la capacidad de sustituir en el corto o mediano plazo la deuda con el ISS o con otras entidades públicas, por deuda con el sector privado..." en Fainboim Israel, y Julio Cesar Alonso (1997) "El uso indiscriminado de indicadores fiscales complementarios" **En Coyuntura Economica** No. 3. Vol XXVII. Sept.. y Comisión de Racionalización del Gasto y de las Finanzas Públicas. Informe Final. **El Ajuste Fiscal, un compromiso de la Sociedad. Tomo V, Endeudamiento Interno**. Septiembre 1997.

economía, sino porque no se conoce con exactitud el momento en que se hará exigible. Recientemente y con el propósito de aliviar las presiones de gasto del gobierno central, el ISS renegoció cerca del 50% de sus reservas a un plazo mayor (13 años) sin contar con la certeza necesaria sobre la posibilidad de que se requieran en un plazo más breve.

3.1.6 Riesgos de desequilibrio financiero del ISSs y el informe de la OIT.

Distintos trabajos han estudiado los riesgos de desequilibrio financiero del ISS, argumentado la ausencia de vínculo entre aportes y beneficios[15] o demostrando los mejores incentivos que ofrece el ISS a los contribuyentes más costosos: los de mayor edad, los funcionarios públicos, las mujeres y los pobres de toda la vida[16].

La conclusión, de la valuación actuarial y financiera realizada por la O.I.T. reafirma lo que desde distintos frentes se venía planteando: el desequilibrio financiero del sistema y por lo tanto su insostenibilidad. El mensaje del estudio de la OIT es la necesidad inmediata de reformas tendientes a equilibrar el sistema, reduciendo beneficios o aumentando cotizaciones. La alternativa media estudiada por la OIT, muestra que desde el 2003, los ingresos por cotizaciones no son suficientes para el pago de las obligaciones corrientes. Y esta tabla resulta de una serie de supuestos que podrían calificarse de optimistas, como se analizará más adelante.

3.1. 7 Los supuestos del ejercicio de valuación realizado por la O.I.T.

Aunque el ejercicio de proyección actuarial y financiero del ISS es de largo plazo, es importante realizar una serie de observaciones a los principales supuestos utilizados.

1. El crecimiento en el ingreso por cotizaciones en 1998, primer año de la valuación actuarial y financiera de la O.I.T, muestra una total inconsistencia con la evolución de los ingresos por cotizaciones desde 1994. Para el estudio de la OIT el crecimiento de las cotizaciones durante 1998 sería del 52.8%, mientras el crecimiento promedio anual de las cotizaciones entre 1994 y 1997 fue de 36.1% nominal (Cuadro 2.16). Este incremento de las cotizaciones en los últimos tres años se explicaría exclusivamente por el incremento de la cotización que pasó de 8.0% en 1993, a 11.5% en abril de 1994, a 12.5% en 1995 y a 13.5% a partir de 1996. Si se observa el ejercicio hipotético de examinar la evolución de cotizantes efectivos suponiendo un salario promedio de cotización de 2.01, éstos no habrían crecido (columna 3).
2. El salario promedio implícito en el ejercicio de valuación es 2.527 salarios mínimos, y es alto comparado al salario promedio equivalente a 2.01 salarios mínimos, tradicionalmente utilizado en los estudios, inclusive en los del ISS[17]. Aún más alto resulta si se compara con el promedio

---

[15] Schmidt-Hebbel Klaus (1995) **La Reforma Pensional Colombiana: Efectos fiscales y macroeconómicos**. Bolsa de Bogotá, Asofondos. Pág. 29.

[16] Ayala Ulpiano y Loredana Helmsdorff. (1996) Papel y Viabilidad del régimen pensional de prima media. En Crisis política, sector financiero y manejo fiscal, **Memoria de la Convención Bancaria y de Entidades Financieras. Asociación Bancaria.** Mayo. Pág. 303-304.

[17] Wolf Isaza Carlos "El Seguro en Cifras". En Revista **Bogotá Empresarial. Directorio del Trabajo y Seguridad Social.** Octubre–Noviembre de 1997. Págs 11 y 12.

de 1.6 salarios mínimos que resulta de relacionar las cotizaciones y los afiliados en 1993,1994, 1995 y marzo de 1996.

3. La tasa de reemplazo implícita (59.9%) que resulta de comparar el salario promedio (2.527) y la pensión promedio (1.514), resulta inferior al pactado en los distintos regímenes pensionales manejados por el ISS. Si los salarios promedio aumentan por productividad al 3% real anual, las pensiones deberían también crecer mucho más de lo supuesto
4. El resultado en ingresos por cotizaciones para 1998, primer año de proyección del trabajo de la O.I.T. , contrastado con el presupuesto aprobado para este año y en proceso de ejecución muestra una sobreestimación en el recaudo de más de $ 400 mil millones, de ninguna manera plausible.
5. Los supuestos de incremento del 3% real anual en salarios, y de 6% de tasa de interés real en los primeros 13 años, 5% en los siguientes 5 años y 4% en los años que restan hasta el 2.030, no son consistentes con las proyecciones previsibles de crecimiento económico.
6. El llamado escenario medio es realmente demasiado optimista, porque supone que, para mantener la participación del ISS en el mercado, conseguirá tantos afiliados nuevos como afiliados actuales se vayan pensionando.
7. No se conoce la forma de tratar el represamiento en el reconocimiento de pensiones.
8. No hizo parte del estudio, la propuesta reciente de ofrecer un seguro para cotizaciones en caso de desempleo.

Cuadro 2.16
Instituto de Seguros Sociales
Proyeccion año 1998 informe O-I-T.

	COTIZACIONES	AFILIADOS SEGÚN ISS 1/	COTIZANTES IMPLICITOS EQUIVAL A 2.01 SAL MINIMOS	PENSIONADOS	MESADA PENSIONAL MILL DE $	PENSION PROMEDIO PESOS 14 mesadas	PENSION PROMEDIO SALARIOS MINIMOS
	(1)	(2)	(3)= (1) / ((2.01 S.M.) x % cotiz)	(4)	(5)	(6) = 5/(4*14)	(7)= (6)/SM
1,993	449,563	3,424,986	2,820,860	265,265	369,020	99,367	1.20
1,994	813,124	3,536,710	2,851,891	292,249	610,643	149,247	1.51
1,995	995,813	3,567,433	2,777,066	313,755	625,714	151,853	1.28
1,996	1,362,782	4,268,683	2,767,977	345,310	957,066	196,425	1.38
1,997	1,543,685	4,503,478	2,828,597	364,869	1,296,362	242,855	1.41
1998	2,358,000	4,800,000	2,809,883	400,717	1,740,000	310,158	1.51
CRECIMIENTO ANUAL							
1994	80.9%	3.3%	1.1%	0.4%	-91.8%	14.9%	-4.3%
1995	22.5%	0.9%	-2.6%	7.4%	2.5%	1.7%	-15.2%
1996	36.9%	19.7%	-0.3%	10.1%	53.0%	28.7%	7.7%
1997	11.6%	5.5%	2.2%	5.7%	35.5%	24.3%	2.7%
prom 94-97	36.1%	7.1%	0.1%	8.3%	36.9%	25.0%	4.1%
1998*	52.8%	6.6%	-0.7%	9.8%	34.2%	27.7%	7.2%

* Resumen Ejecutivo, Informe OIT. Marzo 1998

Fuente. Superintendencia Bancaria. e Informes ISS, Ejecuciones Presupuestales. Cálculos propios.

La columna No. 5 De Mesada pensional incluye solamente las prestaciones económicas de invalidez, vejez y sobrevivencia

En síntesis, el optimismo de los supuestos utilizados para la O.I.T., para realizar la proyección financiera tienen el efecto de inflar los ingresos y los remanentes, postergando en consecuencia el año en que comienzan a ser más grandes los gastos que los ingresos. Como ya se indicó en la

alternativa media del ejercicio de la O.I.T., este año sería el 2003, fecha que podria adelantarse si se calibran los supuestos.

Aún sin corregir por el exagerado optimismo de los supuestos de la O.I.T., el mensaje del estudio, contrario a la lectura que públicamente se ha dado, es la necesidad inmediata de reformas para equilibrar contribuciones y beneficios.

3.2 LAS FUNCIONES PENSIONALES DE LAS CAJAS DE PREVISIÓN DEL SECTOR PÚBLICO.

Las Cajas de Previsión Social del sector público fueron antes de la Ley 100 estructuras privilegiadas de seguridad social, que además de ofrecer pensiones y servicios médico asistenciales, proveían otros servicios para afiliados y sus familiares, sin el cobro de contribuciones para financiar estos servicios.

La Ley 100 de 1993 dispuso la obligación de liquidarlas en caso de insolvencia, situación que puede generalizarse a todas. La Superintendencia Bancaria, organismo supervisor del sistema de prima media, ha adelantado los trámites para la liquidación de las territoriales y hoy se ha avanzado en el proceso de cierre y traslado de sus afiliados al ISS o a los Fondos. Al finalizar 1997 se contabilizaban 224 entidades declaradas insolventes. Por el contrario, las Cajas Nacionales, no solamente no han liquidado sus funciones pensionales, sino que continúan recibiendo aportes, cuando en algunos casos el pago de las mesadas ya viene siendo atendido por el Fondo de Pensiones Públicas, cuenta del Presupuesto Nacional, que asumiría el pago de pensiones de los fondos liquidados. Solamente Fonprenor y Corporanónimas adelantaron recientemente su proceso de liquidación.

La situación de este conjunto de entidades es tal vez la de mayor gravedad en el conjunto del sistema pensional. Cómo se verá no solamente no cuentan con reservas para atender sus compromisos, sino que los han venido aumentando porque el Presupuesto Nacional asume de manera creciente sus obligaciones. El cuadro 2.17 resume los principales agregados de estas cajas. Al finalizar 1996, agrupaban 869.529 afiliados, y 369.422 pensionados, contabilizando una relación de 2.4 afiliados por pensionado. La pensión promedio del grupo se situó en un valor equivalente a 3.0 salarios mínimos, el doble de la que se paga a los afiliados al ISS. Más de la mitad de los afiliados y el 30% de los pensionados, pertenecen a los sectores excluídos de la reforma en 1993 (Fuerza Pública, magisterio y Ecopetrol).

En esta sección se presentarán en primer lugar argumentos sobre la persistencia de las cajas nacionales, no obstante no disponer de reservas para garantizar el pago de sus obligaciones pensionales. El caso de la Caja Nacional de Previsión es el mejor ejemplo, desafortunadamente no el único. Se muestran también algunos indicadores de Caprecom, de la Caja del Congreso de la República, y de Capresub, entre otras. El Presupuesto General de la Nación asume el pago de pensiones a través del Fondo de Pensiones Públicas, sin ningún conocimiento de los alcances de las convenciones colectivas que siguen incrementando el valor de los pasivos del sector público.

En segundo término, se presentarán algunos indicadores sobre las cajas territoriales que han sido liquidadas.

Así mismo se examinará alguna información sobre las cajas de los sectores exceptuados de la Reforma: Militares, Magisterio y Ecopetrol, las cuales tampoco disponen de las reservas para hacer frente a sus obligaciones.

Cuadro 6

PRINCIPALES CAJAS DE PENSION DE LOS EMPLEADOS DEL SECTOR PUBLICO

Resumen

ENTIDAD	SITUACION ANTES DE LA REFORMA 1990-1991					SITUACION DESPUES DE LA REFORMA 1996				
	AFILIADOS	PENSIONADOS	RELACION AFIL./PENS.	PENSION PROMEDIO PESOS	PROMEDIO SAL.MIN.	AFILIADOS	PENSIONADOS	RELACION AFIL./PENS.	PENSION PROMEDIO PESOS	PROMEDIO SAL.MIN.
CAJAS NACIONALES	308,117	126,821	2.4	76,363	1.9	226,309	201,848	1.1	442,450	3.1
991 CAJAS TERRITORIALES 1/	293,258	48,659	6.0	27,000	0.7	183,258	61,644	3.0	257,378	1.8
SECTORES SIN REFORMA	393,781	68,091	5.8	95,087	2.3	459,962	105,930	4.3	489,199	3.4
TOTALES PRINCIPALES CAJAS SECTOR PUBLICO 2/	995156	243571	4.1	71,736	1.7	869,529	369,422	2.4	424,973	3.0

1/ Municipales. Departamentales y Especiales. Fuente: Ministerio del Trabajo y Seguridad Social. "La Previsión Social para los Empleados del Sector Público". Censo 1990-1991

2/ No fué posible obtener información completa del Sector Financiero de Propiedad Pública (BCH. Caja Agraria. FEN. FINAGRO)

Fuente. Cuadro 7

3.2.1 Cajas Nacionales. Persistencia de sus funciones pensionales

El cuadro 2.18, desagrega la información de las principales cajas de pensión de los empleados del sector público. En las nacionales, además de la Caja Nacional de Previsión –Cajanal-, que agrupa cerca del 70% de los afiliados, se encuentran las existentes cuando fue creada Cajanal en 1946, de las Fuerzas Armadas, Caprecom, Universidad Nacional, Superintendencia de Sociedades y Superintendencia Bancaria –Capresub-. Así mismo hacen parte de este grupo las que fueron creadas debido a la presión de los trabajadores estatales, para cada una de las entidades que se retiraba del Cajanal: Para Congresistas y trabajadores del Congreso en 1985 se creó Fonprecon; para la Superintendencia de Notariado y Registro en 1989, Fonprenor; en este mismo año los maestros crearon el Fondo de Previsión Social del Magisterio; los empleados de la Presidencia de la República se retiraron de Cajanal en 1991 y se afiliaron a Capresub[18].

Este conjunto de entidades contaba en 1990 con 308.117 empleados y 126.891 pensionados que recibían una pensión equivalente a 1.9 salarios mínimos promedio. Se apreciaban pensiones superiores al promedio en Caprecom, Fondo de Previsión Social del Congreso, Corporanónimas, Sena, entre otras. La carencia de reservas para atender sus obligaciones justificó la disposición de la Ley 100 sobre el cierre de estos regímenes para nuevos afiliados, desde abril de 1994, fecha de entrada en vigencia de esta ley.

[18] Una descripción del proceso de creación y de los regímenes pensionales de estas cajas se encuentra en Martinez Reyna Jaime (1991 "Reseña de las Cajas de Previsión Social. La seguridad Social de los Trabajadores Estatales". **Consultoría ISS-PNUD.**

Cuadro 7

PRINCIPALES CAJAS DE PENSION DE LOS EMPLEADOS DEL SECTOR PUBLICO

ENTIDAD	SITUACION ANTES DE LA REFORMA 1990-1991					SITUACION DESPUES DE LA REFORMA 1996				
	AFILIADOS (1)	PENSIONADOS (2)	(1) (2)	PENSION PROMEDIO PESOS	SAL.MIN.	AFILIADOS (1)	PENSIONADOS (2)	(1) (2)	PENSION PROMEDIO PESOS	SAL.MIN.
CAJAS NACIONALES	308,117	126,821	2.4	76,363	1.9	226,309	201,848	1.1	442,450	3.1
CAJA NACIONAL DE PREVISION	229,002	73,859	3.1	73,408	1.8	160,000	113,930	1.4	353,970	2.5
CAPRECOM	27,894	11,296	2.5	112,376	2.7	11,870	16,013	0.7	655,642	4.6
FONDO DE PREV. SOCIAL DEL CONGRESO	2,487	346	7.2	259,879	6.3	4,314	961	4.5	2,091,231	14.7
CAPRESUB	956	388	2.5	99,724	2.4	3,050	464	6.6	481,471	3.4
FONDO PASIVO SOCIAL FERROCARRILES NAL		17,504		72,590	1.8		17,338	0	469,105	3.3
PUERTOS DE COLOMBIA				-			16,516	0	816,661	5.7
UNIVERSIDAD NACIONAL	6,626	1,036	6.4	59,250	1.4	4,689	2,364	2.0	831,546	5.9
FONDO DE PREV.SOC DE NOTARIADO Y REG.	6,214	-	-			7,455	580	12.9	251,556	1.8
CORPORANONIMAS (1991)	614	162	3.8	140,372	3.4	542	238	2.3	564,038	4.0
FONDO DE PREV. SOCIAL DEL INCORA	3,381	756	4.5	68,843	1.7	2,153	1,282	1.7	325,628	2.3
SENA	7,954	1,016	7.8	123,194	3.0	7,881	2,329	3.4	498,426	3.5
CAJA DE RETIRO DE LAS FUERZAS MILITARES	382	61	6.3	63,046	1.5	222	84	2.6	260,441	1.8
DEFENSA CIVIL				95,057	2.3		36		729,855	5.1
HOSPITAL MILITAR	2,152	319	6.7	71,271	1.7	2,361	468	5.0	295,762	2.1
INST. BIENESTAR POLICÍA NACIONAL	161	-		-		161	88	1.8	528,000	3.7
CAJA POLICIA CIVILES	7,017	23		84,423	2.1	6,368	39	163.3	288,602	2.0
CLUB MILITAR	391	110	3.6	49,148	1.2	363	136	2.7	170,785	1.2
POLICIA NACIONAL		7,186		35,104	0.9		11,875	0.0	310,671	2.2
MINDEFENSA	12,886	12,759		82,015	2.0	14,880	17,107	0.9	297,979	2.1
991 CAJAS MPALES. DEPTALES Y ESPEC. 1/	293,258	48,659	6.0	27,000	0.7	183,258	61,644	3.0	257378	1.8
CAJAS ESPECIALES EXCLUIDAS REFORMA	393,781	68,091	5.8	95,087	2.3	459,962	105,930	4.3	489,199	3.4
FONDO NAL DE PRESTAC SOC. DEL MAGISTERIO	182,157	5,899	30.9	81,174	2.0	214,169	28,483	7.5	310,418	2.2
CAJA DE RETIRO DE LAS FFMM. (ASIG. DE RETIRO)	127,397	23,152	5.5	99,275	2.4	145,636	25,869	5.6	676,791	4.8
CAJA DE SUELDOS DE RETIRO DE LA POL NAL	71,950	34,476	2.1	77,184	1.9	90,683	45,125	2.0	423,410	3.0
ECOPETROL	12,277	4,564	2.7	227,065	5.5	9,474	6,453	1.5	986,354	6.9
TOTALES PRINCIPALES CAJAS DEL SECTOR PUBLICO 2/	995156	243571	4.1	71,736	1.7	869,529	369,422	2.4	424,973	3.0

1/ Pensión promedio: nota pagina 15 La Previsión Social para los empleados del Sector Público

2/ No fué posible obtener información completa del Sector Financiero de Propiedad Pública (BCH, Caja Agraria, FEN, FINAGRO)

Notas.-: Los transladados de las cajas territoriales insolventes alcanzaban el número de 110.000 afiliados a diciembre 31 de 1997

El salario mínimo de 1990: $ 41.025 y el de 1996: $

Fuentes

Solamente Corporanónimas y Fonprenor que tenían sólo el 3.5% de los afiliados de esta muestra, adelantan los trámites de liquidación. En el resto de cajas, se presenta un rápido deterioro en la relación afiliado/pensionado que se sitúa en 1.1 en promedio, debido a la prohibición de recibir nuevos afiliados. Los pensionados crecen a una tasa promedio anual de 8% entre 1990 y 1996 y la pensión promedio pasa de 1.9 salarios mínimos a 3.1 salarios mínimos.

En todas las cajas nacionales es notorio el incremento en la pensión promedio, como resultado de las mejoras salariales realizadas a todos los empleados públicos, así como a la actualización de pensiones reconocidas con anterioridad a 1988 (Decrero 2108 de 1992). Se destacan sin embargo, los casos de Puertos de Colombia, Caprecom, el Fondo de Previsión Social del Congreso, entidades cuyas pensiones promedio avanzan varios salarios mínimos.

El problema más grave de estas entidades, es la falta total de información que favorece las prácticas ilegales que a diario se denuncian. Los déficit que se presentan son cubiertos por Presupuesto Nacional sin que el Ministerio de Hacienda cuente con las herramientas necesarias para determinar la justeza de las partidas asignadas. Ya desde comienzos de ésta década se advertía que en los últimos veinte años se había vuelto común la multiplicación de las entidades de seguridad social, como reacción a la crisis de las existentes. "Las nuevas entidades no resuelven el problema de las

antiguas y si generan uno futuro adicional, pues finalmente se aumenta la responsabilidad financiera a cargo del Presupuesto Nacional". Hoy 4 años después de la reforma y no obstante la obligación de liquidar las cajas de previsión del sector público, luego de determinada su insolvencia, las erogaciones del Presupuesto Nacional por este concepto son superiores al 2% del PIB.

Cuadro 7

PRINCIPALES CAJAS DE PENSION DE LOS EMPLEADOS DEL SECTOR PUBLICO

ENTIDAD	SITUACION ANTES DE LA REFORMA 1990-1991					SITUACION DESPUES DE LA REFORMA 1996				
	AFILIADOS (1)	PENSIONADOS (2)	(1) (2)	PENSION PROMEDIO PESOS	PENSION PROMEDIO SAL MIN.	AFILIADOS (1)	PENSIONADOS (2)	(1) (2)	PENSION PROMEDIO PESOS	PENSION PROMEDIO SAL MIN
CAJAS NACIONALES	308,117	126,821	2.4	76,363	1.9	226,309	201,848	1.1	442,450	3.1
CAJA NACIONAL DE PREVISION	229,002	73,859	3.1	73,408	1.8	160,000	113,930	1.4	353,970	2.5
CAPRECOM	27,894	11,296	2.5	112,376	2.7	11,870	16,013	0.7	655,642	4.6
FONDO DE PREV. SOCIAL DEL CONGRESO	2,487	346	7.2	259,879	6.3	4,314	961	4.5	2,091,231	14.7
CAPRESUB	956	388	2.5	99,724	2.4	3,050	464	6.6	481,471	3.4
FONDO PASIVO SOCIAL FERROCARRILES NAL		17,504		72,590	1.8		17,338	0	469,105	3.3
PUERTOS DE COLOMBIA				-			16,516	0	816,661	5.7
UNIVERSIDAD NACIONAL	6,626	1,036	6.4	59,250	1.4	4,689	2,364	2.0	831,546	5.9
FONDO DE PREV.SOC DE NOTARIADO Y REG.	6,214	-	-			7,455	580	12.9	251,556	1.8
CORPORANONIMAS (1991)	614	162	3.8	140,372	3.4	542	238	2.3	564,038	4.0
FONDO DE PREV. SOCIAL DEL INCORA	3,381	756	4.5	68,843	1.7	2,153	1,282	1.7	323,628	2.3
SENA	7,954	1,016	7.8	123,194	3.0	7,881	2,329	3.4	498,426	3.5
CAJA DE RETIRO DE LAS FUERZAS MILITARES	382	61	6.3	63,046	1.5	222	84	2.6	260,441	1.8
DEFENSA CIVIL				95,057	2.3		36		729,855	5.1
HOSPITAL MILITAR	2,152	319	6.7	71,271	1.7	2,361	468	5.0	295,762	2.1
INST. BIENESTAR POLICIA NACIONAL	161	-		-		161	88	1.8	528,000	3.7
CAJA POLICIA CIVILES	7,017	23		84,423	2.1	6,368	39	163.3	288,602	2.0
CLUB MILITAR	391	110	3.6	49,148	1.2	363	136	2.7	170,785	1.2
POLICIA NACIONAL		7,186		35,104	0.9		11,875	0.0	310,671	2.2
MINDEFENSA	12,886	12,759		82,015	2.0	14,880	17,107	0.9	297,979	2.1
991 CAJAS MPALES. DEPTALES Y ESPEC. 1/	293,258	48,659	6.0	27,000	0.7	183,258	61,644	3.0	257378	1.8
CAJAS ESPECIALES EXCLUIDAS REFORMA	393,781	68,091	5.8	95,087	2.3	459,962	105,930	4.3	489,199	3.4
FONDO NAL DE PRESTAC SOC. DEL MAGISTERIO	182,157	5,899	30.9	81,174	2.0	214,169	28,483	7.5	310,418	2.2
CAJA DE RETIRO DE LAS FFMM. (ASIG. DE RETIRO)	127,397	23,152	5.5	99,275	2.4	145,636	25,869	5.6	676,791	4.8
CAJA DE SUELDOS DE RETIRO DE LA POL NAL.	71,950	34,476	2.1	77,184	1.9	90,683	45,125	2.0	423,410	3.0
ECOPETROL	12,277	4,564	2.7	227,065	5.5	9,474	6,453	1.5	986,354	6.9
TOTALES PRINCIPALES CAJAS DEL SECTOR PUBLICO 2/	995156	243571	4.1	71,736	1.7	869,529	369,422	2.4	424,973	3.0

1/ Pensión promedio: nota pagina 15 La Previsión Social para los empleados del Sector Público

2/ No fué posible obtener información completa del Sector Financiero de Propiedad Pública (BCH, Caja Agraria, FEN, FINAGRO)

Notas -: Los transladados de las cajas territoriales insolventes alcanzaban el número de 110.000 afiliados a diciembre 31 de 1997

EL salario mínimo de 1990: $ 41.025 y el de 1996: $

Fuentes

Cajanal, por ejemplo, desde su creación, no cuenta con mecanismos de registro para verificar su gestión institucional y sus afiliados. Se desconoce su base de cotizantes, la estructura salarial, sobre la cual asume sus obligaciones y por supuesto se ignora los pasivos financieros vigentes de las entidades afiliadas para con ella y de ella con los pensionados presentes y futuros. En marzo del presente año, mediante Sentencia de la Sala Séptima de revisión de la Corte Constitucional, se le ha otorgado un plazo de 6 meses para que corrija las fallas de organización y procedimiento que afectan el pronto reconocimiento de pensiones, ante más de 30.000 Acciones de Tutela, cerca del 16% del total de estas acciones interpuestas, a las que ha tenido que responder desde 1995.

Sin embargo como ha sido advertido de tiempo atrás, la entidad nunca adoptó un sistema legal ni financiero para el pago a sus pensionados, el garante siempre ha sido el Gobierno Central y desde 1995 con la figura del Fondo de Pensiones Públicas, es directamente el Presupuesto Nacional quién asume el pago de pensiones. Tradicionalmente, cuando la entidad recibe una solicitud de reconocimiento de pensión se inicia el acopio de información.

Los problemas administrativos y financieros de Cajanal, han provocado un represamiento al finalizar 1996 de 24.179 solicitudes de pensión radicadas y 2.323 resoluciones de reconocimiento sin incorporar a nómina. Ello confirma las expectativas de un aumento en las erogaciones que asumirá el Presupuesto General de la Nación a través del Fondo de Pensiones Públicas.

El resto de cajas de previsión del sector público, se caracterizan por lo general por brindar prestaciones más generosas que las ofrecidas por Cajanal o el ISS:

- El Fondo de Previsión Social del Congreso, Fonprecom, recibió una autorización especial en la Ley 100 (inciso final, artículo 130 y artículo 1° del decreto 1755 de 1994) para permanecer atendiendo, con recursos del Presupuesto Nacional, las pensiones, los gastos médico asistenciales y las cesantías de los Congresistas, de los funcionarios de esta entidad y los empleados del propio fondo[19]. En el campo pensional, este fondo se ha caracterizado por reconocer mesadas pensionales notoriamente superiores a las de otras Cajas. En el momento de la Reforma las mesadas equivalían a 6.3 salarios mínimos y en 1996, contabilizaron en promedio 14.7 salarios mínimos.

- Caprecom es la entidad previsional del Ministerio de Comunicaciones y de sus institutos adscritos: Adpostal, Telecom, Inravisión, Audiovisuales, Teletolima y Telecartagena. Es una caja pagadora, es decir no es responsable financiera de los pasivos pensionales, y cobra el 15% de las nóminas que administra por esta actividad. (Los Fondos Privados y el ISS, fueron autorizados como máximo a utilizar 1.2 puntos del 13.5% del salario que es la contribución). Telecom es la única entidad de este sector que fue obligada desde 1994 a constituir su reserva para pago de pensiones.

- Capresub, atiende los riesgos de salud y pensiones de los funcionarios de la Superintendencia Bancaria, de algunas dependencias del Ministerio de Hacienda y de la Presidencia de la República. Adicionalmente, brinda otros auxilios y subsidios a sus afiliados, paga primas extralegales y cesantías y una prima estatuaria mensual equivalente al 40% del salario.

- Otras cajas de entidades que dependen del Presupuesto Nacional, no se han declarado insolventes, porque son cajas, (antes y después de la Ley 100 de 1993) estrictamente pagadoras. En la actualidad recaudan la parte de la contribución que pagan los empleados; el porcentaje del empleador, no es apropiado por el Presupuesto Nacional, como sucedía antes de la Ley 100. Les son apropiadas las partidas necesarias para el pago de las pensiones. En muchos casos, los recaudos que realizan de las contribuciones de los afiliados, no alcanzan a cubrir ni el 10% de los pagos por concepto de pensiones. Estas entidades han comenzado a observar un crecimiento exponencial de los pagos debido a que un porcentaje importante de sus afiliados pertenece al régimen de transición definido por la ley 100 (con edades para pensión de 50 años las mujeres y 55 años los hombres), o aún con edades de pensión de 50 años o menos, después de 20 años de servicios (hombres y mujeres).

[19] Una sentencia reciente de la Corte Constitucional (marzo 1998) declaró inconstitucional el artículo 41 de la Ley 344 de 1996 o de Racionalización Tributaria, mediante el cual se ratificaba la excepción de este fondo a lo dispuesto por la Ley 100 de 1993.

3.2.2 La inequidad en la asunción de los pagos corrientes por concepto de pensiones por el Presupuesto Nacional

El Presupuesto de la Nación como ya se dijo viene absorbiendo la mayor parte del pago corriente en pensiones, en montos crecientes. (Cuadro 2.19). Los pagos que corresponden a Cajanal, hoy Fondo de Pensiones Públicas, absorben un poco más del 35% de los valores asignados por el Presupuesto Nacional a Pensiones. Así mismo si se agrupan los pagos a las diferentes entidades de las Fuerzas Armadas, estos absorben también en promedio montos equivalentes a otro 35%. En 1996, los Fondos pasivos de Puertos y Ferrocarriles consumen un valor aproximado al 20%, con lo que el 10 % restante se distribuyen al resto de Cajas.

Resalta, entre otras el notable incremento del Fondo del Congreso que representó en 1996 el 1.5% del total de pagos, multiplicando por cinco su participación entre 1990 y 1996. Aunque no se discrimine en el cuadro, en las universidades por ejemplo, merece mencionarse el acelerado crecimiento de los recursos asignados la Universidad de Córdoba, que se incrementan más de 8 veces entre 1993 y 1996.

Aunque no se disponga de la información exacta para determinar la velocidad a la cual se van a incrementar los pagos en el futuro, tarea que constituye una prioridad, la tendencia de los primeros seis años de esta década es preocupante. En promedio, las apropiaciones del Presupuesto General de la Nación han aumentado para atender pagos pensionales 41.1% por año, pasando de 1.06% del PIB en 1990 a 1,89 % del PIB en 1996. (Cuadro 2.19). El Fondo de Pensiones Públicas, del cual se conocen los aportes del gobierno hasta 1998 (Cuadro 2.20) ha presentado incrementos reales cercanos al 20% en 1996 y 1997. En el presente año se prevé la necesidad de adicionar el presupesto por cuanto se cree que la partida aprobada es insuficiente para cubrir los pagos del año completo.

Cuadro 2.19 continuación
EVOLUCION DE LAS APROPIACIONES PARA PENSIONES DEL GOBIERNO CENTRAL

SUBTOTAL SEGURIDAD Y ORDEN PUBLICO	0.37%	0.36%	0.38%	0.43%	0.51%	0.56%	0.65%	0.28%
SUBTOTAL ENTIDADES DE SEGURIDAD SOCIAL	0.42%	0.41%	0.46%	0.57%	0.49%	0.64%	0.73%	0.31%
SUBTOTAL ENTIDADES NIVEL CENTRAL	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.02%	0.00%
SUBTOTAL SECTOR TELECOMUNICACIONES	0.16%	0.22%	0.22%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	-0.15
SUBTOTAL UNIVERSIDADES	0.09%	0.09%	0.09%	0.11%	0.12%	0.14%	0.15%	0.05%
SUBTOTAL FONDOS DE PASIVOS	-	0.07%	0.09%	0.18%	0.29%	0.32%	0.33%	0.33%
SUBTOTAL MAGISTERIO						0.39%	0.25%	0.25%
RESTO	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%
TOTAL PENSIONES	1.06%	1.17%	1.26%	1.32%	1.44%	2.08%	2.14%	1.07%
	VARIACION PORCENTUAL ANUAL							var % anual promedio
SUBTOTAL SEGURIDAD Y ORDEN PUBLICO		24.0%	34.9%	43.6%	64.5%	37.6%	42.4%	40.6%
SUBTOTAL ENTIDADES DE SEGURIDAD SOCIAL		26.1%	43.1%	57.2%	19.2%	67.1%	37.7%	40.8%
SUBTOTAL ENTIDADES NIVEL CENTRAL		32.0%	24.8%	22.6%	-12.3%	109.2%	45.4%	32.4%
SUBTOTAL SECTOR TELECOMUNICACIONES		74.8%	27.1%	-91.4%	30.4%	5.2%	35.1%	-15.9%
SUBTOTAL UNIVERSIDADES		25.5%	28.0%	46.8%	49.0%	52.1%	28.8%	37.9%
SUBTOTAL FONDOS DE PASIVOS			56.1%	165.5%	123.9%	36.7%	25.9%	79.5%
SUBTOTAL MAGISTERIO							-22.1%	
RESTO		80.8%	61.6%	-56.0%	131.8%	14.8%	27.9%	27.9%
TOTAL PENSIONES		41.5%	37.1%	32.7%	50.8%	83.7%	25.3%	44.1%

Fuente. Dirección General del Presupuesto Nacional. Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Cuadro 2.20
APORTE DEL GOBIERNO CENTRAL AL FONDO DE PENSIONES PUBLICAS

AÑO	Aportes	# pensionados	Mesada Pensional	
	Mill.de pesos		Pesos	Sal.Mínimos
1995	437,700	107,038	340,766.83	2.87
1996	619,481	114,002	452,829.04	3.19
1997	855,334	123,194	578,582.02	3.36
1998	1,065,815	133,127	667,166.82	3.25
		Tasas de crecimiento anual		
1996	42%	7%	33%	
1997	38%	8%	28%	
1998	25%	8%	15%	
1996-1998	35%	8%	25%	

Fuente. Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Corrientemente se ha argumentado que el gran problema pensional del sector público, se encontraba en las cajas del orden territorial. Sin embargo, sin subestimar la precariedad de los presupuestos locales para cubrir los pasivos pensionales, la situación de las Cajas Nacionales produce mayor preocupación, pues en claro incumplimiento de lo dispuesto en la Ley 100 de 1993 en materia de solvencia, y no obstante los requerimientos de la Superintendencia Bancaria, con contadas excepciones, estas cajas continúan recibiendo aportes de los afiliados, liquidando y reconociendo pensiones, autorizando el pago con cargo al Fondo de Pensiones Públicas, sin disponer ni preparar la información pertinente que permita conocer el monto de sus pasivos por concepto de pensiones.

A lo precario de su manejo tradicional, se añadió después de expedida la Ley 100 de 1993, la creencia de que debido a su insolvencia, eran entidades que se liquidarían. Ello no se ha producido, y aún no se conocen los estudios que determinen con exactitud los pasivos que debe asumir el Presupuesto Nacional y los plazos de pago de los mismos.

De acuerdo con cifras preliminares del Viceministerio Técnico del Ministerio de Hacienda, los pasivos pensionales brutos de Cajanal y otras entidades del Sector Público del Orden Nacional, incorporadas en el Presupuesto General de la Nación, se estiman en $23 billones a pesos de 1994.

3.3 Las Cajas Territoriales

Los niveles centrales y otras entidades del orden regional y local optaron mayoritariamente por crear sus propias entidades de Seguridad Social hasta contabilizar 981, de acuerdo con un Censo realizado en 1991-1992 por el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social

Este censo reportó la existencia de 991 cajas o entidades de previsión de las cuales 957 corresponden al orden municipal, 24 al orden departamental y 10 al orden especial, comisarial o

intendencial.. Se encontraron 293.258 afiliados y 48.659 pensionados en el momento del censo, es decir 6 afiliados por cada pensionado. Al finalizar 1996, esta relación se ha reducido a 3 resultado de un crecimiento de 4% anual de los pensionados al tiempo que los afiliados se trasladan al ISS o a los Fondos, cuando se declaran insolventes estas cajas.

Las características más importantes de estas cajas territoriales es la carencia de Reservas para atender los pasivos, la alta dependencia de los recursos del presupuesto departamental o municipal para el pago de las prestaciones económicas. Concretamente el pago por concepto de pensiones representa más del 36% de los gastos de estas entidades.

Mediante el decreto 1296 de junio de 1994 se autorizó la creación de los Fondos de Pensiones Territoriales a más tardar el 30 de junio de 1995. Estos fondos manejados por encargo fiduciario, son cuentas individuales adscritas a una entidad territorial. Su función es sustituir el pago de pensiones a cargo de las cajas o fondos pensionales públicos, encargarse de los que ya cumplieron el tiempo de servicio pero no la edad de jubilación. Sus recursos serán las sumas presupuestadas para el pago de pensiones, las cuotas partes que les corresponda para pago de pensiones ya reconocidas, el 3.5% de los recursos adicionales que reciban los municipios y departamentos como transferencias provenientes del impuesto a la renta y la contribución sobre la producción petrolera de Cusiana y Cupiagua, y los patrimonios autónomos de las entidades sustituidas.

A diciembre 31 de 1997, la Superintendencia Bancaria contabilizó 224 Cajas de Previsión Territorial, declaradas insolventes; sus 110.873 afiliados fueron trasladados al ISS o a los Fondos de Ahorro Individual y a esa misma fecha estas entidades contaban con 61.644 pensionados. El Cuadro 2.21 resume las principales características de las más importantes de estas entidades. Se destaca una muy baja relación de afiliado a pensionado (1.8) así como un valor mensual promedio de la pensión inferior al que se registra en cualquier otro tipo de caja.

Una proporción importante de estos 110.873 afiliados ingresaron al ISS, con un bono tipo B de reconocimiento del tiempo de servicios computado en la entidad previsional territorial

3.4 Los sectores exceptuados de la Reforma

Las cajas de asignaciones de retiro de las Fuerzas Armadas, el magisterio y los empleados de Ecopetrol, fueron explícitamente excluidos de la Reforma. En el momento de la Reforma estas entidades contaban con cerca de 400 mil afiliados que representaban el 40% del empleo público. Hoy el pago corriente de sus mesadas supera el 0.6% del PIB y el pasivo bruto total supera 23% del PIB de 1997.

Con el corte a fin de 1996, los afiliados del magisterio, la fuerza pública, y Ecopetrol representan el 52% del total de empleados públicos afiliados contenidos en la muestra reportada antes en los cuadro 2.17 y 2.18. Este grupo, aunque no alcanza a tener aún una tercera parte de los pensionados, paga las mesadas pensionales más altas, equivalentes en promedio al 3.4 salarios mínimos de 1996.

Cuadro 2.21

ENTIDADES FONDOS O CAJAS DE PREVISION SOCIAL DEL NIVEL TERRITORIAL DECLARADAS INSOLVENTES.

ENTIDAD	AFILIADOS (transladados)	PENSIONADOS	AFILIADO/ PENSIONADO	VALOR MESADA PESOS	VALOR MESADA SAL MINIMOS
Caja de Previsión Social municipal de Arauca	1315	172	7.6	180,233	1.0
Caja de Previsión Social distrital de Barranquilla	2703	532	5.1	244,361	1.4
Gobernación del Atlántico	474	1975	0.2	317,519	1.8
Instituto de Previsión Social de Santander	5777	3582	1.6	221,078	1.3
Caja de Previsión Social municipal de Cartagena	2267	404	5.6	221,287	1.3
Fondo Deptal de Previsión Social de Bolivar	4267	2127	2.0	236,624	1.4
Caja de Previsión Social Municipal de Cúcuta	1066	471	2.3	166,454	1.0
Caja Deptal de Previsión de Norte de Santander	1457	2366	0.6	149,789	0.9
Caja de Previsión Social Dptal del Tolima	1675	5105	0.3	200,784	1.2
Caja de Previsión Social Municipal de Ibagué	1313	581	2.3	237,866	1.4
Gobernación de Caldas	2281	1431	1.6	208,316	1.2
Alcaldía Municipal de Medellín		4053	0.0	271,404	1.6
Caja Dptal de Previsión Social de Putumayo	1776	625	2.8	204,800	1.2
Caja Deptal de Previsión Social de Córdoba		1882	0.0	303,879	1.8
Caja Deptal. De Previsión Social del Huila	1334	1094	1.2	398,172	2.3
Caja de Previsión Municipal de Neiva	903	420	2.2	188,095	1.1
Caja de Previsión Social Municipal de Pereira	1052	472	2.2	220,763	1.3
Caja Deptal de Previsión Social del Cauca	3233	2402	1.3	176,478	1.0
Caja Deptal de Previsión Social de la Guajira	1919	248	7.7	338,306	2.0
Fondo de Previsión Social de San Andrés Isla	1211	341	3.6	209,091	1.2
Caja de Previsión Distrital de Santafé de Bogotá	48109	12090	4.0	350,910	2.0
Caja de Previsión Social de Cundinamarca	4824	9217	0.5	207,356	1.2
Caja Deptal de Previsión Social de Boyacá	4118	2128	1.9	142,340	0.8
Caja Deptal de Previsión Social del Meta	1494	676	2.2	336,391	2.0
Resto	16305	7250	2.2	292,055	1.7
TOTAL	**110873**	**61644**	1.8	**223,032**	1.3

Fuente. Superintendencia Bancaria.

La carencia de reservas en estas entidades no reformadas, exige vincularlas a la reforma pensional e iniciar la constitución de fondos que comiencen a fondear los pagos futuros. En el caso de las Fuerzas Armadas y de Policía se ha recomendado la revisión del concepto de las asignaciones de retiro así como de su desvinculación de los incrementos salariales del personal activo[20]. Se calcula que el pasivo bruto por concepto de pensiones alcanza 15 billones de pesos de 1994.

En el caso del Magisterio se ha calculado un pasivo bruto cercano a los 9 billones de 1994. El gobierno ha hecho aportes al encargo fiduciario constituído para tal fin, que alcanzan cerca de 600 mil millones a fin de 1997. Sin embargo, de allí se atienden los pagos corrientes de pensiones así como otros pagos prestacionales como las cesantías.

La deuda pensional en Ecopetrol, exige un riguroso plan de fondeo de las obligaciones ya contraídas que podrían alcanzar un monto equivalente al 3% del PIB. Si se tiene en cuenta que los empleados de Ecopetrol no realizan cotizaciones, y que la situación de bonanza por Cusiana sólo permitió acumular un monto apenas superior a los 300 mil millones, es urgente diseñar mecanismos

[20]Comisión de Racionalización del Gasto y de las Finanzas Públicas (1997) Informe Final. **El saneamiento fiscal un compromiso de la sociedad**. Tomos IV y V.

de pago de esta deuda. Se ha propuesto por ejemplo adoptar esquemas de reajuste de estas pensiones mediante tasas inferiores a la inflación[21] y reglamentar lo dispuesto en la Ley 100 sobre la obligación de las empresas de constituir patrimonios autónomos cuando quiera que se aprueben beneficios convencionales que excedan la capacidad de pago de la entidad.

3.5. Conclusiones

Resulta paradójico el consenso sobre el enorme peso para las finanzas públicas de los pasivos pensionales de las Cajas de Previsión del sector público y las pocas acciones adelantadas para ofrecerle una solución. Los distintos estudios realizados sobre este tema desde la década anterior, han señalado los principales problemas y hoy el diagnóstico no ha cambiado:

- Problemas graves de información pues ni siquiera se conoce el número de afiliados, mucho menos sus historias laborales.

- La dispersión de regímenes y las excepciones hechas por la Ley 100 han impedido la labor de supervisión de la Superintendencia Bancaria.

- El notable incremento en el valor promedio de las mesadas y su cubrimiento por el Presupuesto Nacional sugiere la ausencia total de control. Hasta la misma entidad encargada del control financiero, la Contraloría General de la República, califica este proceso como una bomba de tiempo. Faltó un mecanismo de seguimiento a la Reforma.

- Persiste el desconocimiento sobre el monto del pasivo pensional y de reservas.

- En algunos casos, aunque continúan recibiendo las contribuciones, no pagan las pensiones. Las mesadas por concepto de pensión son pagadas por el Fondo de Pensiones Públicas. Fondo Cuenta del Presupuesto Nacional.

- Se ha puesto toda la atención en los Fondos Territoriales, sin embargo una sola caja nacional tiene muchos más problemas que todos los fondos territoriales.

4. LOS BONOS PENSIONALES

Los bonos pensionales, son títulos nominativos de deuda pública interna, sobre los cuales la Nación es garante. Fueron clasificados en Bonos A cuando un afiliado se traslada a un Fondo de Ahorro Individual, y en Bonos B cuando se traslada al ISS un afiliado de una caja de previsión del sector público. El cuadro 2.22 muestra los resultados del proceso de emisión de estos títulos de deuda pública en 1996 y 1997.

[21] Comisión de Racionalización del Gasto y de las Finanzas Públicas (1997) Ob. Cit. Tomo V y VI.

Cuadro 2.22

BONOS PENSIONALES
Emisión, Liquidación y Pago
Situación al finalizar 1996 y 1997

	a diciembre 31 de 1996			a diciembre 31 de 1997		
	número	monto mill. De $	valor promedio mill. De $	número	monto mill. De $	valor promedio mill. De $
BONOS TIPO A 1/						
Emitidos sin redención	3	671	223.7	25,105	284,800	11.3
Liquidados pendientes de aceptación				582,598	6,890,000	11.8
Pagados	273	1,530	5.6	175	1,805	10.3
BONOS TIPO B 2/						
Emitidos y Pagados				12	1,175	97.9

1/ A favor de afiliados de las AFP
2/ A favor del ISS
Fuente. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. A7Oficina de Bonos Pensionales

El reconocimiento de los bonos pensionales ha avanzado en lo que se refiere a los que corresponden al traslado hacia el sistema de Ahorro Individual. Al finalizar 1997 se habían emitido 25.105 Bonos A por valor de $284.800 millones y liquidaciones de 582.598 bonos también tipo A, pendientes de aceptación por el ISS por valor de $ 6.89 billones.

Los bonos tipo B, deberían a comenzar un importante movimiento con el proceso de traslado de los afiliados de las cajas territoriales en proceso de disolución.

5. EL FONDO DE SOLIDARIDAD PENSIONAL

Este instrumento de la reforma garantiza mediante un subsidio la posibilidad de afiliación de los trabajadores que no posean los recursos suficientes para realizar la totalidad del aporte.

Se constituye con: i) el 1% de los aportes de los trabajadores que ganen más de 4 salarios mínimos, ii) el aporte del Presupuesto Nacional que inicialmente era un pari - passu de lo que se recaudara por el punto anterior; iii) los recursos que aporten entidades territoriales para extender cobertura; iv) las donaciones, los rendimientos financieros, y cualquier otro recurso. (Conpes, 2913).

La Nación mediante la Ley 344 de 1996, o Ley de Racionalización del gasto modificó su obligación de alimentar el Fondo con un monto similar al que se hubiere recaudado por el punto de solidaridad, y para 1997 no se contemplan aportes. Esta Ley autorizó el uso del aporte de presupuesto y de los rendimientos financieros acumulados a diciembre 31 de 1996 en el programa revivir de ancianos indigentes de la Red de Solidaridad Social.

Aunque se tenía para finales de 1996 una meta de afiliación de 330.000, sólo se lograron 81.408: de los cuales el 56.3% son madres comunitarias, el 2.5% discapacitados, el 8,6% trabajadores urbanos de la microempresa y formas asociativas y el 32.6% de trabajadores rurales (Conpes 2913).

6. REGULACIÓN

La regulación comprende la reglamentación y la supervisión, que a su vez abarca tareas de vigilancia y control. La reglamentación relevante comprende además de la de las actividades financieras de los fondos, administradoras y aseguradoras, aquellas medidas que inciden en el balance entre los subsistemas de prima media y de ahorro individual. Una característica especial de la regulación colombiana es la de que la Superintendencia Bancaria supervisa tanto el régimen de ahorro como el de prima media, y ha conservado algunos poderes reglamentarios más allá de los estrictamente necesarios para su labor supervisora, como por ejemplo en materia de rentabilidad mínima. También conviene recordar que el principal encargado de la reglamentación es el gobierno, dentro del marco de la ley, y que buena parte de dicha reglamentación y las normas dentro de las cuales se realiza la supervisión son comunes con las del resto de la actividad financiera, aseguradora y bursátil, porque en Colombia no se ha compartamentalizado la regulación de los fondos al grado que se ha hecho en los demás países que han adoptado la capitalización individual.

En Colombia se realizó entre 1990 y 1993 una reforma financiera que instituyó la especialización en las actividades financieras, aseguradoras y bursátiles, en manera compatible con la conglomeración, mediante el esquema de filiales, y también sentó las bases para que haya regulación prudencial, esto es, intervención para evitar riesgos sistémicos y contagio, y para evitar los abusos que pueden resultar de las asimetrías de información y los problemas de agencia intrínsecos a estos mercados. Aunque ello representó un avance notable, acompañante de la apertura al capital extranjero, y de la eliminación de la represión financiera y de la propiedad y control directo estatales de buena parte de estos sectores, todo ello se realizó de una manera especialmente restrictiva y hasta peligrosa: se mantuvo una intervención permanente y a priori, que en lugar de obedecer a criterios legales, corresponde a delegaciones y monopolio regulador en cabeza de determinadas burocracias gubernamentales sin suficiente independencia ni "accountability" y con alto riesgo de injerencia política. Esto ha dado como resultado un exceso de reglamentación, incertidumbre regulatoria, y debilidad de la supervisión. Esta última parece omnipresente, pero más bien sirve para comprobar el cumplimiento formal de las numerosas e intrincadas reglas, que para hacer prevención, monitoreo y control efectivos, y por ello tiende a aumentar el arbitraje regulatorio: comportamiento que tiende a buscar rentas incidiendo en la reglamentación, y a generar espacios no regulados y desviar actividades hacia ellos.

La regulación del sistema pensional ha sido especialmente afectada por estos defectos institucionales de la regulación financiera colombiana, pese a ser una nueva actividad. En ello ha incidido sobre todo la competencia desnivelada, incierta y manejada políticamente del subsistema de prima media al subsistema de ahorro individual. Ello ha llegado a perjudicar la regulación sectorial en general, porque la labor de la Superintendencia Bancaria se ha visto sujeta a choques procedentes de decisiones y políticas que están fuera de su ámbito de control e impiden realizarla en los términos habituales y especializados financieros, y ello contribuye a pérdida de autoridad en general. Esta Superintendencia también ha enfrentado recientemente nuevas y complejas tareas en materia de control del lavado de dineros, ha experimentado las consecuencias de la falta de supervisión del sector cooperativo que se había vuelto refugio contra la regulación, y ha debido continuar vigilando el residuo de un sector financiero estatal politizado (e.g. Caja Agraria).

La ley 100 estableció normas que de por sí dificultan la regulación del sistema pensional, entre las cuales las principales han sido:

- La falta de incentivos para el manejo financiero de las entidades del sistema de prima media: el ISS tiene una garantía estatal para cuando agote sus reservas, las cajas públicas recibirán contribuciones que nunca habían tenido para pensiones sabiendo que no continuarán en esas actividades y sin un fuerte criterio de ley para eliminar sus labores pensionales
- El ISS se convirtió en empresa comercial del estado, pese a ser insolvente en el largo plazo y pasar a depender de los subsidios presupuestales en materia pensional, y tiene por lo tanto una autonomía que restringe el poder de intervención ante eventual indisciplina financiera
- La superintendencia tiene competencia legal y técnica en materias financieras y de seguros, pero no en todos los aspectos relevantes de entidades que no son intermediarios financieros o empresas aseguradoras, y en las cuales no se ha hecho el deslinde de filiales especializadas, como sí ha ocurrido con el resto de los intermediarios sujetos a su supervisión subjetiva
- Hay normas legales inadecuadas que conducen a que el poder reglamentario de la Superintendencia y del Gobierno se empleen simplemente para evadirlas, como ocurre con la que establece un margen de solvencia para las AFPs, que no es adecuado para este tipo de entidades, y que ha conducido a arabescos en la definición de la composición del patrimonio técnico con el fin de dar espacio necesario a la operación de algunas entidades. Algo similar ocurrirá con otros artículos de la ley, como el que fija máximos absolutos de capital y deja al gobierno discreción para levantarlos, exponiéndolo a las presiones de los afectados; o como los que obligan a vender participaciones accionarias al sector solidario.
- No se previó que la Superintendencia tenga recursos propios para realizar la supervisión del sistema pensional, como ocurre con el resto de sectores atendidos, que pagan cuotas para ello, y por la tanto se le ha sujeto a dependencia presupuestal e insuficiencia de recursos para atender labores tan extensas y complejas como la supervisión de los centenares de fondos y cajas públicas

La actividad regulatoria, y en especial la supervisión se han visto además afectados por el incumplimiento generalizado de la ley 100, particularmente en lo que atañe al sistema pensional del sector público:

- CAJANAL, la más grande caja de previsión del sector público, debe cerrar sus funciones pensionales y ello solo aguarda un acto administrativo y la debida preparación del ISS para asumirlas, cosas que no se han cumplido y mientras tanto forzan a al Superintendencia a montar un aparato de supervisión y a realizarla sobre una entidad sin perspectivas ni responsabilidades
- No se ha reglamentado el criterio de solvencia para liquidar las funciones pensionales de las cajas de previsión del sector público, con lo cual sobreviven las que no pueden cumplir con sus obligaciones en materia de bonos pensionales y de cuotas partes, en perjuicio del ISS y de los fondos de pensiones, y la Superintendencia Bancaria debe responder por ello, manteniendo una supervisión no selectiva, costosa e innecesaria
- Hay otros asuntos pendientes de reglamentación, por parte de la Superintendencia y/o que la afectan, como es el caso del criterio según el cual las empresas (públicas o privadas) que tengan pasivos prestacionales excesivos (pensionales o cesantías, obligatorios o pactados) no podrán cotejarlos con activos de la empresa sino que tendrán que generar patrimonios autónomos externos con manejo fiduciario y garantías para responder por dichas obligaciones

- El cálculo del pasivo pensional de las entidades territoriales, ordenado por ley y retrasado en más de tres años por el Ministerio de Hacienda, es requisito indispensable del proceso de liquidación de cajas, y por lo tanto de la organización de la supervisión de las mismas. Ante ello, la Superintendencia ha emitido normas provisionales para estimación de pasivos, que pueden haber contribuido a retrasar el reconocimiento de la insolvencia de muchas de estas entidades

Las interpretaciones y decisiones de las cortes jurisdiccionales han generado incertidumbre, costos y han acogido criterios anti-técnicos:

- La ley 100 había establecido una mesada adicional para pensionados del sector público anteriores a 1988 (fecha de la ley 81) como compensación por actualización inadecuada de pensiones antiguas por inflación, la cual fue extendida a todos los pensionados, actuales y futuros del sistema de prima media, para que no hubiera discriminaciones pero en realidad incrementando permanentemente los beneficios a costa del fisco
- La calificación de la invalidez se remitió exclusivamente a las juntas públicas establecidas para el efecto, eliminado la primera y ágil instancia de las aseguradoras, restando posibilidades de revisión y apelación, y orientando la calificación con criterios ocupacionales
- El Consejo de Estado favorece sistemáticamente los sesgos reglamentarios del Gobierno, como ocurrió con los decretos que eliminaron la responsabilidad del fisco en las garantías de pensión mínima para invalidez y sobrevivencia en el sistema de ahorro individual, o con el decreto que congeló las afiliaciones en el sistema de riesgos profesionales para favorecer al ISS. Lo primero desequilibró el seguro y va en contravía del criterio de soporte fiscal para las garantías y del propio texto de la ley, y lo segundo ha dado una señal de arbitraje unilateral favor del subsistema público, alejando los inversionistas privados.
- Las cortes y tribunales carecen de criterios de consistencia jurídica, y de secciones especializadas y competencia técnica en materias financieras, y por ello suelen reversar decisiones, ignorar los aspectos técnicos y los costos de las decisiones, y privilegiar a menudo los criterios procedimentales.

El gobierno ha sido también fuente de incertidumbre regulatoria y decisiones anti-técnicas:

- Los mencionados decretos sobre recargo de las garantías de pensión mínima de invalidez y sobrevivencia en las primas de seguros, y para congelar las afiliaciones al sistema de riesgos profesionales se originaron en la administración central con criterios fiscalistas y de monopolio público.
- Mediante el decreto 1748 de 1995 se cambiaron las reglas del juego de los bonos pensionales de tipo B, para traslados entre entidades del sistema de prima media, que había establecido el decreto ley 1314 de 1994 y no podía por lo tanto ser modificado por norma ordinaria. Así se favoreció al ISS y al fisco central a expensas de los fiscos territoriales porque la nueva norma les recargó enteramente la falta de financiación de los beneficios por cuenta del período de contribuciones en el ISS. Por otra parte, el mismo decreto 1748 cambió la tasa de interés empleada para el cálculo de l capital necesario a financiar con bonos, desfavoreciendo en este aspecto al ISS, por lo cual esta institución ha demandado aquel decreto. En realidad, como se verá luego, ninguno de los decretos establece una repartición actuarial de las cuotas partes necesarias para financiar completamente las pensiones de prima media.
- La expedición de los bonos pensionales para traslado a los fondos de pensiones ha quedado condicionada a la validación por parte del emisor, con lo cual el ISS y otras entidades pueden obstaculizar el flujo de traslados.

- Para evitar escapes al impuesto sobre la renta se han impuesto criterios sobre lo que constituye una pensión exenta, como pago mensual y edad superior a los 60 años, que restringen el pensionamiento adelantado y las modalidades pensionales y que desincentivan ahorro voluntario, siendo que las exenciones tributarias son las que han quedado en nivel exagerado
- La expedición de normas sobre registro de afiliaciones ha sido objeto de varios cambios, a veces acomodados o con ocasión de cambios o necesidades de la capacidad del ISS, sin que necesariamente se extiendan perjudicialmente a los fondos, pero sí generando inestabilidad en este aspecto.

Por su parte, el supervisor ha contribuido al exceso reglamentario, dentro de un régimen que al facultarlo para ello, lo hace vulnerable a las presiones e intereses de los supervisados:

- La reglamentación de la rentabilidad mínima ha tenido lugar dentro de un marco legal que buscó la máxima ambigüedad, y en una primera norma (1994) pretendió minimizar su impacto, mientras en una segunda ocasión (1995) buscó orientar las inversiones favoreciendo las de un portafolio sintético ideado burocráticamente, en combinación con una norma de mercado que ha inducido el indeseado y bien conocido comportamiento de rebaño: similitud de los portafolios para asegurar el cumplimiento del requisito, rebajando el perfil riesgo inversión y generando riesgo sistémico.
- La valoración a precios de mercado es requisito indispensable para los fondos de pensiones, pero su frecuencia lleva implícitos registros de rentabilidad que interfieren con el cumplimiento de requisitos de este último tipo. El resultado ha sido el que la Superintendencia se ha visto forzada a acomodar y aplazar el cumplimiento de las indispensables reglas de valoración
- Al reglamentar, como efectivamente debe hacerlo, la publicidad de la rentabilidad mínima exigida y de la rentabilidad bruta alcanzada por el manejo de inversiones y la rentabilidad neta de comisiones, el supervisor, se han cometido equivocaciones mayores, que luego no ha sido imposible enmendar por afectar la posición de las AFPs, y que puede hasta limitar la entrada de nuevas administradoras que se verían en desventaja.

Todos estos factores externos a la supervisión y la confusión de ésta con la reglamentación han dado lugar a graves deficiencias en la información reportada, y posiblemente también en la vigilancia y control que se derivan del conocimiento sobre las actividades de los administradores de pensiones:

- Los reportes públicos de la Superintendencia Bancaria sobre el subsistema de prima media son insuficientes en cobertura, transmiten sin crítica ni verificación lo que dicen las entidades, y generan confusión sobre la situación del sector. [22]
- Queda la duda sobre la correspondencia entre lo que se informa al público y lo que conoce directamente la Superintendencia en su labor directa de vigilancia y control de las entidades administradoras, particularmente las de prima media, porque sería muy grave que hubiera un desconocimiento como el que se refleja en los reportes públicos. Posiblemente, la Superintendencia Bancaria conozca más sobre los vigilados que lo que informa al público, ya que por ejemplo supervisa a CAJANAL y no hay mención de ello ni reportes sobre dicha labor, que interesarían a quienes aún permanecen como afiliados a dicha institución

[22] Ejemplo: en Diciembre de 1996 las afiliaciones al ISS saltan a 4268683, desde 2478428 en Septiembre del mismo año, sin que haya habido explicación del posible cambio de concepto.

- El plan de cuentas no ha sido bien acomodado a las particularidades de la administración de pensiones
- Las medidas de rentabilidad son los únicos indicadores de resultados de los fondos de pensiones y sus administradores, pero como se verá luego, no indican a cada afiliado lo que él está logrando, y lo que se dice sobre las AFPs tampoco es veraz
- No es posible comparar la gestión de los administradores de fondos sin conocer cuántos de los afiliados son cotizantes efectivos. Los reportes sobre este indicador comienzan apenas en Septiembre de 1997, y parecen ser defectuosos.
- Se carece de un régimen de incompatibilidades de los supervisores, como se refleja en la frecuente emigración directa de personal de la Superintendencia al ISS.
- Se tiene poca noticia sobre la vigilancia y control de las cajas de previsión diferentes al ISS, como es el caso de CAJANAL, donde podría haber motivo para intervención más fuerte que aquella a la cual se vio sujeto el ISS en su momento.
- El régimen de intervención en entidades de prima media, y en especial en el ISS, es particularmente desfavorable a la Superintendencia Bancaria, ya que se ve sujeta a dictaminar sobre los efectos en su área de competencia de políticas y de decisiones gubernamentales que están fuera de su control.

III JUSTIFICACION Y PROPUESTAS DE NUEVAS REFORMAS BASICAS AL SISTEMA PENSIONAL COLOMBIANO

1. INTRODUCCIÓN

En este capítulo se justifica una nueva ronda de reformas legales al sistema pensional colombiano, se presenta la propuesta correspondiente, se discuten ajustes posibles dentro del marco legal actual, y también reformas y ajustes en campos complementarios. Estas propuestas se orientan a hacer viable y sacar las mayores ventajas de un sistema de capitalización individual y de la transición al mismo, sin incursionar en las mejoras que modernizarían el sistema de ahorro individual y crearían nuevos horizontes para la actividad de las AFPs, aseguradoras, otros administradores y los fondos de pensiones, lo cual se trata en el capítulo siguiente.

El análisis y las descripciones del capítulo anterior se complementan en éste con una evaluación del impacto macroeconómico de la reforma del 93, realizado a través de los efectos del costo fiscal y de su financiación sobre el ahorro y sobre la distribución del ingreso. Cuando se habla del costo fiscal, se trata principalmente del de la transición desde el régimen de reparto y dependencia fiscal hacia el de capitalización individual, pero también se consideran los costos fiscales de otros componentes de la reforma, aunque sin ahondar en estos casos en su impacto macro, ya que lo principal y decisivo es el costo del cambio de régimen. La conclusión principal es la de que el costo actual de la transición es tan alto, que para no provocar un impacto negativo sobre el ahorro doméstico, la financiación debería enfatizar el ajuste fiscal, y que no queda suficiente espacio para financiación por endeudamiento. Así es Colombia enfrenta ahora el dilema de reducir el costo de los subsidios generosos y regresivos implicados por la reforma de 1993, o se perjudican los pobres y la inversión pública para el crecimiento. Se comprueba así mismo que si no se hace el ajuste fiscal requerido, el servicio de deuda copará las finanzas públicas. Todo ésto conduce a concluir que como están ahora las cosas, la reforma no es sostenible, perjudica innecesariamente a los jóvenes y los pobres, y por lo tanto deben hacerse los cambios recomendados.

La segunda parte del capítulo presenta las recomendaciones. Primero se anota que algunas medidas importantes y útiles sí pueden tomarse de inmediato y mientras se hacen las reformas legales. Luego se proponen las reformas pensionales que requerirían cambios de la ley 100, y algunas leyes complementarias: tributarias, laborales, del resto de la seguridad social, y financieras. Sin entrar en las propuestas legales, también se discuten algunos de los cambios en las decisiones públicas (legislativas y ejecutivas) y en el marco institucional de la seguridad social, que ambientarían mejor las reformas y su implementación.

2. CONCEPTOS GENERALES SOBRE EL IMPACTO MACROECONÓMICO Y DISTRIBUTIVO DE LA FINANCIACIÓN DEL COSTO DEL CAMBIO DE RÉGIMEN PENSIONAL HACIA LA CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL[1]

2.1 Relevancia macroeconómica y distributiva de la financiación del costo fiscal de las reformas que sustituyen sistemas de reparto por sistemas de capitalización

Reformas y bienestar. La sustitución de un régimen pensional de reparto por otro de capitalización se justifica si coloca a la economía en un sendero de mejora el bienestar. Cuando se postula esto último, cabe el interrogante sobre la ponderación de los beneficiarios, puesto que puede haber perdedores y ganadores, pero la cuestión se obvia si los últimos pueden compensar a los primeros, o cuando todos ganan aunque haya quienes más y quienes menos.

Los argumentos de fondo para pensar justificar así estas reformas se fundamentan en que la forma de financiar los beneficios de la seguridad social es menos distorsionante en el caso de la capitalización individual que en el del reparto, y que por lo tanto la sustitución de regímenes mejora el funcionamiento de los mercados laborales y de capitales, procurando mayor productividad total de factores, producto, ingreso, y de ahí un aumento de ahorro que a su vez mejora la inversión. Se crea un círculo virtuoso de crecimiento y bienestar, y no solo un aumento de una vez.

Estos beneficios no son sin embargo garantizados por la mera sustitución del reparto por la capitalización, sino que requieren además un ambiente de políticas tributarias, fiscales, cambiarias, financieras, y laborales que soporte la reforma pensional, y también requiere una política óptima de financiación de los costos fiscales de la transición.

Costos fiscales. La transición tiene los siguientes costos fiscales:

- Provoca un déficit de caja del reparto por emigración de los contribuyentes a los fondos de pensiones, llamado "déficit operacional"
- El traslado de afiliados activos del sistema de reparto al de capitalización causa unas compensaciones que reconocen la deuda causada por cuenta de ellos hasta el momento del traslado, y sirven para completar los ahorros (y seguros) para financiar las pensiones. Estas compensaciones pueden adquirir la forma de "bonos" emitidos al traslado y pagados a partir del pensionamiento, o de pensiones compensatorias durante el retiro y la invalidez, o para sobrevivientes.

El nuevo sistema de capitalización puede tener además costos fiscales permanentes por cuenta de las garantías de pensiones mínimas.

---

[1] Ver: A. Auerbach y L. Kotlikoff, **Dynamic fiscal policy**, Cambridge U. Press,1987; P. Arrau y K. Schmidt-Hebbel :"Macroeconomic and intergenerational welfare effects of a transition from pay-as-you-go to fully funded pension systems", mimeo Banco Mundial (1993); K Schmidt- Hebbel y G. Corsetti: " Pension reform and growth", **Conference on pensions: funding, privatization and macroeconomic policy**, Santiago (1994); R. Holzmann, " On the economic benefits and fiscal requirements of moving from unfunded to funded pensions", AICGS research report, Johns Hopkins University (1997); R. Holzmann " Pension reform, financial market development and economic growth: preliminary evidence for Chile", IMF Working paper WP/96/90 (1996) "P. Diamond, " Insulation of pensions from political risk", NBER paper 4895 (1994).

Las reformas suelen acompañarse de otras partidas de gasto público, como que con ocasión de las mismas, se crean subsidios para los que no acceden al sistema contributivo, o se realizan mejoras de las pensiones en curso de pago, y otros rubros que no son causados propiamente por la sustitución de regímenes, y no son por lo tanto objeto de esta discusión.

Impacto macroeconómico y distributivo de la financiación La forma como se financia el pago de los costos fiscales de la transición tiene implicaciones macroeconómicas y distributivas, particularmente entre generaciones. El resultado en términos de crecimiento y bienestar no solo depende de que tenga lugar una buena reforma en el largo plazo, sino que también depende crucialmente de la financiación de la transición.

La financiación de la transición surte efectos a través de la manera como se reparte entre generaciones. Si recae en la generación de transición, ésta tendrá que pagar no solo las contribuciones para financiar sus propias pensiones, sino también los impuestos necesarios para tapar los déficits de caja incurridos al pagar las pensiones de las generaciones de retirados y demás beneficiarios. Las generaciones futuras se liberarían así de la carga de las pensiones de transición, y pueden ahorrar más, invertir, producir, y lograr mejores ingresos y bienestar. En el otro extremo, si el costo de la transición recae enteramente en las generaciones futuras, porque mientras tanto el destape de deuda no se amortiza y al contrario va causando intereses, ellas se verán sometidas a pérdidas como las que se acaba de ilustrar para el caso de las generaciones de transición, aunque repartidas entre más generaciones, y con efectos cuyo valor se descuenta intertemporalmente. Entre estos dos extremos se encontraría la política "óptima" de financiación, que depende precisamente del peso socialmente reconocido a los ingresos de las diversas generaciones.

Bonos, garantías o pensiones compensatorias. La política óptima involucra también las compensaciones para la generación de transición, El bienestar se maximiza permitiendo el traslado voluntario de los miembros de esta generación desde el reparto hasta el sistema de capitalización, según el incentivo implícito en la compensación. Algunos no la requerirán, probablemente los más jóvenes; mientras otros sí, como los mayores a cierta edad. La política óptima de compensaciones equivaldría a la selección e imposición de una edad límite a partir de la cual se retuvieran en el sistema de reparto solo los afiliados mayores, y se impusiera el traslado de los más jóvenes. Cualquier política de compensaciones, sea o no la óptima, tiene entonces el efecto de repartir a los afiliados de la generación de transición entre los sistemas de reparto y de capitalización, y habrá un costo fiscal compuesto por compensaciones y cobertura de déficits operacionales.

Forzar el traslado de todos los miembros de la generación de transición (como en México) aumenta el costo fiscal inicial por cuenta de mayores déficits operacionales, y luego vuelve a tener otro pico cuando se concentre el pensionamiento de esta generación, pronto si es vieja, o tarde si es joven. Si el traslado es voluntario, y hay un buen incentivo al traslado, implícito en la compensación, se aumenta el déficit operacional en etapas tempranas; pero por el contrario si el incentivo es débil, el déficit operacional se aplaza y puede acumularse con el pico de las compensaciones. Por lo tanto, el diseño de la compensación puede también tener efectos importantes sobre el perfil de pago de la deuda pensional y para la política presupuestal.

Nótese sin embargo que la deuda pensional, valor acumulado del costo fiscal de la transición, no se crea por cuenta del cambio de sistema. Ya había sido causada, y lo que la política de compensaciones altera es su reconocimiento: su nivel y su perfil temporal. Podría haber algún grado de "incumplimiento" respecto a las promesas y expectativas generados por el antiguo régimen, pero también puede excederse el cumplimiento de las mismas, aún con una política óptima. Generalmente, los derechos pensionales en los regímenes de reparto solo se configuran en el momento de cumplir las condiciones de edad, tiempo de cotizaciones, etc., y no antes, por lo cual no se puede decir estrictamente que haya habido incumplimiento del pago de la deuda cuando no se cumplan todas las expectativas.

Alternativas de financiación. Volviendo al diseño de la forma de financiación del costo fiscal del cambio de régimen pensional, lo que hay que definir es un perfil de "ajuste fiscal", más impuestos y/o menos gasto en otros rubros diferentes del pensional, a lo largo del tiempo, que incluya además el servicio de deuda explícita, amortización e intereses, a que haya habido lugar antes y después de la reforma.

Suele decirse que el "endeudamiento" es otra forma de financiar el costo fiscal de la reforma, pero lo que se quiere afirmar realmente es que durante cierto plazo no se realiza el ajuste fiscal que desmonta realmente la deuda y ésta se deja acumular. La financiación por endeudamiento no tendría porqué afectar la distribución del pago de la transición entre generaciones, y por lo tanto no habría lugar a redistribuciones intergeneracionales del ingreso, ni a los correspondientes efectos sobre el crecimiento, siempre que todos los agentes reconocieran completamente que tendrán que ahorrar para el pago de los impuestos o prevenir los efectos de la reducción del gasto, o sea cuando haya perfecta previsión fiscal. Puede haber sin embargo algún grado de miopía fiscal, o pueden faltar los instrumentos de ahorro y de crédito para redistribuir gasto en el tiempo, y en tal caso la financiación por endeudamiento sí produce efectos de redistribuciones intergeneracionales sobre el crecimiento.

La financiación por ajuste fiscal reduce el ingreso de las generaciones sobre las cuales recae, y con ello su ahorro. Pero se descarga a las demás generaciones, particularmente las futuras, del pago de las pensiones de generaciones anteriores, y ello aumenta su ahorro, inversión, ingreso y bienestar. Una financiación por ajuste fiscal concentrada en la generación de transición, producirá así inequívocos aumentos de largo plazo en el ingreso y en el bienestar de las generaciones futuros. Pero no será necesariamente una política socialmente óptima de financiación. Ni siquiera será "pareto óptima" porque la mejora de las generaciones futuras se lograría en tal caso perjudicando a la generación de transición. Y como éstas son las que votan, tampoco podría decidirse democráticamente. Dado un horizonte finito para las decisiones públicas, este problema causado por la financiación de los costos de la transición, también puede presentarse aunque no toda la carga se imponga a la generación de transición.

El impasse puede superarse siempre que la mejora de los incentivos de los mercados laboral y de capitales logre pronto un aumento de la productividad total de factores tan grande, rápido y acumulativo, que el crecimiento alcance a aumentar los ingresos de las generaciones de transición o cualesquiera otras que asuman los costos de la transición, en manera que compense las pérdidas por asumirlos. Para que ello pueda ocurrir, la reforma debe ser temprana, profunda, bien diseñada y bien ambientada por el resto de políticas y reformas complementarias. No basta el mero cambio de régimen de reparto por el de capitalización.

Economía abierta y restricciones de crédito. El argumento ha supuesto una economía cerrada. ¿Cuál es el efecto de realizar este tipo de cambio de régimen pensional en una economía abierta?. En tal caso, el aumento de ahorro no se traduce necesariamente en mayores (y mejores) inversiones, y podría darse un debilitamiento de los efectos directos e indirectos expuestos anteriormente. En la práctica, y en alguna medida inversamente proporcional a la globalización del mercado de capitales, sí ha habido una alta asociación entre ahorro e inversión local (Feldstein et al). Y la calidad y efectos de la inversión se mejoran en la medida del desarrollo del mercado local de capitales, relacionado a su vez con su apertura. Por lo tanto, no es descontable y sí es muy posible que la apertura de la cuenta de capitales no acabe debilitando el impacto positivo de la reforma, sino quizá reforzándolo. Por otra parte, una economía con muy bajo nivel de ahorro local es muy vulnerable a las variaciones en los flujos externos de capitales, y por ésto es recomendable aumentar el ahorro vía una buena reforma pensional.

El aumento de ahorro también conviene si hay tendencias estructurales a la revaluación, como cuando hay rentas petroleras o ingresos ilegales de divisas. En especial, si dicho aumento tiene lugar como resultado de reconocimiento de una deuda pensional, y si el manejo se privatiza. También puede producirse un efecto favorable adicional sobre el mercado de capitales cuando el desarrollo de los inversionistas institucionales, fondos de pensiones, sirve para evitar adquisición y control por parte de accionistas ilegales, para "lavar" recursos de origen ilegal.

El efecto ahorro de la reforma pensional, vía financiación que maximiza y acelera el crecimiento, es decir adelantando el ajuste fiscal, puede ser afectado además por otras condiciones de la economía. Si hay fuertes restricciones al crédito individual y escasez de instrumentos de ahorro de largo plazo, habrá aún mayor aumento del ahorro. Lo mismo ocurre cuando hay diferencias en preferencias intertemporales por ahorro y consumo e diversos grupos de agentes. Pero un alto grado de altruismo intergeneracional podría debilitar estos efectos. El balance de estas influencias parece ser el de que las imperfecciones de los mercados de capitales y financieros conducen a aumentar el efecto ahorro de la financiación por ajuste fiscal, y por lo tanto hacerla especialmente recomendable en dichas condiciones.

La restricción presupuestal del gobierno. La financiación del costo de una sustitución de reparto por capitalización puede ser afectada además por consideraciones presupuestales. El recurso al endeudamiento puede ser restringido porque el servicio de la deuda pensional llegue a aumentar el total a un nivel que crezca más que el producto, y por lo tanto se aumente por un buen plazo o indefinidamente la participación de dicho servicio total en el ingreso nacional. En tal caso debe reducirse el costo de la reforma, o debe efectuarse un ajuste fiscal en el resto de las cuentas públicas para acomodarla. La opción de no reformar, es desechada porque equivaldría a repudiar la deuda. Y un mero ajuste de edades de retiro, beneficios garantizados o contribuciones no sería creíble.

Política " óptima" y democracia. Toda la argumentación de esta sección ha transcurrido como si un cambio de sistema pensional y la financiación de su costo fiscal fuesen mero objeto de diseño técnico. La ponderación del bienestar de las generaciones sería exógena, o la haría un dictador benévolo. O solo se podría llevar a cabo lo que mejore a alguna generación sin desmejorar a otras, particularmente compensando a la generación de transición. En realidad esta es una forma de argumentación de algunos economistas, no siempre aceptada por otros economistas ni por otros científicos sociales, ni por los políticos, ni por los afectados. Tiene la ventaja de ser constructiva, o sea planteada en términos del diseño de las políticas.

Pero los resultados de dicha argumentación pueden ser compatibles con los de un modelo político suficientemente democrático y liberal. Las "realidades políticas" no tienen necesariamente que imponer restricciones que conduzcan a conclusiones substancialmente diferentes, a menos que por ello se admitan inexorables condiciones antidemocráticas y restrictivas de las libertades políticas. El cambio de un régimen de reparto a un sistema de capitalización individual tiene implicaciones políticas tan importantes como las económicas, e íntimamente ligadas a ellas. Una reforma del reparto que simplemente ajustase las edades de retiro y las reglas para beneficios definidos, tendría las siguientes deficiencias políticas:

- No sería creíble, ya que de la misma manera se podrían efectuar cambios similares posteriores, y de hecho se generan incentivos para que así ocurra. Esta inconsistencia temporal lleva a las personas a oponerse a las reformas tradicionales desde el comienzo. Una buena reforma hacia la capitalización individual superaría este impasse, logrando ventajas para todos, y evitando conflictos en torno a juegos de suma cero. También aumentaría la transparencia, al evitar confusiones entre los lenguajes y las funciones redistributivas y los correspondientes al ahorro e inversión.
- Genera riesgos políticos: el más obvio es el de otorgar beneficios excesivos a los pensionados mientras el sistema no haya madurado, combinado con promesas que luego no se pueden cumplir. También ha sido común el derroche de las reservas desviando usos y obteniendo bajas rentabilidades. Y por último, las pensiones se someten a los vaivenes de corto plazo del presupuesto público. Un sistema de capitalización busca independizar las pensiones del fisco y de la búsqueda de rentas.
- Produce incentivos antagónicos para capitalistas y trabajadores. Cuando estos últimos derivan todo su ingreso de los salarios, sus intereses se enfocan solo a mayores salarios y a empleos seguros. Solo interesa el presente, y se ignoran los efectos de largo plazo. Los aumentos de ganancias e intereses se perciben como indecentes y generan demanda por redistribuciones aumentando los impuestos sobre el ingreso del capital. Un esquema de pensiones definidas por contribuciones y con propiedad individual aumenta la medida en que los trabajadores también tengan interés y participación en el capital y sus retornos.

La realización efectiva de estas ventajas políticas depende precisamente de la implementación de un diseño como el discutido en la primera parte de esta sección. Por supuesto, ello impone también condiciones sobre las decisiones políticas que sancionan el diseño y sobre las decisiones de implementación.

Tan conocidas son hoy día las fallas de los mercados como las de los mecanismos de decisiones colectivas democráticas, para no hablar de las autoritarias, que no entran en esta argumentación. Es bien sabido, por ejemplo, que los perdedores por un cambio del sistema de reparto al de capitalización están más concentrados que los perdedores, y por lo tanto podrían oponerse mejor al cambio, o modificarlo en forma que mantenga su búsqueda de rentas. Pero ello depende de que las decisiones colectivas se tomen "monopolistamente", sin suficientes contrapesos en otras instancias públicas que por ejemplo, reflejen y mantengan la restricción presupuestal, o que deban consultar sistemáticamente a todos los afectados, o que puedan contemplar compensaciones de los ganadores a los perdedores. Los estados y los gobiernos no son necesariamente monopolísticos, sino que dentro de ellos también hay competencia, y ciertamente la hay de parte del sector privado, que también provee bienes públicos y muchos bienes privados compitiendo con el sector público.

3. LOS COSTOS FISCALES DE LA REFORMA PENSIONAL COLOMBIANA

3.1 Componentes

En el caso de la reforma pensional colombiana se presentan los siguientes costos:
1. Los déficits causados por el cambio de régimen del reparto a la capitalización, que son déficits operacionales y déficits por cuenta de los bonos pensionales. La deuda correspondiente simplemente hace explícita y a cargo del (los) fisco(s).
2. La permanencia indefinida del sistema de prima media, también genera un remanente de déficits a cargo del fisco, ya que las contribuciones no financian completamente los beneficios. La causación de esta deuda continúa tapada, o implícita
3. Con ocasión de la reforma se han creado nuevos rubros de gasto público:

- reajustes a las pensiones en curso de pago, causadas antes de la reforma pensional
- subsidios fiscales para contribuciones de los pobres, que emparejan subsidios cruzados dentro del sistema: los originados en el 1% de los salarios de los que aseguran más de 4 salarios mínimos
- pensiones asistenciales para los pobres de 65 o más años que no han accedido al sistema contributivo
- Las garantías de complementos para financiar pensiones mínimas en el sistema de ahorro individual

4. También pueden acabar siendo asumidos por el fisco nacional los déficits generados por corridas desde los fondos de pensiones hacia el sistema de prima media, en busca de garantías como las de este último, y cuando el sistema de ahorro no las alcanza a proporcionar.

Estos costos fiscales se reparten entre:

- El gobierno central, en lo que corresponde al ISS y las garantías de pensión mínima (de vejez) del sistema de ahorro individual
- Los gobiernos departamentales y municipales y las empresas públicas que tenían a su cargo las pensiones de sus trabajadores
- Las pensiones asistenciales son cofinanciadas por los fiscos nacional y territoriales.

Los gobiernos locales asumen el pago de pensiones de las cajas que van liquidando sus funciones pensionales, y emiten bonos pensionales para los afiliados de éstas que se trasladan al ISS o a los fondos de pensiones del sistema de ahorro individual. Según la ley 100 y el decreto ley 1314 de 1994 que la reglamenta, el valor de estos bonos se calcula como la reserva causada hasta el momento del traslado. Pero como hay desequilibrios entre prestaciones y contribuciones en la fase terminal transcurrida en el ISS, no se financian completamente las pensiones, y cada traslado genera un déficit adicional, que repite contra el fisco nacional[2] Las fallas de cumplimiento, que son probables, también repetirán contra el fisco. Lo que se ha hecho es no aceptar de partida que el gobierno nacional asuma las quiebras, pero a posteriori podría tener que asumir algunas.

[2] Un decreto común posterior, 1748 de 1995, cambió las reglas del juego. El nuevo decreto calcula el bono como faltante a cargo de la caja emisora para financiar completamente la pensión, habida cuenta de las contribuciones al ISS. Este decreto también cambió respecto al 1314 la tasa de interés para calcular los capitales necesarios y el interés de las reservas del ISS, con lo cual pudo compensar los efectos favorables al ISS de la primera modificación. Estas alteraciones no pueden ser hechas por decreto ordinario.

En la discusión siguiente se considera generalmente el fisco como único, sin ahondar en los problemas que podrían resultar del incumplimiento de los fiscos locales y que tenga que respaldar el gobierno nacional.

No todo el gasto público pensional está incluido en lo que acá se ha denominado costo de la reforma, ya que ésta no afectó:

- los déficits de los sectores excluidos de la reforma: magisterio público escolar, trabajadores de Ecopetrol, y el personal militar de las Fuerzas Armadas, ni
- Los sobrebeneficios pensionales generados por convenciones y pactos colectivos en el sector público que lleguen a repetir contra los fiscos nacional o territoriales.

Los costos fiscales principales son los que resultan del cambio de sistema de reparto por el de capitalización, y en ellos se centra la atención, aunque también se presentan algunas estimaciones de los demás costos de la reforma y de las pensiones obligatorias no afectadas por ésta.

3.2 Estimaciones del costo de la transición: supuestos y métodos

Fuentes. Las estimaciones citadas acá son las del trabajo de Klaus Schmidt-Hebbel, basadas a su vez en proyecciones de Loredana Helmsdorff hechas para el Ministerio de Hacienda (1994).[3] Fedesarrollo elaboró unas estimaciones parecidas y con resultados globales muy similares, publicadas por Eduardo Lora y Loredana Helmsdorff, que toman mejor en cuanta algunos detalles de la reglamentación de la reforma que las de Schmidt Hebbel y Helmsdorff, pero no se prestan a algunos análisis que permiten entender mejor el problema, y sobretodo, tienen el defecto de no tomar en cuenta la eventual absorción de los afiliados del sector público por los fondos y por el ISS.[4]

No ha habido hasta el momento más estimaciones del costo de la transición que se basen en proyecciones actuariales. Las realizadas por la Comisión de Racionalización del Gasto (1997) no parecen tener esta característica, y sobretodo no se conoce su metodología precisa. Los resultados globales coinciden con los de las fuentes anteriores.[5]

La reciente valoración actuarial de la OIT, fechada a final de 1996, se limita a proyectar el ISS, con la con base en la limitada absorción de empleados públicos y pérdida de afiliados que emigraron a los fondos durante los primeros 21 meses.[6] No se contemplan directamente los efectos de la integración del resto de empleados públicos al ISS o a los fondos de pensiones, que es lo que se verá que causa una proporción mayoritaria de los déficits fiscales durante las primeras décadas. Se supone a priori que dicha absorción no genera desequilibrio financiero al ISS. Los déficits incurridos a una tasa de cotización constante del 13.5% de los salarios

---

[3] K. Schmidt-Hebbel, **Colombia's pension reform: fiscal and macroeconomic implications**, Banco Mundial, Octubre de 1994. Hay traducción y publicación de Asofondos, 1996.

[4] E. Lora y L. Helmsdorff, **El Futuro de la Reforma Pensional**, Fedesarrollo- Asofondos, 1995.

[5] Comisión de Racionalización del Gasto y de las Finanzas Públicas, **Tema IV: Sistema de Pensiones y Deuda Pública**, Bogotá, 1997.

[6] Organización Internacional del trabajo (OIT), **Valoración actuarial de los regímenes de seguridad social contenidos en la ley 100 de 1993 administrados por el ISS: Documento Ejecutivo Preliminar**, Bogotá, Marzo de 1998.

asegurados, se aplazan por lo tanto hasta cuando comiencen a verse los efectos del desequilibrio entre prestaciones y contribuciones, cerca al 2012, sobre una población compuesta principalmente por los trabajadores del sector privado y una declinante proporción de empleados públicos del nivel territorial, alimentada por nuevos afiliados. Para los efectos del cálculo de costos fiscales de la transición hacia un sistema de capitalización y de integración del sector público (menos los tres subsectores excluidos), no son pertinentes los supuestos de esta valoración actuarial de la mera institución ISS, hecha como si no absorbiera el sistema de prima media e ignorando los costos fiscales que ello implica. Pese a ello, es interesante anotar que este ejercicio confirma el desequilibrio financiero de largo plazo del ISS bajo el régimen de cotizaciones y prestaciones de la ley 100, aún incorporando muy limitadamente empleados públicos, y absorbiendo buena parte de los nuevos afiliados al sistema. Ello contribuye a causar los déficits cuya estimación se reporta acá, y por lo tanto no hay discrepancia de fondo entre estas estimaciones y los resultados de la reciente valoración actuarial del ISS, solo que responden a preguntas diferentes y usan supuestos distintos acordes con dichas cuestiones.

Supuestos. Los supuestos de las estimaciones presentadas a continuación son:

- Los déficits están a cargo de un fisco único, o sea que no se indaga la repartición entre fiscos nacional y territoriales, y los bonos para traslado dentro del sistema de prima media no causan déficits adicionales al gobierno nacional
- El sistema reformado evoluciona tendencialmente hacia el subsistema de ahorro individual, quedando a largo plazo solo un residuo en el ISS. Esta tendencia resulta de la segmentación generacional inducida por los incentivos de los subsistemas, que favorecen a la capitalización en el caso de los jóvenes, que son la mayoría y los que van renovando el sistema.
- Se supone que no hay corrida masiva del sistema de ahorro al de prima media en búsqueda de las mayores garantías ofrecidas por éste, lo cual tendría lugar si fuese muy bajo el retorno de las inversiones del primero, y repetiría contra el fisco nacional, ya que las contribuciones no compensan los beneficios.
- Los seguros de invalidez y para sobrevivientes se autofinancian

Método. Las estimaciones emplean un modelo actuarial simple que calcula las afiliaciones, ingresos, pagos, superávits y pasivos del sistema de prima media y los fondos de pensiones. Se emplean supuestos exógenos de evolución de las variables macroeconómicas: salarios, rentabilidades y crecimiento del producto, así como escenarios de aumento de la cobertura y de traslados desde el sistema de prima media hacia el de ahorro individual. Este modelo no considera el impacto que el sistema pensional pueda tener a su vez sobre la economía, como ciertamente sí lo produce sobre la oferta laboral y el crecimiento, y por ello sobre los salarios y los rendimientos del capital y los intereses. Las estimaciones son entonces de equilibrio "parcial" y no de "equilibrio general".

Se realizan simulaciones bajo escenarios que permiten analizar los componentes de la reforma, y los efectos de los supuestos sobre traslados y comportamiento de la economía. Primero se ve qué ocurriría si no hubiese habido reforma alguna, lo cual tampoco permitiría aumento de la cobertura. A continuación se plantean escenarios hipotéticos en los cuales solo se permite aumento de la cobertura y/o ajuste de los beneficios netos (reglas de beneficios y contribuciones), para ver luego su impacto aislado. Interesa en especial ver lo que ocurriría si la reforma se hubiera limitado a racionalizar el sistema de prima media con los ajustes de

contribuciones y beneficios de la ley 100. Y luego sí se analizan escenarios de reforma con sustitución gradual del sistema de reparto por el de capitalización, que conllevan además modificaciones de los beneficios del sistema de prima media y aumento de cobertura, así como también supuestos sobre la velocidad de los traslados al sistema de ahorro individual y sobre la repartición de los nuevos entre subsistemas.

Escenarios. Los escenarios con reforma completa (ajuste de beneficios en el sistema de prima media, cambio de sistema, y aumento de cobertura) comprenden alternativas de supuestos macroeconómicos (salarios, intereses y crecimiento del PIB) y de traslados entre subsistemas, y tiene como referencia un escenario básico. En este escenario básico la economía crece al 5% real anual, tasa igual a la de los intereses y la tasa de descuento para las actualizaciones, y los salarios lo hacen al 3% real anual; cada año emigra un 20% del saldo de afiliados jóvenes del ISS (menores de 35 o 40 según el sexo) y 5% de los mayores, pero sólo se traslada un 2% de los jóvenes del sector público hacia los fondos de pensiones. La cobertura crece a un ritmo que la eleva de 30% de la PEA en 1994 (año inicial) a 50% en el año 2025. La tabla 3.1 ilustra los supuestos de los diferentes escenarios y la tabla 3.2 muestra la evolución de los afiliados a los fondos y al ISS en cada caso.

Sector público vrs. privado. Una descomposición de especial interés es la que rastrea los efectos de la incorporación de los empleados del sector público y los del sector privado al nuevo sistema pensional, tanto al régimen de prima media como a los fondos de pensiones. Se lleva por separado la cuenta de afiliados, pensionados y de las contribuciones y pensiones en el sistema de prima media que corresponden a trabajadores del sector privado y de las empresas comerciales del estado, y las que corresponden a los empleados del sector público que no emigran a los fondos. A la larga, todos éstos sí ingresan al ISS porque éste absorberá el sistema de prima media; pero durante un buen tiempo inicial el sistema de prima media, como causante de los déficits, no equivale al ISS como institución.

Lo que acá interesa son los déficits de todo el sistema de prima media, que pagará el fisco visto también como un todo, y su origen en el sector público o privado; y no se presta atención al desequilibrio financiero propio del ISS o de las demás entidades administradoras del sistema de prima media. Por supuesto, ello también tendría interés desde el punto de vista fiscal, porque la nación no paga sino parte de esos déficits; y de los que corren por su cuenta, no todos se canalizan vía ISS sino otras cajas de nivel nacional mientras subsistan. Pero estos asuntos no han sido contemplados en las proyecciones disponibles de costos fiscales. El intento de utilizar estas últimas para hacer proyecciones financieras de instituciones como el ISS, ha sido una de las principales causas de confusión en los debates pensionales.

3.1 SUPUESTOS PARA CALCULO DE COSTOS FISCALES DEL AJUSTE DE BENEFICIOS Y SUSTITUCION DE REGIMEN, BAJO SUPUESTOS DE AMPLIACION DE COBERTURA Y DE TRASLADOS

COBERTURA CRECE A 50% EN EL AÑO 2025	Tasas crecimiento PIB salarios	Tasa interés real	% que emigra del ISS Jvn Myr	%que emigra de SPSP Jvn Myr
Caso base	5 3	5	20 5	2 0
Rotación				
-alta	5 3	5	60 15	30 5
-baja	5 3	5	12 2	0 0
Crecimiento				
-alto	8 4.5	6.5	20 5	2 0
-bajo	3.5 1.5	5	20 5	2 0

3.3 Costos fiscales de la transición

La tabla 3.3 muestra la evolución de los déficits corrientes, y la tabla 3.4 la acumulación de deuda pensional en cada uno de los escenarios discutidos a continuación.

Solo aumento de cotizaciones. Si no hubiera habido reforma, aunque sí se hubiesen elevado las contribuciones al 13.5% para dejar 10% de los salarios para pensiones de vejez, el déficit que cubriría el gobierno sería del 1.09% del PIB en el año inicial de 1994, por cuenta de que el sistema pensional del sector público que sería deficitario en 1.33% del PIB, aunque el ISS sí genera un superávit del 0.24% del PIB. El déficit total llegaría a 3.47% del PIB del año 2025, del cual 1.33% correspondería al ISS y 1.61% al sistema pensional del sector público. La deuda pública acumulada hasta el año 2025 llegaría al 60.6% del PIB de ese año, 81% de ello por cuenta del sector público. Por supuesto, no se supone en este escenario que haya aumento de cobertura, y las cifras son solo para referencia, puesto que semejante escenario no sería realizable. Para que no hubiera déficit a cargo del fisco, las cotizaciones (totales) deberían llegar a más del 25% de los salarios en ese año de 2025. El sistema antiguo prácticamente colapsaría, y no bastaría un aumento de contribuciones para rescatarlo, y gran parte de las obligaciones corresponde al sector público, pese a no tener más del 25% de los afiliados.

Aumento de cobertura. Si por "milagro" la cobertura aumentara al 50% de la PEA en el 2025, y por cuenta del ISS, ya que el sector público no lo haría, la deuda acumulada se reduciría a 48% del PIB del 2025, y el déficit de ese año a 2.99% del PIB. Así se aprecia que el déficit no se muestra demasiado elástico a la mera cobertura, y ello empeoraría en el más largo plazo cuando se pensionaran los que aumentaron inicialmente la cobertura,

Solo ajuste de beneficios. Si creciera la cobertura, pero la reforma fuera "incompleta" porque solo se hubieran ajustado los beneficios netos (aumento de edades de retiro, menores tasas de reemplazo, mayores cotizaciones) tal y como quedaron en la ley 100 para el sistema de prima media, y éste absorbiera a todos los empleados públicos, el déficit del año inicial hubiera sido 0.71% del PIB, pese a un superávit del sistema por cuenta de los afiliados del sector privado (lo que se denomina ISS en las tablas), descendería a 0.20% del PIB en el año 2020, pero hubiera vuelto a crecer hasta llegar a 0.88% del PIB en el año 2025, 85% de ello por cuenta del sector público. La deuda pensional acumulada sería del 12.4% del PIB del 2025, causada por un déficit acumulado de 31.7% en el sector público, que no sería compensado por un superávit del 19.3% en el sector privado. Nótese que hasta este momento, si el ISS no asumiera el grueso de los empleados públicos, continuaría solvente[7]. Pero a más largo plazo, el envejecimiento de toda la población, el menor aumento de cobertura, y una menor participación del empleo público, conducirían a que continuara creciendo el déficit y la deuda pensional, ya no tanto por cuenta del sector público, y eventualmente desaparecería el superávit del sector privado.

Reforma completa: escenario básico. La comparación del escenario de reforma incompleta, cuyos costos se mostraron en el párrafo anterior, con una reforma en la cual además se sustituya el régimen de reparto por el de capitalización, permite ver los efectos fiscales propios de esta operación. Las tablas 3.4 a 3.7 detallan la evolución de los déficits corrientes y la acumulación de deuda en el escenario básico, al cual se refieren los comentarios siguientes.

---

[7] Este es un escenario aún más optimista para un ISS que descargar de la responsabilidad de absorber el sector público, que el de la valoración de la OIT. Pero como se anota en seguida, la insolvencia vendrá después de esa fecha 2025.

3.3 DEFICITS ANUALES DEL SISTEMA PENSIONAL PUBLICO (% DEL PIB)

ESCENARIO	ISS 1994	ISS 2025	SPSP 1994	SPSP 2025	TOTL 1994	TOTAL 2025
Sin reforma ni aumento cobertura	-0.24	1.86	1.33	1.61	1.09	3.47
Sin reforma y con aumento cobertura	-0.25	1.38	1.33	1.61	1.08	2.99
Solo ajuste beneficios y aumento cobertura	-0.25	0.13	0.96	0.75	0.71	0.88
Ajuste beneficios, aumenta cobertura y cambio sistema	-0.08	1.06	0.96	0.86	0.88	1.92

3.4 DEUDA PUBLICA ACUMULADA Y ACTIVOS DE LOS FONDOS EN EL AÑO 2025 (% DEL PIB)

ESCENARIO	Deuda ISS	Deuda SPSP	Deuda total	Acuml En los fondos
Sin reforma ni aumento cobertura	11.6	49.0	60.6	-
Sin reforma y con aumento cobertura	-1.0	49.0	48.0	-
Solo ajuste beneficios y aumento cobertura	-19.3	31.7	12.4	-
Ajuste beneficios, aumenta cobertura y cambio sistema	27.8	35.4	63.2	52.3
Reforma y crecimiento alto	26.0	38.9	64.9	61.7
Reforma y alta rotación	30.3	35.4	65.7	59.0

3. 5 DEFICITS CORRIENTES DE REFORMA PENSIONAL: ESCENARIO BASICO (COMO % DEL PIB)

DEFICIT	INICIAL	MAXIMO *(FECHA)*	EN EL AÑO 2025
TOTAL	0.95% (1995)	2.61% (2013)	1.95%
OPERACIONAL	0.90% (1994)	2.25% (2013)	1.41%
BONOS	0.05% (2003)	0.65% (2021)	0.54%
SI SOLO HUBIERA AJUSTE DE BENFICIOS Y AUMENTO DE COBERTURA	0.54% (1995)	MINIMO 0.20% (2020)	2.99%
SIN AJUSTE BENEFICIOS NI AUMENTO COBERTURA	1.10% (1995)		3.50%

3.6 DEUDA PENSIONAL EXPLICITA ACUMULADA/ESCENARIO BASICO
(% DEL PIB)

PERIODO	ISS Bonos	ISS Oper	ISS total	SPSP bonos	SPSP Oper	SPSP total	Bonos total	Oper total	TOTAL
1994 A 2025	8.8	9.0	27.8	0.2	35.2	35.4	9.0	54.2	63.2
2026 A 2060	5.0	5.0	10.0	0.4	10.0	10.4	5.4	15.0	20.4
1994 A 2060	13.8	24.0	37.8	0.6	45.2	45.8	14.4	69.2	83.6

3.7 VALOR PRESENTE DE LA DEUDA PENSIONAL ACUMULADA (COMO % DEL PIB DEL AÑO INICIAL 1994)

	SOLO AUMENTO DE COBERTURA Y AJUSTE DE BENEFICIOS	REFORMA COMPLETA CON AUMENTO COBERTURA
DEUDA EXPLICITA ACUMULADA		
1994 A 2025	**12.4**	**63.2**
1994 A 2060	**24.4**	**83.6**
DEUDA EXPLICITA		
• **TRAS REFORMA PARCIAL**		**83.6**
• **POR CAMBIO SISTEMA**		**24.4**
• **DEUDA OPERACIONAL**		**59.2**
• **BONOS PENSIONALES**		**14.4**
DEUDA IMPLICITA		**4.5**
DEUDA TOTAL		**88.1**

El costo fiscal inicial con reforma completa, y en el escenario básico, sería de 0.96% del PIB de 1994, y llegaría a 1.95% del PIB del año 2025, tras haber alcanzado un máximo de 2.61% del PIB del año 2013. Luego continuaría disminuyendo, mientras con la reforma incompleta, el costo fiscal continuaría creciendo indefinidamente a partir de un mínimo de 0.20% del PIB del año 2020, y de haber llegado a 0.89% del PIB del año 2025. Los nuevos afiliados al reparto generan superávits iniciales, pero más tarde se pensionarán, y al disminuir el aumento de afiliados, también llegarán a causar déficits, lo cual no ocurriría cuando dichos afiliados nuevos ingresan al sistema de capitalización.

En el escenario básico de reforma completa se acumula deuda pensional por 63.2% del PIB hasta el año 2025, y los fondos de pensiones tendrán reservas acumuladas (sin contar los bonos) por valor del 52.3% del PIB.[8] Un 56% de la deuda acumulada es causada por los empleados públicos y el resto por cuenta de los trabajadores del sector privado (y algunas empresas comerciales estatales). De la deuda total acumulada del 63.2% del PIB hasta el año 2025, 12.4% del PIB es lo que queda por cuenta de insuficiente ajuste de beneficios netos y 50.8% del PIB es la deuda explicitada por haberse realizado el cambio de régimen pensional.

Primeras conclusiones. Los resultados mostrados hasta el momento permiten concluir que:

- La reforma completa efectivamente reduce bastante los costos fiscales, frente a escenarios sin reforma, o con reforma parcial. Para apreciar lo primero, hay que comparar costos per cápita; y para ver lo segundo, nótese que los costos con reforma incompleta se disparan desde el 2020, mientras los costos con reforma completa alcanzan su máximo valor en el 2013 y eventualmente desaparecerán
- No todo el costo de la reforma completa se debe al cambio de régimen, ya que una buena parte corre por cuenta del débil ajuste de beneficios netos en el sistema de prima media. Esto sería aún mayor si se mirara un horizonte más largo.
- La participación del déficit causado por el sector público es desproporcionada a su tamaño. La absorción de los empleados públicos por el ISS creará un panorama muy distinto al que tendría si continuara solo sirviendo al sector privado, ya que por cuenta de ellos es que se genera la mayor parte del déficit. En un plazo más largo que el horizonte del 2025 este efecto sería menor, y por lo tanto la solución a este problema ha de ser inmediata.

Hasta el año 2060: balance completo. Un horizonte como el 2025 es demasiado corto para apreciar los costos fiscales y la deuda pensional, pero es difícil extender las proyecciones actuariales y económicas más allá de esa fecha. Para dar una idea más completa, se presentan sin embargo proyecciones más tentativas hasta el 2060 en la tabla 3.6 En el caso base, al 63.2% de PIB de deuda pensional como proporción del PIB acumulada hasta el año 2025, se añadiría hasta el 2060 otro 20.4% del PIB, para llegar a una deuda correspondiente a la transición que es del orden del 83.6% del PIB, que es la que se hace explícita.

La deuda pensional por cuenta de la transición, 1994-2060, de 83.6% de PIB, está compuesta por 69.2% de PIB correspondiente a déficits operacionales, y 14.4% por cuenta de los bonos pensionales. Y por otra parte 45.8% de PIB se origina en el sector público, y 37.8% de PIB en el sector privado. Esta magnitud total da mejor idea del costo de la transición, y su composición revela que corresponde en su mayor proporción a déficits de caja del sistema de prima media (y

[8] Esto es lo que inicialmente llevó a pensar que la reforma se autofinanciaría en buen proporción, y en la medida que no se incluyera el sector público.

no a bonos pensionales) y por cuenta del sector público. El mero desequilibrio entre prestaciones y contribuciones en el sistema de prima media causa una deuda del 24.4% del PIB, cifra que tiende a aumentar con el tiempo, mientras lo que corresponde a la conversión de regímenes solo causa una vez un costo de 59.2% del PIB.

Como que, pese al supuesto de concentración del sistema en el régimen de ahorro individual, todavía queda un residuo de prima media, y éste no está equilibrado financieramente, al fisco le tocará asumir déficits adicionales que acumulan otro 4.5% del PIB. El costo fiscal total de la transición es entonces de un 88.1% del PIB. El valor comparable para el caso chileno ha sido de 125% del PIB. La cobertura chilena es bastante mayor, y el sistema estaba más maduro que el colombiano. El costo per cápita de la reforma colombiana luce entonces bastante alto, pese a la mayor juventud y a ser entonces más temprana. En la medida que se aplaza la reforma, y esto es en parte lo que ha sucedido, crece el costo fiscal de la transición más que proporcionalmente.

Sensibilidades y riesgos. El análisis de los costos fiscales con otros escenarios de crecimiento y de traslados, resumido en la tabla 3.4, permite apreciar además que:

- La velocidad de traslado a los fondos afecta el momento de pago de la deuda, pero no el total de largo plazo. La acumulación de deuda (y de reservas) es proporcional a la velocidad del traslado.
- En cambio, los resultados de largo plazo son desproporcionadamente sensibles a las variables de crecimiento y son asimétricos respecto a la dirección del mismo. Un bajo crecimiento empeora la situación fiscal, y un alto crecimiento favorece la acumulación de reservas en los fondos de pensiones.
- Los déficits son muy sensibles a los factores inciertos de la reforma: cobertura, traslados, defectos regulatorios, y crecimiento económico. La mejora del diseño reduciría la volatilidad e incertidumbre del impacto sobre el fisco.
- Las mejoras en cobertura son muy favorables desde el punto de vista fiscal, por un largo período, y acompañan al efecto crecimiento de la reforma. Pagarían mucho las políticas y reformas que mejoran la cobertura, como sería el caso de reducir los impuestos a la nómina, y el lograr que los subsidios a las contribuciones fueran eficientes.

3.4 Los demás costos fiscales de la reforma y otros pasivos pensionales no reformados

Nuevo gasto público. El paquete de reforma incluyó algunos nuevos rubros nuevos de gasto público, cuyo nivel promedio a cargo de la nación y durante los primeros cuatro años es del orden de magnitud ilustrado a continuación:[9]

- Aportes para pensiones asistenciales: 0.05% del PIB por año, que deberán ser cotejados por aportes de orden similar por parte de los presupuestos locales,
- Aportes para subsidios a las cotizaciones: 0.03% del PIB por año, como contraparte a subsidios cruzados dentro del sistema contributivo,
- Garantías para pensiones mínimas del sistema de ahorro individual: 0.02% del PIB por año
- Ajustes (mesada adicional) para pensiones en curso de pago en el sector público nacional, reconocidas antes de 1988: 0.15% del PIB por año. El ISS pretende que la nación también asuma los costos de estos ajustes para sus pensionados, porque fueron extendidos en virtud de un fallo de la Corte Constitucional, y no se contemplaron en este caso por la Ley 100.

[9] Fuente: Comisión de Racionalización del Gasto y de las Finanzas Públicas, op. Cit, página 22.

Al 0.25% del PIB que suman los rubros anteriores por cuenta de la reforma pensional, debe añadirse otro 0.35% del PIB promedio durante el cuatrienio inicial por cuenta de la reforma del sistema de seguridad social en salud. El presupuesto nacional también se verá inicialmente afectado por un aumento de las contribuciones a cargo del estado empleador por un monto que alcanza otro 0.15% del PIB anual, pero este es un cargo que luego reducirá el pago directo de pensiones a cargo del fisco. Por otra parte, los fiscos locales también tendrán participación en el pago de pensiones asistenciales, y tendrán a su cargo ajustes de pensiones en curso de pago, e incrementarán los pagos patronales de contribuciones a la seguridad social. No tiene nada de extraño entonces que el gasto público total se haya incrementado en cerca al 0.5% del PIB anual con ocasión de la reforma por cuenta de los nuevos rubros, sin contar en ello los aumentos de cotizaciones. Una característica muy importante de este nuevo gasto es que se concentra principalmente en los pobres, dentro y fuera del sistema contributivo. Representa un incremento del 50% sobre el costo fiscal de la transición durante estos primeros años, y hasta del 25% cuando éste alcance su mayor nivel, hacia el año 2013.

A más largo plazo sería previsible que aumentaran significativamente los gastos por cuenta de pensiones asistenciales y de garantías de pensiones mínimas para el sistema de ahorro individual, y que vayan disminuyendo los gastos por ajustes para pensiones en curso de pago, por lo que el nivel total aumentaría principalmente de acuerdo con la expansión de las pensiones asistenciales. El alcance de éstas se ve ahora restringido precisamente por los costos excesivos de la transición para actuales afiliados al sistema contributivo, particularmente los empleados públicos.

Los costos de las garantías de pensiones mínimas dependen del rendimiento de la inversión del ahorro pensional, y por ello podrían ser mínimos si la rentabilidad al afiliado excede el 6% real anual. Sin embargo, un fallo del Consejo de Estado avaló un decreto gubernamental que traslada todo el costo de las garantías de pensión mínima de invalidez y sobrevivencia a los seguros colectivos contratados por las AFPs, lo cual es técnicamente incorrecto, y en caso de ser enmendado podría implicar un aumento de los costos fiscales de dichas garantías, particularmente en los años iniciales y en la medida que ingresen afiliados con subsidios a las contribuciones y perfil riesgoso.

También hay alto riesgo de que se incrementen los costos de los ajustes de pensiones en curso de pago por cuenta. Hay un campeonato entre congresistas populistas que ofrecen prestaciones adicionales a los ya pensionados para conseguir sus votos, que además condujo al gobierno a proponer otro reajuste adicional para los pensionados del sector público nacional. Las comisiones especializadas han contrapropuesto un aumento aún mayor y para todos los pensionados, incluyendo los de las administraciones territoriales y los que estén a cargo directo de las empresas públicas o privadas. El costo total adicional podría ascender a cerca del 0.3% del PIB.

Pasivos de los sectores no reformados. El gobierno nacional asumirá los pasivos netos pensionales del magisterio público y del personal militar de la policía y las fuerzas armadas, que no se integraron al régimen de la ley. El pasivo del otro sector no incorporado, los trabajadores y pensionados de Ecopetrol, estará a cargo de la empresa, lo que también significa pérdida de rentas y utilidades para el dueño, que es el mismo gobierno. El cuadro 3.8 presenta estimaciones del pasivo bruto a cargo de las entidades excluidas de la reforma pensional. Esto es sin restar las contribuciones que también hace el mismo estado o empresa como empleador, al cabo de 1996, y como proporciones del PIB de 1997. Como la metodología de estimación difiere de la de los cálculos de costos fiscales presentados anteriormente, los valores no son directamente comparables ni añadibles. Para referencia, también se presenta una estimación del pasivo bruto del ISS (población cerrada) a la misma fecha, y hecha con la misma metodología empleada para los sectores excluidos. Mientras este pasivo del ISS representa un 61.6% del PIB, el del personal militar llega al 23.6%, el de los maestros 8.1% y Ecopetrol 3.1%, o sea que el fisco es garante directamente de un pasivo bruto que adiciona el del ISS en 51% y Ecopetrol añade otro 5%.

3.8 PASIVO PENSIONAL NO INCORPORADO EN LA REFORMA PENSIONAL DE 1993

	ACTIVOS	PENSIONADOS	PASIVO (% PIB DE 1997)	
MAGISTERIO PUBLICO	205000	21400	4.72 1.96	6.68
POLICIA Y FUERZA MILITAR	124100	59400	6.87 7.03	13.90
ECOPETROL	9500	6400	1.21 1.33	2.54
TOTAL	338600	87200	12.80 10.32	23.12
REFERENCIA ISS	3531000	337200	38.34 15.70	54.04

Estos no son todos costos fiscales, puesto que maestros y militares sí contribuyen, aunque muy insuficientemente para sus pensiones; y aunque los trabajadores de Ecopetrol no contribuyen, la carga no debería ir al fisco. El pasivo por cuenta de los 92400 pensionados del magisterio y las fuerzas armadas está casi seguramente desfinanciado y tendrá un costo fiscal de 15.3% del PIB de 1997. El pasivo bruto por cuenta de los 482600 afiliados a estos mismos sectores, que vale 16.45% del PIB de 1997, aumentará a medida que éstos envejezcan, y también lo hará aún más rápidamente el costo fiscal correspondiente porque las contribuciones no financian completamente las pensiones.

Otros pasivos. El sector público tiene también otros considerables pasivos pensionales, de los cuales parte puede a su vez convertirse en costos a cargo de los fiscos nacional o territoriales. Se trata de pasivos causados en empresas públicas:

- Por cuenta de beneficios extralegales pactados en convenciones laborales
- Por cuenta de pensiones obligatorias causadas o en curso de pago antes de la reforma y a cargo completamente de la empresa, porque ésta no estaba cubierta por el ISS u otra caja de previsión

No hay estimaciones comprensivas de estos pasivos ni del riesgo de se conviertan en cargas para el fisco, pero pueden alcanzar magnitudes considerables. Para ilustrar, puede mencionarse que se ha estimado que el 57% de los pasivos pensionales y por cuenta de pensionados de Ecopetrol corresponden a sobrebeneficios sobre el régimen obligatorio. El que los pasivos se conviertan en carga para el fisco se ilustra con los famosos casos de las liquidaciones de los ferrocarriles nacionales y de Colpuertos. Con posterioridad al cierre de estas entidades se han efectuado reliquidaciones que han quintuplicado en cinco años los pagos a cargo del presupuesto, que en 1996 ya llegaron a ser 0.35% del PIB solo por cuenta de 32000 pensionados.

3.5 Riesgos adicionales

Reliquidaciones y actualizaciones. El ejemplo anterior sirve también para ilustrar que sin disciplina ni vigilancia para el cierre de las funciones pensionales de las cajas y la liquidación de obligaciones, el monto de los pasivos y de los costos fiscales se ha incrementado muy significativamente con posterioridad a la reforma pensional respecto a los promedios históricos con los cuales se hicieron las estimaciones ya presentadas. Se sabe que las pensiones promedias pagadas antes de la reforma en las cajas nacionales eran del orden de 1.9 salarios mínimos, y ya van en cerca de 3.1 salarios mínimos. En el orden territorial los promedios pensionales han subido de 0.7 a 1.8 salarios mínimos.

Corridas. El mayor riesgo es por supuesto el de que si los rendimientos de los fondos de pensiones no son lo suficientemente altos, puedan presentarse corridas masivas desde el sistema de ahorro individual al de prima media, ya que ésta garantiza tasas de reemplazo entre 65% y 85%, o aún mayores durante los 20 primeros años. El fisco tendría entonces que asumir el faltante que resulte de que los ahorros acumulados no aporten lo necesario.

Pérdidas y desviaciones en las cajas de previsión. Las cajas de previsión del sector público están recibiendo por primera vez cotizaciones asignadas específicamente para pensiones. Pero no tienen incentivo para administrar bien esos recursos porque están condenadas a liquidar esas funciones temprano o tarde. Esto genera un enorme riesgo de desviación de las cotizaciones,

pese al requerimiento legal de separar los patrimonios y administración de los seguros, ya que algunas continuarán como empresas promotoras de salud. O simplemente, no buscarán el mejor rendimiento de las reservas, mientras dispongan de ellas. En principio, deben liquidar sus funciones pensionales cuando no tengan con qué pagar pensiones corrientes y generar previsiones para cumplir con las cuotas partes y los bonos para los que emigran al ISS o los fondos de pensiones. El cumplimiento de este requisito de solvencia no ha sido reglamentado ni supervisado en forma alguna, y ello está prolongando la supervivencia de estas cajas en el frente pensional, en manera peligrosa para los fiscos, y también se están generando bonos desfinanciados con lo cual se contamina también el sistema de ahorro individual y se perjudica al ISS. Por lo tanto hay riesgos notables de mala inversión y de quiebras en el subsistema de prima media mientras sea administrado parcialmente por las cajas de previsión del sector público, por falta de incentivos, criterios y vigilancia.

Subsidios regresivos. A los riesgos de aumento de los costos fiscales señalados hasta ahora, debe añadirse el que muy posiblemente dichos subsidios serán regresivos, por su alta concentración en el sistema pensional del sector público.

4. IMPACTO DE LA FINANCIACIÓN DE LOS COSTOS FISCALES DE LA REFORMA PENSIONAL COLOMBIANA SOBRE EL AHORRO DOMÉSTICO Y SOBRE LA DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO, DENTRO Y ENTRE GENERACIONES.[10]

Efectos directos e indirectos. No basta estimar los niveles de costos fiscales de la reforma y demás gasto público pensional, ya que lo que importa en últimas es su impacto sobre la economía. Dicho efecto depende de la forma como se financien los costos, o sea del perfil temporal del ajuste fiscal que haya que incurrir para pagarlos, habida cuenta de que durante algunos periodos se puede dejar acumular deuda pensional y pagar intereses hasta cuando se rescate.

Como aproximación simple a la estimación de dicho efecto, se presenta a continuación una estimación del impacto directo sobre el ahorro doméstico, bajo escenarios ideales de financiación que van pagando los déficits a medida que se presentan mediante mayores impuestos y/o reducción del gasto público en otros frentes, identificados como "ajuste fiscal", o que van acumulando deuda pública general y causando por ello intereses, identificados como escenarios de financiación por " endeudamiento". No son por supuesto escenarios reales de financiación, que involucrarían especificación precisa de los gravámenes y su incidencia, y de los períodos de acumulación y rescate de deuda, sino meras ilustraciones de los efectos potenciales de las alternativas extremas de financiación.

El impacto ahorro de una sustitución del sistema de reparto por capitalización individual tiene dos componentes:

- Impacto "directo", que es el que resulta de la acumulación de ahorros forzados en las cuentas individuales, menos alguna sustitución de ahorros voluntarios, y menos el efecto sobre el ahorro público que resulta del pago del costo fiscal, según el esquema financiero que se emplee.

[10] Esta sección se basa en U. Ayala, " Impacto de la reforma pensional sobre el ahorro en Colombia", publicado por Skandia en **Pensiones, Ahorro y Mercado de Capitales**, Bogotá, 1997,

- Impacto "indirecto", que es el que resulta de que la reducción de distorsiones y mejoras de asignación de recursos en los mercados laboral y de capitales incrementa la productividad total de los factores, y ésto a su vez eleva el producto, el ingreso, y con todo ello, también el ahorro, generando un círculo virtuoso de crecimiento.

Como ya se ha visto, el impacto sobre el crecimiento, vía mayor ahorro/inversión/producto/ingreso, no se traduce necesariamente en mejora del bienestar de todos los afectados, particularmente de los de las diversas generaciones. El logro de mejoras inequívocas de bienestar de todas las generaciones, o de un óptimo social que pondere los ingresos de las diversas generaciones, depende precisamente de que haya una política optima de financiación del costo fiscal, y de que haya un entorno de políticas y reformas complementarias a la pensional que sustenten la realización de un impacto indirecto suficientemente pronto y grande que compense efectos negativos directos sobre el ahorro o las consecuencias adversas sobre el bienestar de las generaciones que pueda tener determinado patrón de incremento del ahorro y el crecimiento.

Como se verá luego, en el caso chileno, el impacto directo fue inicialmente negativo pese a un fuerte ajuste fiscal, pero fue compensado por un suficiente impacto indirecto, producto del resto de reformas y de la calidad de la reforma pensional, con lo cual ésta sí produjo un efecto ahorro positivo, y probablemente también una mejora de bienestar de todas las generaciones. Esto no es fortuito, y tiene implicaciones precisas, como la de que el ajuste fiscal requerido no sólo era el suficiente para financiar los costos fiscales de la reforma, sino también lo adicional necesario para provocar una expansión del sector privado, que junto con otras reformas indispensables, que condujese a un aumento temprano y grande de la productividad de factores. La lección es la de que la reforma pensional no puede verse ni diseñarse aislada del resto de reformas y políticas.

Es útil sin embargo preguntarse primero por el efecto ahorro directo del cambio de régimen pensional, puesto que ilustra la importancia de las políticas de financiación, y muestra los requisitos de compensación que debería generar el acompañante efecto indirecto. La medición del impacto directo sobre el ahorro provee un estándar mínimo para evaluar el costo fiscal y las alternativas para financiarlo, sin lo cual quedan demasiado incompletos el diseño y el examen de la viabilidad de la reforma. Un análisis de este tipo fue precisamente el que faltó en el momento de la reforma colombiana, cuando se creyó infundadamente que bastaría asegurar las fuentes de financiación, sin ocurrirse que pudiera afectar el ahorro doméstico, y no se examinaron las alternativas precisas para ello.

Lo que se estima como impacto directo sobre el ahorro es el aumento (o disminución) del ahorro doméstico, privado y público, respecto a un escenario en el cual la provisión de pensiones estuviera completamente a cargo de un sistema de reparto, y como consecuencia del costo de financiar una sustitución por un sistema de capitalización. No es por lo tanto una comparación frente a un escenario sin reforma, en el cual podría haber disminución del ahorro privado si prevaleciera la miopía o la falta de instrumentos de ahorro, lo que sería muy probable, o hasta podría haber aumento del ahorro voluntario si prevaleciera la previsión privada ante el fracaso del sistema público, algo menos probable. Como el escenario contrafactual no es observable, el incremento de ahorro directo observado respecto a la tendencia histórica, debería ser mayor que el estimado acá.

Como en las estimaciones de costos fiscales, para estimar el impacto ahorro nos limitamos a los efectos del cambio de régimen, y se supone que a la larga el sistema se concentra en el subsistema de ahorro individual, que no hay traslados especulativos desde los fondos hacia el sistema de prima media, y que hay un solo gobierno unificado sin efectos de transferencias y redistribuciones entre los niveles gubernamentales.

Sin importar la manera de financiar los déficits, al forzar el ahorro previsional, puede producirse una sustitución de ahorros voluntarios. Pero de acuerdo con la experiencia de otros países (desarrollados) la sustitución no sería completa, sino que se perdería entre 10% y 40%, entre la fecha inicial y el año 2025. Las estimaciones de dicha pérdida en el caso de los Estados Unidos se encuentran entre 20 y 70%, pero se trata de una economía con mayores niveles de ahorro voluntario, pocas restricciones al crédito y abundancia de instrumentos de ahorro[11]. En una economía como la colombiana habría menor sustitución de ahorro voluntario, y sería hasta posible que hasta ninguna, como ocurre con estimaciones hechas en países desarrollados con mercados de capitales menos desarrollados que el de los Estados Unidos.

Papel de la forma de financiación del déficit. Al incremento de ahorro privado en las cuentas individuales, del cual se deduce la mencionada sustitución de ahorro voluntario, se resta el efecto sobre el ahorro público del pago del costo fiscal de la reforma. Pero el efecto sobre el ahorro privado también depende de la forma de financiación de los déficits fiscales pensionales:

- Si la financiación se hace mediante ajuste fiscal (más impuestos o reducciones de gasto público en otros frentes), el ahorro público se eleva justamente para pagar los costos fiscales y rescatar la antigua deuda implícita, y por lo tanto no hay desahorro público. Lo que hay es un menor ahorro privado porque el ingreso disponible de las personas se reduce por cuenta de los impuestos necesarios para pagar dichos costos.
- Si se emite deuda para financiar los déficits destapados, también se afecta el ahorro privado dependiendo de las provisiones que hagan las personas para pagar los impuestos con los que eventualmente se rescatará esa deuda, incluidos ahora los intereses sobre la misma. En un escenario de previsión perfecta, el ahorro privado se elevaría justamente lo necesario para pagar dicha deuda e intereses, y por lo tanto el resultado sobre el ahorro doméstico es el mismo que cuando hay financiación por ajuste fiscal. Pero si las personas no provisionan completamente los impuestos que habrán de pagar para rescatar la deuda, el aumento de ahorro privado no compensará el desahorro público, y disminuirá el ahorro doméstico. El comportamiento real no es de previsión fiscal completa, ni de miopía total, sino algún promedio entre los dos, de acuerdo con la mezcla de agentes que se aproximan más o menos a alguno de esos extremos.

Estimaciones. De acuerdo con ésto es que se calcula impacto directo sobre el ahorro del cambio de sistema pensional. Se parte de proyecciones de ahorros en las cuentas individuales, más rendimientos de las mismas, y deduciendo las pensiones que vaya pagando el sistema de ahorro individual. A dichos ahorros se resta la sustitución de ahorro voluntario, 10% al comienzo y hasta 40% hacia el 2025. En el escenario de financiación por ajuste fiscal, el ahorro individual se ve además disminuido porque al ingreso disponible de los hogares se restan los impuestos para pagar el costo fiscal de la reforma, según un supuesto de una tasa marginal de ahorro del 20% del ingreso disponible. Pero en este caso no hay desahorro público, porque los impuestos se aumentan para compensar los pagos de costos de la transición.

[11] Ver R. Smith, " Factors affecting saving, policy tools and tax reform: a review", IMF Staff papers, 1990.

Cuando la financiación se efectúa por endeudamiento, y si hay previsión perfecta, el ahorro privado se eleva justo lo necesario para pagar la deuda, incluyendo los intereses. El impacto total sobre ahorro doméstico es el mismo que cuando hay ajuste fiscal, pero difiere la composición entre privado y público. Pero si hay miopía completa, los ahorros privados se afectan solo por el efecto sustitución, y de ellos se deduce el pago de la deuda e intereses. El escenario de financiación con endeudamiento supone que una mitad de los hogares tiene perfecta previsión y la otra mitad es completamente miope en lo fiscal.

Resultados y conclusiones de política. Con referencia a un escenario básico de traslados a los fondos de pensiones, que es el mismo empleado para los cálculos de costos fiscales. Se aprecia que:

- Cuando la reforma se financia con ajuste fiscal (impuestos) el ahorro total se aumenta hasta en un 2% del PIB hacia el 2014, y se mantendría por años en ese nivel mientras madura el sistema y cesa la expansión por nuevas afiliaciones.
- Si la transición se financia con deuda, y hay completa previsión de impuestos. el resultado es el mismo que el caso anterior.
- Si la reforma se financia con deuda, y hay miopía fiscal completa, el ahorro doméstico llega a descender hasta en 3% del PIB, durante el periodo de transición examinado.
- Más representativo de lo que ocurriría si la reforma se financia con deuda seria un escenario mixto de respuesta del sector privado, en el cual el efecto ahorro total varía entre 0.3% del PIB hacia el 2001 y -0.9% del PIB hacia el 2025.

Estos resultados son sensibles a algunos de los supuestos:

- El máximo efecto ahorro se aumentaría hasta en un 20% (cuando hay financiación con impuestos) si la tasa marginal de ahorro fuera de un 10% del ingreso disponible, en lugar de 20%, como corresponde al bajo nivel de ingresos de la economía colombiana
- Si la sustitución de ahorros voluntarios progresara entre un 20 y 70% (como en la economía americana) el máximo efecto ahorro (cuando hay financiación por impuestos) decaería en un 35%
- La velocidad de traslados afecta poco los niveles máximos de ahorro alcanzables, pero sí cambia sensiblemente su momento y duración en el tiempo.

Por lo tanto, el efecto directo sobre el ahorro sí puede ser significativo, hasta llegar a estar entre 1.8% y 2.1% del PIB, pero se logra solo si el costo fiscal se financia con impuestos u otra forma equivalente de ajuste fiscal. Dicho efecto puede perderse en la medida que se recurra a endeudamiento que simplemente sustituya la deuda implícita por explícita, y el impacto negativo puede ser muy perjudicial por la acumulación de intereses. Así es que, o se reduce el costo fiscal de la transición, o se realiza un fuerte ajuste fiscal, probablemente mediante reducción de otro gasto público, minimizando el endeudamiento. Como el otro gasto público sacrificado probablemente puede ser para aliviar pobreza o para formación de capital humano, los efectos distributivos serán mejores si lo que se reduce es el costo fiscal de la transición.

Tan alto costo fiscal de la transición también limita una política de financiación que recurra en algún grado a endeudamiento, lo cual puede ser deseable desde el punto de vista de la repartición entre generaciones, y mejoraría el atractivo político de la reforma especialmente para la generación de transición. Reducir el costo de la transición es por lo tanto también un requisito para mejorar el impacto distributivo entre generaciones. Nótese entonces que no hay conflicto entre las mejoras distributivas entre y dentro de generaciones, y "todos" ganan reduciendo el costo fiscal de la

transición: jóvenes y mayores, ricos y pobres. Los que perderían serían los relativamente pocos beneficiarios excepcionales de las enmiendas que se negociaron en la ley 100 para facilitar el trámite parlamentario: principalmente los empleados públicos de mayores edades, los intereses afincados en las instituciones tradicionales de seguridad social, y el gobierno de turno que todavía disfruta de superávits temporales de seguridad social para financiar expansión populista del gasto público.

El efecto ahorro en el largo plazo también se mejora en cuanto se amplíe la cobertura en el sistema de ahorro individual. Y con toda seguridad, tanto el impacto directo como indirecto se mejorarían si se aumenta la tributación sobre las pensiones, ya que las exenciones actuales son exageradas. Como el impacto indirecto puede y debe ser muy grande, se requiere para alcanzarlo que se reduzcan los actuales niveles de cargas sobre la nómina, que se encuentran entre 45 y 47% de los salarios básicos.

Estas estimaciones del impacto directo de la reforma sobre el ahorro permiten apreciar que se requeriría además un gran impacto indirecto ya que el alto costo fiscal agudiza los conflictos entre generaciones en torno a la repartición de la carga de su financiación. En estas condiciones, el evitar un impacto negativo sobre el ahorro mediante un fuerte ajuste fiscal para financiar la reforma, desmejoraría demasiado a la generación de transición vía aumento de impuestos o contribuciones, o afectaría a los pobres y la inversión social vía reducciones de otro gasto público. La estrategia actual es de no reducir los costos de la reforma y demorar las decisiones sobre financiación del mismo, lo cual favorece solo los intereses de financiación de la expansión de gasto del gobierno de turno comprando el soporte de un reducido subconjunto de la generación de transición. Ello conducirá precisamente algo más tarde a un escenario de ese tipo, ya que solo el ajuste fiscal de emergencia y tardío no necesitaría votarse. Una política óptima de financiación es ingrediente indispensable de la reforma, y requiere también que se den las condiciones para que pueda haber algún endeudamiento que no golpee el ahorro, espacio que solo es lograble si se cumplen las condiciones adicionales para obtener además un buen impacto indirecto.

Chile. La experiencia chilena, resumida en los cuadros 3.10 y 3.11, ofrece una buena lección al respecto.[12] El impacto directo sobre el ahorro fue negativo hasta 1989, ya que mientras el costo fiscal estuvo cercano al 5% del PIB, el ahorro privado generado directamente por la reforma solo superó ese nivel a partir de 1990. El efecto directo neto ha sido del orden del 2.5% del PIB en los noventas. Buena parte del financiamiento de la reforma provino de un fuerte ajuste fiscal, que en conjunto ya había generado superávits primarios del orden del 5% del PIB a partir del año anterior a la reforma, y que se mantuvo desde entonces. Aún más, el ajuste fiscal no solo financió la reforma sino que excedió los requisitos para ello. El sector público sin sistema pensional ha aumentado progresivamente su ahorro desde 2% del PIB en 1983 hasta 10% en los noventas. Ello ha permitido que el sector privado también aumente su ahorro, en forma que sin contar el sistema pensional, ascendió desde 3.5% del PIB en la primera mitad de los ochentas hasta 12% del PIB en los noventas, a lo cual se suma en este último período un impacto directo del sistema pensional del orden del 2.5% del PIB. Así es como en conjunto, se ha llegado a un nivel de ahorro doméstico total que ascendió desde 6.5% del PIB en 1985 a 18% en 1987 y 24% del PIB en los noventas (hasta 1994).

[12] R. Holzmann " Pension reform, financial market development and economic growth: preliminary evidence for Chile", IMF Working paper WP/96/90 (1996)

3.9 I NCREMENTO DIRECTO EN AHORRO DOMESTICO (COMO % DEL PIB)

	Financiación 100% por ajuste fiscal			Endeudamiento, y si 50% de individuos son previsivos, y otro 50% es miope fiscal		
	Ahorro privado	Ahorro Público	Ahorro total	Ahorro Privado	Ahorro Público	Ahorro total
1995	0.19	0	0.19	0.76	-0.97	-0.21
2000	0.91	0	0.91	1.93	-1. 79	0.14
2010	1.70	0	1.70	3.71	-3.67	0.05
Máximo (año)	1.91 (2016)	0	1.91 (2016)	4.21 (2017)	-0.89 (1994)	0.20 (2002)
2025	1.35	0	1.35	3.70	-4.46	-0.76

3. 10 IMPACTO NETO DE LA REFORMA PENSIONAL CHILENA SOBRE EL AHORRO Y EL CRECIMIENTO

		Estima baja	Estima. Alta
(1) Impacto Sobre Crecim PIB	Vía PFT (%)	0.5	1.3
	Vía formación de capital (%)	0.2	0.6
	Vía mercado laboral (%)	0	1.1
	Total (%)	0.7	3.0
(2)	Relación entre ahorro y tasa crecimiento	0.2	1.3
(3)	Efecto indirecto sobre tasa ahorro privado (1)X(2)	0.1	3.8
(4)	Efecto directo sobre tasa ahorro doméstico (%)	-0.8	-1.8%
(5)	Efecto neto sobre tasa ahorro doméstico (%) Fila (3) más fila (4)	-0.7	2.0
(5b)	Efecto neto sobre tasa de crecimiento	-1.7%	2.8%

3.11 CHILE: REFORMA PENSIONAL Y AHORRO DOMESTICO (% DEL PIB)

	1983	1985	1987	1989	1991	1994
Sistema pensional (SP)	-2%	0	0	2.5	2.1	2.1
Sector público sin SP	2	3	6	12	10	10
Sector privado sin SP	3.5	3.5	12	10	12	12
Ahorro domést total	3	6.5	18	24.5	24.1	24.1
Ahorro externo	9	8	3.5	1.5	2.5	2.5

Las mayores contribuciones han sido las del ahorro público y el ahorro privado sin pensiones, ya que el sistema pensional solo contribuye directamente con un 10% del ahorro doméstico. Pero sin reforma, esta contribución pudiera haber sido negativa, y la contribución indirecta está contabilizada dentro del resto del ahorro privado. También es de destacar el papel decisivo del ajuste fiscal, que permite una contribución del 40% al ahorro doméstico. Chile tiene una formación bruta de capital del orden de 27% del PIB en los noventas, que se financia en un 78% con ahorro privado doméstico, 18% con ahorro público y solo en un 5% con ahorro externo.

El impacto indirecto tiene lugar mejorando la formación de capital, reduciendo el desempleo y el sector informal, y también elevando la productividad total de factores. Las estimaciones son tentativas y tienen un amplio rango, pero muestran que la reforma pensional chilena ha contribuido entre 0.7% y 3% adicional al PIB mediante estos mecanismos. La estimación más baja corresponde a creer que no ha habido contribución vía mercado laboral, caso en el cual la mayor formación de capital respondería por 30% del incremento en producto, y el resto correspondería a mayor productividad de factores. La estimación alta corresponde a creer que las mejoras del mercado laboral sí aportarían un 37% del aumento del producto, y la formación de capital otro 20%. Suponiendo que la relación entre las tasas de ahorro doméstico y de crecimiento es del 20% en el peor caso y del 130% en el más optimista, el efecto indirecto de la reforma sobre las tasa de ahorro doméstico estaría entre 0.1% y 3.8%. Si el impacto directo hubiera estado entre -0.8% y -1.8% del PIB, entonces el impacto total sobre el ahorro, suma de componentes directo e indirecto, estaría entre -0.7% y 2% del PIB promedio entre 1982 y 1994. El efecto neto sobre el crecimiento estaría entre -1.7% y 2.8% del PIB.

Lecciones. Así es que una reforma pensional sí pone en juego una contribución significativa al crecimiento y al ahorro doméstico. El amplio rango de las estimaciones contempla la posibilidad de que el efecto pueda ser negativo, pero debe recordarse que se trata de comparación contra un escenario hipotético (contrafactual) en el cual el sistema de reparto no produjera efectos, y no contra otro escenario en el cual mantener dicho sistema tuviera efectos negativos, que sería lo más probable pero indescriptible. Los posibles efectos negativos también obedecen a que las estimaciones son promedias sobre un período, 1982-1994, durante la mitad del cual hubo un efecto ahorro directo negativo ya que el sistema chileno tenía amplia cobertura y ya había madurado, factores que contribuyeron a un alto costo fiscal. Hechas estas salvedades, lo que enseñan estas estimaciones es la importancia del efecto indirecto para compensar posibles efectos directos negativos iniciales, y que su magnitud depende principalmente de la contribución de las mejoras en los mercados laborales y sobre la productividad total de factores. Sin un pronto y alto efecto indirecto, hay riesgo significativo de que la reforma no contribuya al crecimiento y al bienestar, y ello reduce además su viabilidad política. Puede ser difícil que la población aprecie los efectos negativos de la falta de reforma o de una mala reforma, pero en últimas sí hay fuertes incentivos económicos y políticos para que la reforma sea de las que produzcan un buen impacto indirecto.

Pese a que la reforma chilena fue inicialmente impuesta autoritariamente, luego ha recibido una ratificación democrática, que no hubiera sido posible si hubiera habido un gran número de perjudicados, como cuando el costo se concentrara en la generación de transición sin que ésta recibiera prontos y substanciales beneficios de la contribución indirecta de la reforma pensional y de las demás reformas, lo cual ciertamente no ha ocurrido. También es interesante la lección sobre el papel del ajuste fiscal: no bastaba pagar en esa forma el costo de la transición, sino que fue necesario un mucho mayor ahorro público para que un ahorro privado complementario

generara efectos indirectos suficientes para compensar los efectos negativos directos durante el período inicial, y ampliara los relativamente débiles efectos posteriores. Es posible que el impacto distributivo de la reforma chilena y el impacto sobre el bienestar de las diversas generaciones hubiera podido mejorarse con otra política de financiación, que involucrara mayor "fine tunnig" respecto a la combinación de políticas de ajuste y endeudamiento. Pero ello hubiera demando también decisiones políticas que difícilmente podrían darse cuando la primera prioridad era la transición a la democracia.

En el caso colombiano, los requisitos para lograr un buen impacto indirecto definitivamente no se están logrando, y coincidirían en buena medida con lo necesario para mejorar el impacto directo de la reforma. Hay un buen margen para reducir los costos fiscales de la transición, y con ello facilitar una política óptima de financiación. La reforma colombiana todavía puede aprovechar ventajas de la juventud del sistema y de la posibilidad de ampliar la cobertura. El principal requisito de un buen efecto indirecto parece ser de nuevo el de un buen ajuste fiscal para elevar el ahorro público, que podría centrarse en buena medida en la reducción de los costos de la transición y los demás pasivos pensionales del sector público, pero probablemente también tenga que ir más allá de lo necesario para pagar la reforma con ajuste fiscal. Simultáneo con ello se requiere mejorar la calidad de la reforma pensional, reduciendo la incertidumbre y la volatilidad que surge de la "competencia" arbitrada en favor del sistema de prima media, particularmente en cuanto ello se hace para proteger los intereses de los empleados públicos y de sus aliados en el congreso y las instituciones tradicionales de seguridad social.

También merece atención para procurar ese mejor impacto indirecto el resto de reformas y políticas, que se han estancado en los últimos años. Entra las que tienen complementariedad directa con la reforma pensional merecen mencionarse la necesidad de mayores reformas en el mercado laboral, que lo flexibilicen y reduzcan los impuestos y demás cargas sobre la nómina. En el capítulo siguiente, con ocasión de la propuesta de reformas que amplíen el campo de acción de la administración privada de fondos de pensiones y mejoren la competencia entre estos administradores, también se presentan sugerencias respecto a mejoras pendientes en los mercados financieros, aseguradores y de capitales y en la regulación de los mismos. Pese a la buena fama de la regulación colombiana, ya se está convirtiendo en una traba para el desarrollo de los mercados y no protege suficiente contra los riesgos de los mismos y los riesgos macroeconómicos, porque hay un exceso de reglamentación y gran debilidad de la supervisión. En materia tributaria, las tasas son en general muy altas, pequeña la base, y alta la evasión y la elusión, no solo en el campo de los impuestos a la nómina. Pero éstos son ciertamente los más exagerados y perjudiciales, particularmente por las complementariedades con el sistema pensional.

En un contexto como el actual colombiano, tan regimentado y a la vez tan propicio a la evasión, es posible además que las metas de ahorro obligatorio impuestas a través del régimen pensional y de cesantías, también provoquen sustitución significativa de ahorros voluntarios. No solo en los estratos de altos ingresos, sino también respecto a la posibilidad de integrar el sector informal y la pequeña y mediana empresa al sistema de seguridad social. Pese a la escasez de instrumentos de ahorro de largo plazo y a las restricciones de crédito, que en principio conducirían a mayores ahorros al imponer las pensiones financiadas por ahorro. Por estas razones también puede convenir mejorar los incentivos para el ahorro pensional y de cesantías, flexibilizando sus usos de largo plazo para que se adecuen mejor a las necesidades de los afiliados y pensionados.

5. SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA TRAS LA REFORMA PENSIONAL

La financiación de la reforma pensional y del sistema público no reformado también enfrentan restricciones presupuestales intertemporales. La manera usual de analizar esta restricción es la de preguntarse por la sostenibilidad de toda la deuda pública tras la reforma pensional y alguna combinación específica de ajuste fiscal y conversión de la deuda implícita en explícita. La discusión ignorará por el momento la complejidad de la repartición de la deuda pública entre niveles central y descentralizados.

La contabilidad tradicional de déficits de caja del sector público es inapropiada para considerar los problemas que reporta la seguridad social a las finanzas públicas. Dichos déficits no contemplan causaciones de faltantes que eventualmente repiten contra el fisco, que es precisamente lo que ocurre con los sistemas públicos de reparto. La conversión de la deuda pensional implícita en explícita al convertir el sistema en uno de capitalización, resulta en mayores déficits de caja, aunque la deuda causada pueda reducirse. Aparte del inconveniente político que representa tener menores disponibilidades para gasto público para un gobierno que pretendiera aumentarlo para mantenerse en el poder, dicha conversión no cambia el trasfondo de las finanzas públicas, pero sí obliga a enfrentar las restricciones presupuestales intertemporales. El problema está en que no son directamente observables, y se requiere alguna aproximación indirecta. La más reconocida es la del "enfoque contable a la solvencia del sector público", que deriva estimaciones de niveles sustentables de déficits como los que pueden financiarse sin aumentar la proporción de servicio de la deuda al producto o ingreso nacional bajo un conjunto de tasas viables y consistentes de crecimiento, intereses reales e inflación. Ello implica a su vez que se alcanza la sostenibilidad si se logran relaciones constantes de deuda y de dinero al producto, que sean consistentes con tasas estables de interés y de inflación.

Según la Comisión de Racionalización del Gasto y de las Finanzas Públicas (CRGFP) la deuda pública colombiana alcanzó en 1995 un nivel del 28.8% del PIB, sin contar el pasivo pensional que se estimó añadía otro 80.4% del PIB, para un total de 109.2% del PIB.

La deuda externa pública representa 17.7% del PIB. La deuda del gobierno nacional, de nuevo sin contabilizar pasivo pensional, alcanza 14.5% del PIB (8.1% de deuda externa) y la del resto del sector público el otro 14.3% del PIB que completa el estimativo de 28.8% del PIB de deuda pública. La deuda interna sin pensiones es del 11.1% del PIB, de lo cual 6.1 puntos corresponden al gobierno nacional. 2.2 puntos a los gobiernos locales y 0.8% a los sectores descentralizados y empresas públicas. Puede verse que sí hay un problema de deuda publica en Colombia, que en realidad se debe a la deuda pensional, tanto la que se ha hecho explícita y gravitará sobre los déficits corrientes, como la que aún queda implícita por insuficiencia de la reforma pensional.[13]

El 71% de la deuda interna del gobierno nacional a fines de 1996 corresponde a títulos B de financiamiento presupuestal, de los cuales un 72% está colocado en entidades del mismo sector público, y de este porcentaje 68% corresponde al Seguro Social. Estos recursos son temporales y pronto deberán comenzar a disminuir, por lo que se requerirá un refinanciamiento para reemplazar esta fuente, que alcanzaba en la misma fecha a 3 billones, un 3% del PIB.

[13] CRGFP, op. Cit, página 77 y siguientes.

Si a los costos fiscales de la reforma, que no son todo el pasivo a su cargo, se añaden los intereses de la deuda pensional y se deduce lo que el gobierno ya estaba pagando por pensiones y será sustituido , resulta que hacia el año 2020 ya se llegará a necesidades adicionales de financiación del orden del 3% del PIB, de lo cual el gobierno central deberá asumir bastante más de la mitad mientras dura la transición, que se prolongará hasta por cerca a 50 años.

Esto ya representa un choque insostenible para las finanzas públicas. El nivel inicial de deuda pública parece sostenible, pero si no se toma en cuenta el efecto de la reforma pensional y demás pasivos pensionales pendientes de reforma, que aunque permanezcan tapados habrá que pagar también cuando se hagan exigibles. Suponiendo un superávit primario nulo, esto es sin incluir el pago de intereses e inversión diferentes a los del sistema pensional, el querer refinanciar todo el costo de la transición llevaría a que el saldo de toda la deuda pública sea ya del 20% del PIB en el año 2003, 40% en el 2010, y 80% del PIB del año 2025. Si se quisiera que el saldo de deuda no pase del 20% del PIB en el largo plazo, el superávit que se debería mantener en ese mismo largo plazo sería del orden de 5% del PIB. Y si la mitad del costo fiscal de la reforma se paga mediante impuestos, y la otra mitad se refinancia, se requeriría mantener en el largo plazo un superávit del 4% del PIB, para que el saldo de deuda se estabilizara en 20% del PIB.

La experiencia colombiana contemporánea, posterior al ajuste de 1985, ha sido bastante variable en torno a un superávit primario del 2% del PIB, que sería el sostenible con un crecimiento promedio del 3.5% y financiando una inversión cercana a 1% del PIB. Pero el superávit primario ha descendido continuamente desde 1993, cuando llegó a 2.9% del PIB hasta 0.8% en 1997. mientras el pago de intereses, que se había mantenido cerca al 1.5% del PIB hasta 1995, ya se acerca al 2.5% del PIB en 1997, sin dejar margen para inversión. Así se aprecia que los requisitos de superávit para pagar la deuda pensional, mencionados en el párrafo anterior son muy superiores a toda la experiencia contemporánea, y que la tendencia reciente de aumento de la deuda pública nos coloca en situación todavía peor para asimilar la deuda pensional. Los déficits pensionales actuales hacen completamente insostenible la deuda pública colombiana. Es indispensable reducir el costo fiscal de la reforma, abatir los pasivos no reformados, y asumir parte del costo remanente mediante ajuste fiscal.

6. ORIENTACIÓN GENERAL DE LAS NUEVAS PROPUESTAS DE REFORMA PENSIONAL

En lo que resta de este capítulo se presentan propuestas de nuevas reformas al sistema pensional colombiano, dentro de la idea que se consolide a la larga como un sistema de capitalización individual que sea comprensivo porque efectivamente incorpora todo el sector público, que se acompañe de un buen esquema complementario de subsidios enfocados a los pobres y que procure mejoras directas de la cobertura, y que tenga una buena supervisión pública. Estas propuestas contemplan también que la transición se realice en forma congruente con los objetivos de largo plazo pero sin sacrificar a la generación de transición ni el gasto público para aliviar la pobreza y hacer inversión social. El que un sistema con dichas características pueda además atender eficientemente las necesidades y demandas de afiliados y pensionados, sin imponer restricciones paternalistas que limiten las oportunidades, debiliten las responsabilidades, y generen proteccionismo en favor de los administradores de los fondos de pensiones y los aseguradores, también requiere reformas del esquema de productos, precios y mercados, de la administración y la competencia entre administradores, y de la regulación, que serán discutidas en el capítulo siguiente.

La relevancia de estos propósitos generales se debe a que el esquema dual vigente, en el que a lo mejor puede verse el sistema de ahorro como una opción de escape frente aun sistema cuyo eje sigue siendo de administración pública, y que pesimistamente puede verse como sostén de privilegios y oportunidades rentísticas para una coalición minoritaria solo está aplazando las reformas necesarias, y no es sostenible ni deseable. Se están desaprovechando las oportunidades para que la implantación de la capitalización no exija sacrificios a vastos grupos, principalmente a la generación de transición. Como se verá en el capítulo siguiente, el modelo específico de capitalización individual que se ha empleado, tampoco es lo suficientemente atractivo para los usuarios y puede acabar protegiendo a algunos administradores de fondos y burócratas. No parece haber una tercera vía conveniente ni viable de reformas pensionales que ponga a competir capitalización y reparto, y el "modelo chileno" de administración y regulación de la capitalización individual no aprovecha todas las ventajas de dicho régimen.

De acuerdo con el diagnóstico presentado en éste y el anterior capítulos, los objetivos específicos de las reformas propuestas a continuación pueden postularse como:

- Optimizar el costo fiscal de una transición precisa hacia la capitalización individual
- Suspender la generación de nuevos pasivos pensionales a cargo de los fiscos, que a la larga se deberían encargar solo de subsidios y garantías para los pobres
- Hacer progresivos y focalizados los subsidios públicos
- Eliminar el acceso privilegiado del gobierno a los superávits temporales de las seguridad social, e impedir que se empleen para relajar la disciplina fiscal
- Colocar a los empleados públicos y los pensionados correspondientes en igualdad de condiciones pensionales a las obligatorias para los trabajadores del sector privado
- Lograr que los sectores descentralizados y los gobiernos territoriales asuman y paguen efectivamente sus obligaciones sin repetir contra el gobierno nacional
- Abolir el exceso y la incertidumbre regulatorios, y mejorar la supervisión

Es probable que sin mejoras en los sistemas de decisiones parlamentarias y de implementación administrativa y regulatoria por parte del gobierno, una nueva ronda de reformas sea un esfuerzo inútil que hasta pudiera retroceder lo positivo alcanzado con la ley 100. Como sí hay urgencia en lograr algunos de los resultados deseados, como la integración del sistema pensional del sector público que es el principal causante de costos, incertidumbre y corrupción, y la ley 100 ofrece algunos espacios aún no aprovechados para ello, y mientras se producen las mejoras deseables en el sistema de decisiones públicas (también urgentes), conviene proponer primero un conjunto de medidas dentro de ese marco legal, aunque no sean suficientes.

Por supuesto son necesarias las propuestas de reformas legales, y no solo dentro del régimen pensional, sino también en materias tributaria, laboral, societaria y financiera, sin las cuales no se superarán algunos defectos irremediables de la ley 100, como el que permite traslados especulativos entre subsistemas, ni se crearán condiciones para expansión de la cobertura, como la disminución de los impuestos a la nómina, ni se asegura la financiación de la reforma como la reducción de las exenciones tributarias excesivas para las pensiones.

No debe partirse de que el esquema actual sea todo lo alcanzable dentro de un sistema democrático en Colombia, ya que más bien es resultado de deficiencias antidemocráticas en el sistema de decisiones legales y administrativas, que no han permitido que se aprovechen las

oportunidades para las mayorías, y que son tan remediables como los defectos del antiguo sistema pensional. Por lo tanto también son pertinentes las reformas a los mecanismos públicos de decisiones legislativas, ejecutivas y administrativas. Un sistema pensional no puede estar sujeto a incredibilidad, ni puede dañar la de las políticas macroeconómicas y fiscales del gobierno. No puede dejarle a éste oportunidades para sacar ventajas de corto plazo, como la financiación privilegiada de sus excesos de gasto, ni puede favorecer con privilegios pensionales a grupos que los vayan solicitando al congreso o al gobierno. No se debe admitir incumplimiento grueso de mandatos como el cerrar las funciones pensionales de las cajas insolventes, y que la supervisión financiera tenga que contemporizar con ello. Tampoco se pueden dejar incentivos para que las entidades públicas ejecutoras de la función de transición se despreocupen enteramente de ello, y puedan confiar en que sus déficits serán siempre absorbidos por los fiscos nacional o territoriales.

7. RECOMENDACIONES QUE NO REQUIEREN CAMBIOS DE LA LEY 100

Las políticas globales serían las de:

- Concentrar el ISS en la administración de la transición del sistema de prima media hacia la capitalización individual y en sustituir a las cajas públicas de previsión como asegurador de los empleados públicos que opten por este sistema
- Organizar un apoyo del gobierno nacional, y con participación privada, para administrar el cierre rápido de las funciones pensionales de las cajas públicas de previsión
- Canalizar la afiliación de jóvenes y nuevos afiliados al sistema de ahorro individual, evitando las políticas promocionales del sistema de prima media para estos grupos
- Desarrollar y focalizar los subsidios a las contribuciones y las pensiones asistenciales para los que no acceden al sistema contributivo
- Crear ambiente para una buena supervisión y mejorar y concentrar ésta en su ámbito de competencia

Para lo cual se propone:

1. Definir como misión corporativa del ISS pensional la de realizar las tareas de transición, particularmente las que absorberán las labores pensionales de las cajas públicas. El ISS debe adecuarse para esta tarea, y debe ser regulado y supervisado con este criterio. Es posible que llegue a necesitarse una filial especializada, regulable y vigilable con criterio financiero y asegurador, caso en el cual se requeriría una transformación legal, que podría aprovecharse para eliminarle además el carácter de empresa comercial del estado. El ISS debe cesar la promoción de afiliaciones de nuevos y jóvenes.
2. Los subsidios a las contribuciones, recursos del fondo de solidaridad pensionales, deben dedicarse a apoyar el pensionamiento (y no la mera afiliación inicial o temporal) de los grupos menos pudientes en el sistema de ahorro individual, y para este propósito debe promoverse por ahora la participación del sector solidario en las AFPs.
3. El sistema de prima media debe ser mucho más transparente, vigilable y previsible para sus afiliados, reguladores, y para el gobierno. Para ello se requiere:
   - mejorar el reporte a cada afiliado sobre sus contribuciones
   - separar efectivamente los patrimonios y administraciones de los diversos seguros
   - reducir los gastos de administración general, y mejorar los aportes a los seguros de invalidez y muerte

-generar, mantener y difundir información completa y actualizada sobre afiliaciones, cotizantes efectivos, traslados, subsidios, reservas, inversiones y rendimientos, y hacer pronósticos para un manejo de la adecuación de activos y pasivos, así como para que los gobiernos sepan a qué atenerse para cubrir sus déficits

-sujeción estricta a la regulación de la Superintendencia Bancaria

Nótese que estas recomendaciones atañen a todas las cajas públicas, mientras sobrevivan, y no solo al ISS que ha sido la institución que ha avanzado algo en cumplimiento de algunas de estas normas:

4. Se deben abolir decretos y normas reglamentarias que han discriminado ilegalmente en contra de ambos subsistemas de pensiones, como ha sido el caso de asignar todas las garantías de pensiones mínimas de invalidez a los seguros colectivos del sistema de ahorro individual y sin aporte fiscal, o como ocurrió al haberse estipulado por decreto ordinario de 1995 (1748 de 1995) que los bonos pensionales para traslados dentro del sistema de prima media se calculen con una tasa del 5.5% real anual para estimar el capital necesario, tasa que además de contraria a la del decreto ley que reglamentó esos bonos (1314 de 1994) es también más alto y por ello reduce el monto del bono en perjuicio del ISS y en favor de la caja emisora
5. El criterio para solvencia de las cajas de previsión ha de involucrar la capacidad para pagar no solo las pensiones corrientes sino también previsiones completas para el pago de las cuotas parte y los bonos pensionales de todo tipo. La aplicación estricta de este criterio precipitaría una pronta liquidación de las funciones pensionales de casi todas las cajas. Por esta razón debe organizarse desde el gobierno nacional una labor de apoyo, con participación de fiduciarias del sector privado, para las operaciones conducentes a dichas liquidaciones. Se requiere separar la funciones de salud, evaluar los pasivos pensionales, decretar la insolvencia, establecer los fondos de pensiones públicas, forzar la selección de los funcionarios públicos entre el ISS y los fondos de pensiones. Mientras tanto, se requiere vigilancia y auditoría externa del proceso de liquidación de estas cajas de previsión.
6. La liquidación de las funciones pensionales de CAJANAL ya es contemplada por la Ley 100, y solo aguarda el acto administrativo correspondiente. No hay necesidad de comprobar su insolvencia, y ya existe el Fondo Nacional de Pensiones Públicas que reciba a los pensionados. El manejo de afiliados que permanezcan en el sistema de prima media puede ser asumido por el ISS, previa preparación y mediante un contrato externo fiduciario que asuma las tareas de transición.
7. El Ministerio de Hacienda no ha cumplido aún el mandato de ley 100 para apoyar el cálculo de las obligaciones de las entidades territoriales, que es indispensable para definir su estatus de supervivencia y para que los fiscos correspondientes hagan las provisiones necesarias. Este proceso debe acelerarse porque es indispensable para casi todas las tareas pendientes.
8. Acelerar el proceso de expedición de los bonos pensionales para los traslados dentro del sistema de prima media, para lo cual puede servir la experiencia del gobierno nacional en la expedición de bonos para traslado del ISS a los fondos de pensiones. Para el fisco son más decisivos los bonos para traslados dentro del sistema de prima media, y para los fondos también son necesarios los bonos expedidos por las cajas para incorporar a los empleados públicos que opten por ellos.
9. No deben subsistir cajas pagadoras de pensiones que no sean entidades de previsión social, aunque las funciones pensionales de éstas también vayan a desaparecer. Mucho menos debe permitirse que continúen recibiendo cotizaciones, como ha venido ocurriendo en violación de la ley 100, con reconocimiento y autorización tácita del gobierno.

A las anteriores recomendaciones deben añadirse las siguientes en materia fiscal y de financiación del costo fiscal de la reforma pensional, también respetando el marco legal actual:

1. Hay que generar superávits primarios en el resto de la cuentas públicas de por lo menos 2% del PIB para financiar la reforma pensional y para abrir mayor espacio al sector privado que ambiente el impacto indirecto de la reforma y las complementariedades con otras reformas
2. No se deben generar promocionalmente superávits temporales en el sistema de prima media como medio para financiar al gobierno porque ello causa futuros déficits, dado que el sistema esta desequilibrado financieramente
3. Los superávits temporales del sistema de prima media que de todas maneras se presenten no deben ser empleados para financiar expansión improductiva ni permanente del gasto público.
4. Las reservas del sistema de prima media deben circularse por el mercado de capitales, sin preferencia ni acceso privilegiado para los títulos de deuda pública, y debe haber un manejo fiduciario y competitivo de dichos superávits, tal como los ordena la propia ley 100. Esta estipula que el recurso a la Tesorería solo puede darse en casos de falta de acceso temporal al mercado, o cuando éste solo de rendimientos reales negativos. Por supuesto tampoco deben pagarse rendimientos superiores a los del resto de deuda pública en el mercado.
5. Los recursos de privatizaciones destinados a pagar la deuda del ISS no han de servir para que éste realice inversiones, tal y como ha ocurrido con el BCH, que debía ser privatizado y el resultado integrado a las reservas financieras del ISS. El ISS no debe controlar ni manejar actividades de otros sectores, particularmente del sector financiero.

8. RECOMENDACIONES QUE REQUIEREN CAMBIOS EN LA LEY 100 Y OTRAS MODIFICACIONES LEGALES

Independientemente de cuestiones oportunidad y del rediseño institucional del sistema pensional, que serán tratadas en la sección siguiente, las modificaciones principales al régimen legal de ley 100 serían las siguientes:

1. Es indispensable eliminar la posibilidad de traslados libres, limitados solo por la frecuencia, entre subsistemas de capitalización y de prima media, que puedan realizarse a costa del fisco o de los recursos del Seguro Social. Ello permite comportamiento especulativo, y eleva las garantías públicas a un rango de tasa de reemplazo entre 65% y 85%, a costo fiscal. También puede perderse control del sistema, ante corridas masivas precipitadas por coyunturas y cambios de expectativas. Esta es la reforma más urgente, porque sin ella se puede crear una esperanza de derecho adquirido, que será difícil desmontar luego. Podrían prohibirse los traslados a partir de una fecha futura pero no lejana, para que la gente se informe y tome decisiones. O se podrían restringir los traslados, para que el beneficiario sea el que asuma el costo, pero ésto sería de muy difícil administración.
2. El período de transición de beneficios del régimen de prima media, plazo durante el cual rigen los que existían antes de la reforma, debe ser acortado respecto al actual que se extiende hasta el año 2014. No se justifica un plazo tan largo con alto costo fiscal, particularmente en cuanto mantiene los privilegios de algunos regímenes del sector público. El nuevo régimen de beneficios debería regir no más tardar a partir del año 2004, diez años después de la reforma. Y aun dentro de ese plazo, se deberían eliminar los regímenes excepcionalmente generosos. Una mejora adicional sería la de iniciar ya un plan de ajuste

gradual de esos beneficios hasta que en una fecha, como la del 2004, empaten con los del nuevo régimen "permanente" de beneficios del sistema de prima media, al cual se refiere la siguiente recomendación.

3. Los beneficios garantizados por el sistema de prima media en el largo plazo, tras el período de transición a que se refiere la recomendación anterior, no deben exceder el valor esperado de los que se lograrían en el sistema de ahorro individual, en igualdad de condiciones de tiempo de contribuciones. La pensión mínima garantizada en el sistema de prima media debe tener las mismas exigencias que la del sistema de ahorro individual, y ambas deben tener un incentivo para que haya contribuciones hasta la edad legal de retiro, que debe ir aumentándose gradualmente hasta los 65 años, para hombres y mujeres. Estas recomendaciones implican aumento de la edad de pensionamiento por vejez en el sistema de prima medio, y nuevas fórmulas de tasa de reemplazo según años de contribución efectiva, que aproximen lo que se obtendría en un régimen equivalente de ahorro individual.
4. El plazo de vigencia del sistema de prima media también debe ser acotado. Una forma de hacerlo es la de cerrar el acceso de los nuevos miembros de la fuerza de trabajo a dicho sistema, pero también se podría acelerar el proceso forzando o incentivando especialmente a los actuales afiliados jóvenes del sistema de prima media para que se trasladen al sistema de ahorro individual. El incentivo podría consistir en un premio sobre el bono pensional. Una vez equilibrados los beneficios esperados de los subsistemas en el largo plazo, las ventajas del sistema de ahorro tales como posibilidad de adelantar retiro, excedentes de libre disponibilidad, modalidades alternativas de pensión, inducirán adicionalmente a los jóvenes al traslado a los fondos de pensiones, sin que sea necesario forzarlos, y sin que se requiera un premio notable sobre el bono pensional.
5. Ya que no se han expedido los bonos para traslados dentro del sistema de prima media, sería bueno revisarlos para asegurar que el ISS y el fisco nacional no acaben subsidiando a las entidades territoriales y descentralizadas, como podría ocurrir bajo el régimen actual. A pesar que los bonos de este tipo corresponden a la reserva causada en la caja de origen respecto a los beneficios que pagará el ISS bajo el régimen de aquella, las contribuciones efectuadas al ISS y los rendimientos de las mismas no mantienen el ritmo de acumulación necesario para financiar toda la pensión, y el saldo queda a cargo de éste, o en últimas, del fisco. Los bonos emitidos por la cajas deberían tener un premio adicional que compense al ISS por este defecto.
6. Las pensiones mínimas se fijan actualmente de acuerdo con el salario mínimo de la fecha en que se reconocen y luego se mantiene su valor adquisitivo actualizándolas cada año según el IPC del año anterior. Lo primero hace que las pensiones mínimas se aten a las negociaciones salariales, lo cual genera un incentivo para que el gobierno busque reducir dichos salarios mínimos y que los trabajadores arrastren reinvidicaciones de los pensionados, añadiendo incertidumbre a un instrumento que lo que debería buscar es solo protección contra la pobreza. Se debe volver a lo que el gobierno propuso, que era que las pensiones mínimas se fijaran de acuerdo con el salario mínimo de la fecha de la reforma y luego se mantuviera su poder adquisitivo constante. Dicho nivel ya era suficientemente alto para proteger contra la pobreza y respecto al salario medio asegurado.
7. Por otra parte el reajuste anual según el IPC del año anterior es inconveniente porque durante el año se va perdiendo poder adquisitivo, y porque se genera inercia inflacionaria. Sería mejor emplear un índice de actualización constante cuyas unidades sirvieran para expresar las pensiones.
8. Las exenciones tributarias sobre las pensiones son excesivas, ya que solo son gravables a

partir de los 25 salarios mínimos. No hay razón por la cual deban tener tratamiento tributario diferente a otros ingresos personales, el cual ya contempla exenciones para los bajos ingresos. Las contribuciones, incluyendo las voluntarias ya han sido deducidas del ingreso gravable de la empresas y las personas, y ello basta como incentivo tributario al ahorro pensional.

Las reformas legales al sistema pensional deben ser complementadas con otras reformas legales como las siguientes:

1. Se deben reducir los impuestos a la nómina, que junto con la carga de las cesantía ya alcanzan un 45 a 47% de los salarios básicos. 27.5 puntos porcentuales corresponden a las contribuciones para la seguridad social que son prestaciones irreducibles sin deprimir el ingreso de los trabajadores, y han de estar atadas de todas maneras al salario, y lo mismo puede decirse del 8.33% correspondiente a las cesantías. El resto comprende contribuciones para formación profesional, asignaciones familiares y servicios complementarios a las mismas (recreación, vivienda, salud, etc), y para bienestar infantil, actividades cuya vinculación con el trabajo y la oferta laboral es inexistente o tenue (aunque no debiera serlo en el caso de la formación técnica), y se han convertido en impuestos altamente distorsionarios y generadores de evasión masiva e informalización del empleo. Este segundo grupo de cargas sobre la nómina deben eliminarse, y ser reemplazado por otras fuentes de tributación, y contar con fuentes adicionales de financiación, ya que la responsabilidad estatal por los servicios respectivos no puede ser eliminada.
2. También deberían cuestionarse las altas cotizaciones para la seguridad social, ya que sería posible reemplazar parte de ellas por tributos generales, eliminar redundancias y subsidios cruzados, e imponer mejores copagos. El ahorro individual se emplea para financiar pensiones de invalidez por causa común pero no por riesgo profesional y ello eleva inútilmente las contribuciones. Las contribuciones para salud podrían reducirse si la protección contra riesgos catastróficos se traslada a seguros pagados por el fisco, y si algunos componentes del amplio paquete básico exigieran mayores y mejores copagos. Y debe haber alguna redundancia también entre contribuciones para pensiones y aportes para cesantías, que implican demasiado ahorro forzoso con destinaciones demasiado compartamentalizadas.
3. No tiene sentido económico y sí genera distorsiones y discriminaciones el que las contribuciones para seguridad social en salud y pensiones sean repartidas entre empleadores y trabajadores. Desde el punto de vista del costo del trabajo y del empleo, la contribución total forma parte del salario pagado a los trabajadores. Distinciones de este tipo discriminan contra los trabajadores independientes y restringen la subcontratación. Se añadiría transparencia y responsabilidad de los trabajadores si ellos asumen todas las contribuciones. Pero para ello sería necesario hacer un aumento del pago a los asalariados (no de los salarios totales, que no cambian) por una vez. En Chile se utilizó este aumento para incentivar el traslado a los fondos de pensiones.

El esquema colombiano de administradores de fondos, productos, precios y mercados, y la regulación de los mismos sigue básicamente el modelo chileno para la capitalización individual. Aunque con algunas divergencias notables, como la de permitir más de un fondo por administradora e introducir la competencia por productos de ahorro y pensionales, y no tener un ente supervisor completamente especializado en el sistema pensional sino integrar dicha función (extendida también al sistema de prima media) en la Superintendencia Bancaria (que lo es de

nombre, porque regula toda la actividad financiera y aseguradora). En el capítulo siguiente se argumenta que este modelo tiene justificación como un paso inicial, en condiciones de poco desarrollo del mercado de capitales, falta de capacidad y autonomía regulatoria, y otras que no son permanentes, y hasta en algunas peculiaridades chilenas. Pero no puede seguirse completa y permanentemente, ya que las condiciones cambian o son distintas, y hasta genera puede generar ineficiencias y riegos innecesarios y proteccionismo para los administradores y aseguradores. Precisamente, algunas de las divergencias colombianas anotadas surgieron de apreciar inadecuaciones u obsolescencia del esquema chileno, y lo mismo ha ocurrido en otras reformas recientes, principalmente en Argentina y México. Por estas razones, y dado que se requieren reformas legales sustanciales para hacer viable un sistema de capitalización individual, también conviene hacer propuestas de modernización en estas materias, que a la larga serán las más decisivas.

9. CONSIDERACIONES INSTITUCIONALES

Sin embargo no está dado el que los ajustes discutidos en esta sección y en el capítulo próximo hayan de ser aceptados, ya que muchos de ellos ya fueron propuestos inicialmente por el gobierno, como tampoco es seguro que aunque fueran aceptados, la ejecución hubiera de implementar fielmente una ley que se limitara a ellos. Como ya se ha sugerido, hay problemas institucionales en la manera de decidir y legislar sobre la reforma, así como que el diseño institucional de la misma ha probado ser insuficiente. Las propuestas que superen estos dos obstáculos también deben contemplar la economía política de los sistemas pensionales y de su entorno de políticas y reformas complementarias.

La preparación de la propuesta gubernamental inicial ciertamente adoleció de consideraciones de estos tipos, y por ello fueron insuficientes las estrategias políticas y de negociación para tramitarla en el Congreso. Los defectos de implementación ciertamente deben bastante a voluntad débil o adversa de la nueva administración, pero quizá aún más al diseño institucional defectuoso. Aún más, el debate y las evaluaciones posteriores de la reforma han evadido estos tópicos, y por ello se han centrado en aparentes debates técnicos, mal informados y orientados, y polarizados en defensa estrecha de intereses.

Una mejora sensible del diseño institucional de la reforma pensional, debe contemplar por ejemplo:

- Si debe haber una ley pensional con estatus especial en cuanto a mayorías para su aprobación y enmienda, y cual sería el papel reglamentario del gobierno (jerarquía y competencias normativas)
- Si debe haber mecanismos que adecuen las obligaciones pensionales del fisco a las restricciones presupuestales de largo plazo (homeostasis) y a los objetivos macroeconómicos (estabilización y crecimiento)
- Si se puede permitir y no hacer seguimiento de que el gasto público sea ineficiente y regresivo, y se carezca de medios y obligaciones para redireccionarlo (control de gestión).
- ¿Debe ser independiente la supervisión? ¿Debe ser especializada en pensiones? ¿Cuál es el grado conveniente de coordinación y de competencia regulatoria? (Autonomía, independencia y coordinación)
- Si se requieren mejores chequeos y balances para las decisiones públicas que tienen

implicaciones tan de largo plazo y alcance fiscal, que superen deficiencias de los mecanismos actuales: frecuente irresponsabilidad fiscal de los pronunciamientos de las cortes y los tribunales; falta de independencia, capacidad técnica, y coherencia de los mismos; monopolios regulatorios con sujeción al ejecutivo (promoción de la competencia también dentro del estado y el gobierno, y por supuesto frente al sector privado).

- Si el gobierno nacional o los fiscos locales pueden quedar con obligaciones pensionales abiertas, cuyo costo depende de decisiones de liquidación tomadas por organismos autónomos y sin suficiente supervisión ("accountability" y problemas de agencia)
- Si se pueden tolerar deficiencias de información para el público y para el gobierno tan grandes como las actuales, que no permiten conocer los pasivos y ni siquiera el estatus de las afiliaciones y las contribuciones (transparencia y superación de asimetrías de información)

En este momento no ha habido consideración suficiente para este tipo de cuestiones, como para llegar a propuestas concretas, y esta sería una razón para no precipitar una reforma legal comprensiva.

IV. PROPUESTA DE MODERNIZACION DEL SISTEMA DE AHORRO INDIVIDUAL

1. INTRODUCCIÓN

Puesto que se requieren substanciales reformas legales del sistema pensional para centrarlo en una opción viable de ahorro individual, también se presenta la oportunidad de modernizar el esquema de capitalización individual. Ello abrirá nuevas opciones a los usuarios y nuevas perspectivas para los administradores de pensiones y las aseguradoras, y requerirá cambios correspondientes en la regulación, que son el objeto de este capítulo. Se supone que se realizan las reformas que fueron discutidas en el capítulo anterior, excepto cuando se haga explícito.

Cuando se hizo la propuesta gubernamental de reforma de la seguridad social, en 1992, se involucraron algunas innovaciones y divergencias mayores respecto al modelo chileno de capitalización individual, como la posibilidad de competencia por productos pensionales y de ahorro. En ese momento ya se advertían algunas de las inflexibilidades y particularidades de aquel modelo, que han conducido en reformas posteriores a la colombiana, como las de Argentina y México, a introducir otros cambios substanciales, como la centralización del recaudo y la eliminación del requisito de rentabilidad mínima. En Chile se están discutiendo otras reformas interesantes, la flexibilización de las comisiones y el requisito de rentabilidad mínima, la subcontratación de la administración de inversiones, y como nuevas modalidades de pensiones, ya que ante el pensionamiento masivo enfrentado ahora por el sistema de capitalización, se han detectado insuficiencias del sistema de rentas vitalicias y retiro programado. Algunas reformas nuevas, como la de Bolivia, han introducido novedosas y útiles mejoras, como el pago de deuda pensional mediante acciones en empresas semi-privatizadas, y nuevas modalidades de pensiones.

No es de extrañar que el esquema básico de capitalización genere toda suerte de innovaciones, y que el diseño básico y la regulación hayan de dejar amplio espacio para su realización. Los mercados de capitales han tenido tal globalización, que aunque como el colombiano sean aún pequeños y cortoplacistas, ya no pueden verse como el del Chile de 1981; y en la medida que han alcanzado cierto desarrollo y se han abierto, lo que más requieren es orientar la regulación hacia la prudencial y reforzar la supervisión que insistir indefinidamente en el intervencionismo reglamentario aún prevaleciente por haberse importado sin revisión del esquema de ese país.

En casi todas partes se ha legislado inflexiblemente en materia de competencias de las administradoras, precios y productos, y regulación, y ello puede producir a la larga ineficiencias, inequidades y hasta proteccionismo que no son substanciales a la capitalización individual. El modelo chileno en estas materias se justificó y fue exitoso como punto de partida, cuando todavía no había un grado de desarrollo suficiente del mercado de capitales ni de movilidad internacional de los mismos, justo antes de una crisis financiera y cuando ya se preveían las dificultades, cuando la supervisión bancaria era insuficiente, sin familiaridad de los usuarios con

los instrumentos financieros ni legitimidad democrática del gobierno. Por tales razones se impuso un esquema regulatorio y de mercado, que por su rigidez ha sido calificado como "draconiano" y que hizo posible el desarrollo del sistema chileno en su primera etapa. Se legisló en gran detalle, mediante un decreto con estatus de ley, que si bien ha evitado las manipulaciones políticas posteriores también ha dificultado las innovaciones e impedido corregir defectos. El éxito de la reforma pensional chilena y las demás políticas que la sustentaron condujo a su ratificación democrática, y hoy no se puede la puede calificar de mera herencia del régimen autoritario, sino de parte integral del conjunto de reformas y políticas que ha colocado al Chile democrático a la vanguardia. Pero también es claro que ahora tienen dificultades políticas para modernizarlo, porque el estatus legal es todavía el de un decreto de excepción, dentro de un esquema con severas limitaciones constitucionales, y dicha norma tiene rigideces.

La lección para los demás países que adoptan este tipo de sistemas pensionales es la de que hay que prever que ellos evolucionarán mucho más allá de las condiciones iniciales que justifican ciertas restricciones regulatorias, y que la legislación básica ha de permitir los cambios, a la vez que ha de evitar que se produzcan como injerencias políticas que restan credibilidad y favorecen intereses cortoplacistas y particulares. Sería ideal un esquema fundamental que tuviera estatus constitucional o cuasi-constitucional que restrinja la injerencia política, y que dé un marco para legislación ordinaria y para reglamentación ejecutiva que permitan la evolución del sistema.

La legislación colombiana sobre seguridad social tiene estatus legal ordinario y contiene gran cantidad de detalles que responden a favores para grupos especiales con acceso y poder frente al parlamento. Pero en materia financiera y aseguradora, salvo pocas excepciones, las rigideces de la legislación y la regulación provienen más bien poco de la legislación sobre seguridad social, sino del resto de la legislación en estas mismas materias. El detallismo y los favores legales en la ley 100 se concentraron principalmente en el régimen de beneficios y en las garantías para el subsistema de prima media. Antes bien, dicha ley permite innovaciones en ahorro individual, como las que surgirían de la competencia por productos que no se han aprovechado. Esto permite hacer propuestas que no se refieren tanto como las del capítulo anterior a modificaciones de la ley 100, sino a proponer y ambientar avances para modernizar el sistema de ahorro, señalando los casos que requieren nueva reglamentación.

Una primera sección presenta el argumento y propuestas generales para la liberalización del régimen de ahorro individual, y las siguientes discuten propuestas específicas para una próxima reforma legal en Colombia. La primera de éstas propende en general por la flexibilización del destino de los ahorros obligatorios, no solo los pensionales, sino también los de cesantías y por mayor empleo de mecanismos de ahorro en toda la seguridad social, dejando a su vez mayor espacio para el ahorro voluntario. Contiene en especial, una propuesta para crear un sistema de ahorro-seguro contra el desempleo, que emplearía parte de los actuales recursos de cesantías para ofrecer protección contra ese riesgo. Luego se tratan propuestas sobre el tema complementario de las innovaciones en productos de ahorro, pensionales y complementarios, y de la competencia en esos términos, así como de la regulación que la propicia y la supervisión que se requiere para ello. En tercer término se trata el tema de mejoras en los seguros de invalidez, especialmente las complementariedades entre los que ofrecen el sistema pensional y el de riesgos profesionales. Cuarto, se reseñan las mejoras que se avizoran en materia de seguros de

pensiones de vejez, una vez comience el pensionamiento masivo, lo cual no tendrá aún lugar pronto, pero sí requiere previsión legal y regulatoria desde ahora. En quinto lugar se trata el tema de la centralización de la acreditación y del recaudo. Y por último, aunque en cada una de las secciones anteriores se hayan tocado los temas regulatorios correspondientes, se concluye con una sección expresamente dedicada a este tema, tanto a su orientación general, como algunas reformas particulares pero de gran importancia y no tratadas antes, como la eliminación de los requisitos de rentabilidad mínima y margen de solvencia y la reestructuración de las comisiones. La sección final del capítulo discute la orientación estratégica de la modernización del sistema de ahorro, mediante un contraste con una estructuración del mercado más orientada al ahorro voluntario, la regulación principalmente prudencial del sistema obligatorio y la orientación según el "principio del hombre prudente".

2. ALTERNATIVAS PARA LA CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL Y SU REGULACIÓN [1]

Capitalización individual a la chilena. La capitalización individual se define por realizarse el ahorro a través de cuentas personales incorporadas en fondos mutuos entre los cuales puede escoger y moverse el afiliado, y por complementarse con seguros colectivos para protección contra invalidez y muerte prematura y seguros para pensiones que protegen contra riesgos de longevidad y rentabilidad.

Un modelo como el chileno añade otras especificidades, principalmente:

- Los afiliados solo pueden escoger entre administradoras, aseguradoras, y entre modalidades de pensiones definidas exclusivamente por contribuciones
- Las administradoras requieren autorización pública, son completamente especializadas en este negocio y no se admite otro tipo de intermediarios, y solo manejan una cuenta por administrador y un fondo por administradora,
- Solo puede haber una regla uniforme de tarifas y comisiones cobradas por administración y servicios, y se predeterminan legalmente los tipos de tarifas y comisiones (aunque no sus niveles),
- Se imponen límites a las inversiones, en cuanto a los instrumentos y las concentraciones por emisor, para procurar diversificación,
- Hay requisitos de rentabilidad mínima y mecanismos para garantizarla, primero por cuenta del fondo, luego de la AFP, y por último, del gobierno
- Hay garantías estatales últimas sobre la rentabilidad y sobre las pensiones mínimas
- La entidad supervisora es especializada, autónoma, y con fuertes poderes reglamentarios, adicionales a los de vigilancia y control

A lo cual se añade frecuentemente:

- Requisitos de calificación de los instrumentos de inversión, y hasta
- Limitaciones o prohibiciones para inversiones en el extranjero

---

[1] Esta sección recurre bastante a: U. Ayala, " La regulación de los fondos de pensiones en América Latina: Reseña y lecciones de experiencia", trabajo presentado en la Conferencia **LACEA**, Bogotá, Octubre de 1997. Ver también: D. Vittas, " Regulatory controversies of pension funds", y H. Shah, "Towards better regulation of pension funds", trabajos presentados en la Conferencia **"Pension systems: from crisis to reform"**, EDI- Banco mundial. Noviembre de 1996, Washington D.C.

Regulación Prudencial. Por supuesto, hay otras regulaciones, que hasta comparten algunos de los mismos instrumentos, pero cuyo propósito es "prudencial": evitar que las fallas se transmitan a los mercados en general, y procurar que los inversionistas cuenten con la información que les permita asumir a cabalidad los riesgos que quieran. Esto involucra normas y vigilancia sobre conflictos de intereses, sobre liquidaciones y fusiones, capital mínimo, y otros.

Este último tipo de regulación es absolutamente indispensable, para prevenir riesgos sistémicos y para corregir fallas intrínsecas de los mercados de capitales y seguros, fundamentadas principalmente en asimetrías de información. Pero es obvio que el grado de intervención antes descrito va mucho más allá de estos propósitos, y que el uso de unos mismos instrumentos para varios objetivos puede desvirtuar su papel prudencial.

La regulación meramente prudencial es la que se ha impuesto en los países más desarrollados, principal pero no exclusivamente, en materia de ahorros voluntarios. Permite más escogencias, como entre pensiones definidas por contribuciones o por beneficios y ajustadas a planes individuales, erige menores barreras de entrada, no obliga a especialización de los intermediarios, permite a unos mismos administradores manejar múltiples fondos y a los ahorradores tener múltiples cuentas, permite segmentaciones de mercados y reglas diferenciadas de precios, no impone rentabilidades mínimas, y por supuesto no ofrece garantías estatales. En buena parte, estas liberalidades corresponden a que los ahorros no sean forzados, y no serían procedentes cuando sí lo sean. Sin embargo, la comparación con la regulación del ahorro voluntario sí es procedente, porque muestra al menos que puede haber pérdidas substanciales de bienestar por forzarlo más allá de límites que simplemente protejan contra miopía. Pero aún más, sugiere que reglas más allá de las prudenciales generarán seguramente comportamientos evasores o de elusión. El ahorro forzoso puede desplazar al voluntario. También resulta evidente que el grado al cual conviene recurrir a regulación paternalista disminuye a medida que se desarrolla el mercado de capitales y se eleva el nivel de ingreso, y que se vuelve inefectiva ante la apertura del mercado y la movilidad de capitales, que hoy son poco controlables por las autoridades nacionales.

Regulación "draconiana". La estructuración del mercado y la regulación de corte chileno, han sido calificadas como "draconianas", por contraste con el enfoque de la que sigue la regla del "hombre prudente", prevaleciente en los países anglosajones, particularmente en los Estados Unidos, que tiene el mayor mercado de capitales y el mayor peso de inversionistas institucionales, principalmente fondos de pensiones.[2] Todo lo que se procura en este último enfoque es que efectivamente se realice el plan de inversiones ofrecido, y que el inversionista esté bien informado, sin tratar de restringir sus escogencias. Se procura asegurar la calidad de los intermediarios, no dirigir desde fuera su actividad.

La principal justificación del enfoque draconiano ha sido la necesidad de desarrollar los nuevos sistemas obligatorios como reemplazo de los de reparto en crisis, en países con sistemas financieros disfuncionales y poco desarrollados. En Chile, las regulaciones "draconianas" obedecieron en su momento inicial a: 1)el carácter obligatorio del sistema, 2)la ausencia de un mercado de capitales fuerte y transparente, 3)la falta de familiaridad de los trabajadores con los

[2] Ver D. Vittas, op. cit. , página 2 y siguientes.

instrumentos financieros y del mercado de capitales, 4)las garantías requeridas para evitar que los trabajadores caigan en la pobreza, 5)para evitar que los administradores de fondos se expongan a riesgos excesivos sabiendo que hay garantías públicas, 6)para tranquilizar a los trabajadores respecto al cambio de régimen pensional, y 7)para prevenir fallas y sorpresas desagradables que pudieran restar apoyo y legitimidad a la reforma[3]. Este enfoque permitió al nuevo sistema chileno resistir la crisis financiera del año 82, pero la concentración de la clasificación y la acompañante rigidez del régimen de inversiones admitidas pudo a la larga incidir en limitar las inversiones en el exterior y hacer vulnerable el conjunto a riesgos sistémicos que han incidido en el reciente deterioro de la rentabilidad. Casi todas estas razones para una regulación inicial restrictiva han seguido siendo pertinentes en las demás reformas, pero también se han copiado las limitaciones para hacerla evolucionar, y cada vez es menos garantizable que las regulaciones draconianas aseguren protección suficiente. Luego se argumentará que también generan proteccionismo en favor de intereses que tratan de perpetuarse y obstaculizar el cambio.

Veamos cuales son las fuentes de ineficiencia y pérdida de bienestar y dinamismo que pueden resultar del esquema "draconiano" de estructuración del mercado y regulación, y los lineamientos generales para superarlos.

Los riesgos. El sistema de capitalización individual traslada buena parte del riesgo a los afiliados, y los principales riesgos potenciales son los de volatilidad de los retornos de las inversiones, así como de que el administrador optimice algún objetivo diferente, o sea que hay un problema de "agencia". Todo ésto es lo que ha conducido a regulación que limita las inversiones aceptables, exige garantías en términos de rentabilidad, cierne los administradores potenciales y delimita sus actividades y forma de cobro de sus servicios. Bajo el pretexto de proteger los ahorros forzados frente al subdesarrollo del mercado y al abuso potencial de los administradores, así como por tener que ofrecer garantías estatales mínimas para evitar la pobreza. La regulación típica involucra límites a las inversiones, reglas de valoración y requerimientos de rentabilidad mínima.

Límites a las inversiones. El efecto principal de las restricciones a las inversiones puede ser el de reducir la frontera de posibilidades " riego retorno" y por ello reducir el bienestar.[4] Para evitarlo, el regulador tendría que replicar la más amplia frontera entre las posibles, pero es difícil que pueda hacerlo mejor que el administrador privado que conoce y actúa en el mercado[5]. Por otra parte, es seguro que las preferencias de las personas respecto al riesgo varían y evolucionan de acuerdo con la edad, la riqueza, la salud, la ocupación y el estatus laboral y la evolución del universo de inversiones posibles, y por ello las restricciones a las inversiones, directas o vía

---

[3] Vittas. op. cit., página 3.

[4] En Chile, y casi todas otras partes, se prescriben límites por tipo de instrumentos, requisitos de calificación para muchos títulos de renta fija, límites para invertir en títulos de un emisor, límites por emisión de un mismo papel, límites sobre la participación del capital del emisor en el sector. La inversión en acciones debe ponderarse por índices de liquidez y factores de concentración. Tampoco se puede invertir en nuevos instrumentos hasta que hayan sido reconocidos y aprobados por la Superintendencia. Aunque los límites se expanden, la estructura tiene un exceso de reglas por sobre los necesarios para la diversificación.

[5] La única limitación razonable parece ser la que establece por ley para la inversión en títulos públicos, para evitar que el gobierno se financie con los recursos de las pensiones. Es completamente inconveniente, pero no excepcional (como lo muestra el caso mexicano) exigir límites mínimos de inversión para esta clase de papeles, y cualesquiera otros. Toda exigencia de mínimos de inversión equivale a represión financiera y asignación forzada de crédito, y altera los precios relativos de los papeles.

rentabilidad mínima, no tienen porqué beneficiar a la mayoría, y siempre habrá muchos perjudicados.

Las medidas para proteger al inversionista de los problemas de agencia han de ser adecuadas a cada tipo de abuso o de fraude: privilegiar las transacciones personales sobre las del fondo, manipular precios, hacer transacciones privilegiadas con partes relacionadas, etc. No hay porqué creer a priori que dichas posibilidades se concentran en determinado tipo de instrumentos, como para por ello imponerles límites. Y si fuera el caso, las restricciones deberían aplicarse a todos los administradores de fondos de inversiones, no solo a los de los fondos de pensiones. A lo que conducen estándares diferentes en materia de elegibilidad, requisitos de capital, gobernabilidad corporativa, revelación de información, y similares, es a arbitrajes inducidos por la regulación, y a la búsqueda de rentas por esa vía. Lo que los problemas de agencia demandan es una mejor regulación, y sobre todo supervisión prudencial, sobre todos los intermediarios de los diversos mercados. Alguna compartamentalización del manejo de ahorro pensional puede ser razonable, pero si ello implica exclusión de otros intermediarios, y la imposición de dichos estándares diferenciales, lleva a proteccionismo de las AFPs y limitaciones de la competencia, que reducen los incentivos para la eficiencia y generan búsqueda de rentas.

Á pesar del exceso reglamentario y la dificultad para vigilar y reportar cumplimiento, los topes de inversión por instrumentos por tipos de instrumentos son rara vez alcanzados. Las excepciones han sido los límites para títulos públicos; y en el caso chileno, los límites para inversión en acciones resultaron demasiado restrictivos una vez se desarrolló el mercado, y provocaron concentración en algunos papeles, generando riesgo sistémico que ha llegado a afectar la rentabilidad en los últimos años. Lo que en todas partes ha prevalecido ha sido una diversificación, pero muy homogeneizada, o sea con poca posibilidad de selección para los afiliados.

Rentabilidad mínima y valoración. Ello se ha debido principalmente a la exigencia de alcanzar una rentabilidad que esté dentro de una banda alrededor de un promedio del mercado pensional. Se fija usualmente un período de referencia de alrededor de un año, para evitar comportamiento excesivamente cortoplacista, y las fallas corren por cuenta del patrimonio del administrador y no del fondo administrado, para lo cual aquel debe mantener una reserva. Por lo tanto, aunque la AFP persiga una estrategia de inversión de largo plazo, también debe preocuparse por el riesgo de no cumplir la meta de rentabilidad mínima que es de mucho menor plazo. Este riesgo se reduce invirtiendo en el portafolio promedio de la industria, y así se induce un comportamiento de "rebaño", en el cual las AFPs acaban haciendo casi las mismas inversiones. Se aumenta el riesgo sistémico en la medida que los portafolios se parecen y se concentran en los mismos papeles.

Esta restricción de rentabilidad mínima es de origen fundamentalmente político, y ha sido difícil aprobar una ley que no la imponga. Pero ya ha sido tan comprobado el efecto "rebaño", que en las dos últimas reformas pensionales, en México y Bolivia, se ha prescindido de esta restricción. En Colombia se impusieron inicialmente exigencias exógenas que solo implicaban que los fondos no podían rendir menos que todo el mercado financiero y bursátil, dentro de una banda muy ancha y estable. Pero luego se cambió la norma hacia un promedio entre el mercado

pensional y un portafolio sintético para inducir inversiones de mayor plazo, o sea que no se resistió la tentación adicional de dirigir las inversiones, aunque se cambiaran las reglas del juego en un aspecto tan fundamental dando una mala señal de incertidumbre regulatoria.

Las AFPs también se quejan de que mientras los excesos de rentabilidad favorecen a los afiliados, los defectos se cargan al patrimonio de las administradoras, y propenden porque se establezcan reservas temporales dentro de los fondos para que los superávits compensen los defectos. Esto tiene sentido como superación de restricciones que las obligan a marcar rentabilidades de corto plazo, pero si prevalece volatilidad en el largo plazo (como la de un mercado pequeño y abierto) lo que puede producir es aumento de la exposición al riesgo de los ahorradores. La superposición de dos reglas erróneas, exigencia de rentabilidad mínima y constitución de la reserva en el mismo fondo con traslado de riesgo al usuario, no produciría un resultado acertado.

También resulta difícil en medio de estas restricciones imponer la valoración a precios de mercado, que es indispensable para que un sistema de este tipo tenga sentido económico y transparencia. Los problemas principales residen en la distinción entre los horizontes de inversión y los plazos de los papeles, que inducen a variabilidades asimétricas de los rendimientos de los portafolios debidos a los cambios de valorización. Este inconveniente desaparece en un plazo suficientemente largo, pero se agudiza por efecto de las exigencias de rentabilidad mínima y conduce a que las inversiones tiendan a concentrarse en el corto plazo. La exigencia política de rentabilidad mínima atenta contra la necesidad económica de valorar a precios de mercado.

Precios. La tercera fuente principal de ineficiencias generadas por la regulación draconiana es la política de precios de los servicios de las administradoras. Ante todo, el que las comisiones de administra del manejo de los ahorros se cobren como proporción fija de los salarios conduce a que durante un largo plazo inicial la rentabilidad neta sobre el saldo sea muy baja, aunque la rentabilidad bruta sea buena. Un fondo mutuo que manejara ahorros voluntarios jamás cobraría sus servicios independientemente del tamaño del fondo manejado, sin perjuicio de que pudiera tener o no cargos fijos o tarifas variables. Este tipo de comisiones sobre salarios asegurados:

- distorsiona la relación entre contribuciones y beneficios, que es la supuesta gran ventaja de la capitalización individual, y genera algún efecto impuesto puro
- aumenta las distorsiones resultantes de forzar el ahorro, y por lo tanto puede desestimular el ahorro voluntario complementario y/o inducir evasión
- dificulta al ahorrador la comparación entre fondos, porque el atractivo para cada persona no depende de la habilidad del administrador para manejar inversiones sino también de las condiciones individuales: las contribuciones y su duración
- en el caso colombiano, se reduce el atractivo del sistema de ahorro individual en la competencia con el sistema público de prima media

Durante los cuatro primeros años la rentabilidad neta al afiliado chileno (sin incluir seguros) fue negativa, y sobre todo el período 1982-1995 ha llegado apenas al 7.5% real anual (que no está mal), mientras la rentabilidad bruta de los fondos fue de 16% real anual durante los cuatro primeros años y de 12.7% durante todo el período 82-95. Las rentabilidades netas obtenidas no han sido superiores a las del mercado, y en tal caso parece poco justificable forzar tanto ahorro

por el sistema pensional obligatorio, y no hay incentivo para encausar a través del mismo el ahorro voluntario, como lo demuestra el bajo volumen que éste ha alcanzado.

Cuando a estas limitaciones se suma el que hay poca competencia entre fondos por perfiles riesgo-inversión inducida por las exigencias de rentabilidad mínima, y no hay competencia por productos pensionales y de ahorro, lo que resulta es una competencia por servicios complementarios, o una cartelización. En un extremo, dicha competencia induce traslados frecuentes entre fondos, como ocurre en Chile, con un costo administrativo muy alto que paga principalmente grandes fuerzas de ventas y las comisiones correspondientes, sin que salgan ganando las AFPs ni los afiliados. En el otro extremo, para evitar tantos traslados se recurre a cartelización que de alguna manera resulta arbitrada o tolerada por el supervisor y genera rentas para las AFPs, o que pueden ser absorbidas por las matrices, o las aseguradoras, y hasta dispersarse en las fuerzas de ventas.

El cobro de comisiones de manejo de fondos como porcentaje uniforme y fijo de los salarios asegurados es solo un caso entre varios que restringen a las administradoras para cargar precios diferenciados que podrían ser más eficientes. Descuentos en las comisiones de manejo de recursos por permanencia en la AFP podrían reducir los traslados excesivos y los costos correspondientes. Cargos diferenciados de acuerdo con servicios prestados sobre los cuales tiene discrecionalidad el afiliado, como reportes frecuentes, consultas de planes alternativos, y otros, también conllevarían mejor uso de la competencia por precios.

A pesar de haber gran flexibilidad legal para estructurar las comisiones en Colombia, ya que se dieron amplios poderes reglamentarios en esta materia, ella no ha sido aprovechada porque lo impiden la manera como se cobra en general la administración, y por el supuesto reparto de la contribución entre empleadores y trabajadores. Para poder igualar las cotizaciones de los subsistemas de ahorro y de prima media, para no cargar comisiones de manejo de recursos a la porción ahorrada, y para uniformizar los pagos y evitar discriminación patronal contra los trabajadores que pudieran seleccionar fondos que cobrasen más que otros, se estableció una proporción fija del 3.5% de salario asegurada como cargo conjunto por administración y primas de seguros de invalidez y muerte, con la advertencia de que los superávits deberían alimentar las cuentas individuales de ahorro.

Ello ha producido que sea único e indiferenciado por cualquier concepto el cobro de todos los servicios de la AFP, lo cual tiene los ya mencionados inconvenientes por no diferenciar según recursos administrados, y desincentiva cobro separado de servicios diferentes. Así se llega al extremo de falta de respuesta de los precios, que a su vez resta flexibilidad de adecuación de los servicios a las condiciones y necesidades de los afiliados. En principio, las disminuciones de comisiones de administración y de las primas de seguros que produzca la competencia y la evolución del sistema (ya que las primas bajarán al aumentar la acumulación de ahorro), deberían ir a las cuentas de ahorro; pero tampoco hay transparencia sobre ésto ni mecanismos para inducirlo, y más bien se está incentivando la ineficiencia, la competencia por servicios que encarece el sistema vía costos administrativos, y la integración vertical entre seguros y aseguradoras para obtener las rentas derivadas de precios fijos.

Estructura regulatoria y de supervisión. La reglamentación y supervisión del sistema de capitalización individual a la chilena se ha caracterizado también por buscar autonomía y especialización, y alto grado de profesionalismo y transparencia de parte del regulador, e imponer aislamiento de los fondos y la administración de los mismos para evitar los riesgos conglomerados y los conflictos de interés. Ello ha conducido a recomendar organismos supervisores completamente especializados y dependientes exclusivamente del más alto nivel gubernamental, con fuertes poderes reglamentarios además de excelente capacidad supervisora, y a un régimen restrictivo de autorizaciones para las administradoras. Se ha impedido el acceso de otros administradores de fondos mutuos y demás intermediarios especializados (como las capitalizadoras colombianas), y el que las AFPs realicen otras actividades complementarias, lo cual tiene mucho sentido cuando se trata de separarlas de los seguros, pero casi ninguno cuando se les impide prestar servicios fiduciarios de administración de pensiones para facilitar la labor del sistema público durante la transición, o cuando se les limita a manejar ahorro voluntario solo dentro de fondos regulados con las mismas reglas para los ahorros obligatorios y con garantías de rentabilidad o pensión mínima. Se ha tratado así de generar un sistema con alto grado de especialización del lado de los productos y productores y del lado de la regulación, lo cual puede ser ciertamente justificable durante una etapa inicial, pero a la larga es insostenible, perjudicial, y genera incentivos proteccionistas.

Ya se reconoce casi unánimemente la conveniencia de que la supervisión financiera, aseguradora y bursátil tenga autonomía frente al gobierno, como ha ocurrido con la banca central, para evitar que la regulación se convierta en otra forma indirecta de tributación o financiación del gobierno, y para reducir la injerencia política en este tipo de mercados. En este campo, se añadiría la necesidad de evitar que por ese medio se favorezca al sistema público de prima media. Independizar la superintendencia especializada en fondos de pensiones respecto al manejo de las finanzas públicas (sujetándola solo al presidente de la república), como en Chile y los países que le han seguido en esta materia, fue ciertamente una medida en esa dirección, pero correspondiente a la época en la cual no había aún banca central independiente ni se avizoraba que la supervisión también podría serlo, y cuando se carecía de suficiente capacidad de seguimiento, vigilancia y control. A ello se agregaron fuertes poderes reglamentarios en cabeza del mismo ente supervisor, dentro del marco detallado de ya citado decreto con carácter de ley.

Hoy resulta difícil aceptar que el tipo chileno de autonomía supervisora sea el modelo más conveniente de largo plazo, ante las tendencias a que haya independencia completa del gobierno. Se sabe que la confluencia de poderes reglamentarios y de supervisión expone al ente que las realiza a conflictos de interés, presiones políticas, y captura regulatoria.[6] La nueva teoría de la regulación también advierte que la concentración de poderes en un organismo genera riesgos sistémicos, y que sí puede convenir algún grado de competencia, aunque ello implique algunos costos adicionales y pueda haber algunas incoherencias[7].

---

[6] Ver " Regulatory capture", Capítulo 11 de J. Laffont y J. Tirole, **A theory of incentives in procurement and regulation**, MIT Press, Cambridge, Mass, 1993

[7] Ver W. Albrecht, C Bronfmann & H. Messenheimer, " Regulatory regimes: the interdependence of rules and regulatory structure"en A. W. Lo (editor), **The industrial organization and regulation of the securities industry**, NBER- U. Chicago Press, Chicago, 1996.

La combinación de monopolio regulatorio con fuertes restricciones de entrada al mercado de administración de pensiones y seguros pensionales, principalmente por normas que dan discrecionalidad al supervisor y por economías de escala, y en presencia de las rigideces ya discutidas que distorsionan la competencia por precios y productos, constituye una mezcla que seguramente conduce a tendencias hacia la cartelización, arbitraje regulatorio y búsqueda de rentas. Para limitar estos peligros también fue que en Chile se impuso un régimen legal draconiano, que asfixia la innovación y tiene costos significativos de bienestar, y cuya efectividad en los demás países ha sido prácticamente irreplicable. Lo que ha ocurrido ha sido más bien réplica formal del exceso reglamentario acompañada de debilitamiento de la supervisión.

En Colombia se hicieron algunas modificaciones al esquema institucional regulatorio a la chilena descrito en los párrafos anteriores, principalmente:

- La supervisión de AFPs se encargó a una delegatura especializada de la Superintendencia Bancaria, ente encargado de todo el sector financiero y asegurador, pero que no es supervisor bursátil
- Esta misma entidad también se encargó de la supervisión "financiera y aseguradora" del sistema de prima media, y hasta de las administradoras privadas de riesgos profesionales.
- La supervisión bursátil relevante es de tipo objetivo sobre instrumentos, y la realiza la Superintendencia de Valores, según reglamentación emitida por una Sala de Valores, que es una comisión regulatoria, pero con composición intergubernamental.
- La reglamentación de las AFPs obedece en muchos y decisivos aspectos a una reglamentación general para los sectores financiero y asegurador
- Se ha procurado separar los poderes reglamentarios y de supervisión, encargando de los primeros al Ejecutivo vía Ministerio de Hacienda (financieros y asegurador) o Sala General de Valores (mercado público de valores), y de los segundos al mismo Ejecutivo vía Superintendencia Bancaria, que tiene en principio alguna autonomía mayor (aunque no completa) frente a los entes que canalizan la reglamentación.

Este arreglo institucional obedece en parte a algunas especificidades colombianas, como el carácter comprensivo y la calidad de la Superbancaria, un alto riesgo de captura regulatoria para una superintendencia sectorial, el régimen orgánico de especialización por filiales en los sectores financiero y asegurador, y hasta porque hubo necesidad de poner en marcha la supervisión y aprobar las AFPs en un plazo de solo pocos meses. Pero además de dichas razones, puede apreciarse que ha habido también un intento por superar algunas de las limitaciones ya anotadas del modelo chileno: así, se ha procurado en principio mayor separación de poderes reglamentarios y de supervisión, y competencia y coordinación regulatorias. Frente a las prescripciones ya citadas, este modelo padece de insuficiente autonomía del supervisor, de que éste tiene aún demasiados poderes reglamentarios, y de una exceso reglamentario que distorsiona y debilita la función supervisora. Pero ha sido afectado principalmente porque se ha impuesto a la Superintendencia la misión de supervisar un sistema de prima media estructuralmente desfinanciado, favorecido por ilimitadas garantías estatales y privilegios legales, sujeto a fuertes injerencias políticas vía ejecutivo y vía sector supervisado. Ello trae el grave perjuicio de pérdida de reputación y autoridad.

Recomendaciones generales. La superación de las limitaciones del esquema draconiano de regulación y estructuración del mercado se avizoran a través de las modificaciones que ya se han venido introduciendo en las reformas posteriores a la chilena y las que se han hecho y se discuten en ese país, y por contraste con los esquemas prevalecientes en los países avanzados con alto ahorro voluntario pensional como fundamento del mercado de capitales, y de acuerdo con las sugerencias del análisis anterior que ha explorado el potencial hasta ahora reprimido del esquema de capitalización individual. Pueden verse en primer lugar una serie de reformas parciales pero coherentes, que serán desarrolladas mediante propuestas específicas para el caso colombiano en las secciones siguientes de este capítulo. Y en segundo término es previsible una reorientación general aún más substancial, que podría verse como meta de más largo plazo, o aún pronto, pero si hubiera disposición y condiciones para una nueva reforma radical. De todas maneras sirve como base de discusión más coherente y avanzada que la de las reformas parciales.

¿Cuáles son entonces los principales ajustes *parciales* aplicables a esquemas de capitalización individual que se han estructurado sobre el modelo chileno, como ha sido el caso de todas las reformas latinoamericanas hasta la fecha, y bajo el supuesto de que no tendrán competencia arbitrada de los sistemas públicos durante la transición?

- Ampliar el campo de productos pensionales y de ahorro aceptables dentro del sistema obligatorio, para adecuarlos mejor a las necesidades y preferencias de los afiliados y pensionados, con el fin de eliminar sensibles pérdidas de bienestar producidas por forzar el ahorro, así como para hacerlo más complementario con el de tipo voluntario, y reducir distorsiones e incentivos para evasión. Ello orientaría la competencia más hacia productos alejándola de la de servicios complementarios que no añaden valor a las pensiones. Implica que las administradoras puedan manejar más de un fondo por afiliado, para ofrecer a éste combinaciones o especializaciones acordes con sus necesidades. Ajuste ya contemplado en los nuevos sistemas pensionales en México y Colombia, pero aún no implementado.
- Los límites al régimen de inversiones deben ser solo los estrictamente necesarios para propósitos prudenciales, como ocurre con los límites por emisor, y no como intentó para dirigir regulatoriamente la inversión, como ocurre con la mayoría de los límites por tipo de instrumento. Sólo es razonable el límite para títulos públicos, y nunca aceptables los mínimos de inversión por instrumentos.
- Lo anterior implica no solo el desmonte del reglamentarismo vigente en dicha materia, sino su sustitución por un refuerzo de la supervisión prudencial y de las normas que mejoran la información y la transparencia y delegan mayores responsabilidades a los usuarios.
- Se deben reducir las barreras a la entrada a la administración de fondos de pensiones, como las que exigen que la empresa esté dedicada exclusivamente a ello, tanto para permitir tanto actividades complementarias, como el manejo de cesantías o del sistema de pensiones de invalidez por causa profesional, como para permitir el acceso de fiduciarias o capitalizadoras a la administración de pensiones, siempre que cumplan los requisitos de separación de patrimonios y demás normas prudenciales.
- Aunque se mantenga una regulación especializada, particularmente en el aspecto supervisión, para los fondos de pensiones y los administradores de los mismos, no se debe permitir que mediante tratamiento diferenciado en aprobaciones y en vigilancia, control y demás normas, se genere proteccionismo y arbitraje en favor (o en contra) determinado tipo de intermediarios.

- Abolir los requisitos de rentabilidad mínima referidos al promedio del mercado de fondos de pensiones o con mezcla de portafolios sintéticos que propenden por orientar las inversiones según criterios administrativos, por recomendables que sean (como incentivar las acciones o los instrumentos de largo plazo)
- Trasladar las cotizaciones enteras a los afiliados asalariados, compensándolos con un aumento de sueldos por una vez, y para que ellos asuman las decisiones de pagos por las comisiones de administración pagos por servicios complementarios y selección de las AFPs que les contraten los mejores seguros de invalidez y muerte, procurando a la vez información suficiente y control de prácticas perjudiciales para los afiliados
- Cobro de las comisiones de manejo de recursos que no tenga que estar atado en manera fija a los salarios asegurados ni con independencia del fondo administrado, permitiendo diferenciaciones entre usuarios que no los perjudiquen, por estar fundadas en costos y sin redistribuciones. Los demás servicios en los cuales puede decidir el afiliado discrecionalmente pueden ser cobrados separadamente. Lo que no se sería permisible sería el forzar cobro indiferenciado como proporción fija de los salarios asegurados.
- La modernización del esquema institucional regulatorio para las pensiones depende de la que tenga lugar para el conjunto de los sectores financiero, asegurador y para el mercado de valores. Para ello no parece haber modelo estandarizado o único, pero lo que se haga probablemente deberá aumentar la independencia y autonomía de la supervisión, separar la reglamentación de la supervisión, permitir algún grado de competencia regulatoria combinado con algún otro grado de especialización y coordinación. Y sobre todo, concentrar al (los) supervisor(es) en la regulación de los aspectos financieros, aseguradores o bursátiles, sin que en ello interfieran decisiones políticas que arbitren la competencia.

Nuevas reformas que liberalizan el régimen, como las discutidas en los párrafos inmediatamente anteriores, eventualmente podrían conducir a replanteamientos más básicos. Por un lado, a reducir el énfasis en el ahorro pensional obligatorio y los medios para imponerlo y concentrarlo más bien en el ahorro voluntario, para propósitos de largo plazo más amplios que los pensionales, y en los medios para incentivarlo, junto con los mecanismos para protección contra la pobreza. Ello conduciría a una oferta de servicios de administración de ahorros y de seguros diferenciada de acuerdo con necesidades individuales cambiantes a lo largo del ciclo de vida, estructurada según "planes", y que sería compatible con agrupaciones temporales o permanentes siempre que se facilite la movilidad y portabililidad. Las cotizaciones, por ejemplo, no tendrían que ser uniformes sino también siguiendo un plan.

Por el otro lado complementario, la regulación se concentraría en asegurar las condiciones para la realización de los planes y que la selección de los mismos se haga con la información adecuada, sin tratar de restringir las escogencias, que es precisamente la filosofía de la regla del "hombre prudente." Ello no sustituye sino complementa la reglamentación y la supervisión prudencial.

3. AHORRO PENSIONAL OBLIGATORIO, CESANTÍAS Y SEGURO DE DESEMPLEO

Ahorro forzoso y voluntario. En Colombia hay un mandato excesivo de ahorro para los asalariados, ya que a la contribución para pensiones, que implica ahorro del 10% de los salarios asegurados, también se suma en el caso de los que ganan menos de 10 salarios mínimos el aporte patronal para cesantías que equivale a un mes por año de sueldo e intereses, o sea cerca al 9% de los salarios. Si el resultado de todo ese ahorro se expresara en términos de pensiones de vejez, la acumulación por 30 años e intereses al 5% real anual, pagaría una pensión del 75% del salario de los últimos 10 años actualizado por inflación. Este sería un reemplazo del orden del "garantizado" por el sistema público de prima media, solo que como ya se ha visto ello no es sustentable en el largo plazo, pero se demuestra que ya se ha forzado ahorro que produciría resultados globales equivalentes si se maneja como capitalización individual, y al alcance de quien decidiera ahorrar todas sus cesantías para la vejez.

Tasas de reemplazo pensional de ese orden de magnitud eran las prometidas por los antiguos sistemas pensionales de reparto, cuando lo permitían el crecimiento y la juventud de la población, pero ya no son posibles, ni siquiera sustituyéndolos por sistemas de capitalización, puesto que las rentabilidades de muy largo plazo tampoco las sustentan. Por esa razón las metas de reemplazo de los sistemas pensionales obligatorios están a lo sumo en el 60%. Pero si la sociedad colombiana insiste en imponer un mandato de ese orden, la solución viable ya estaría en el sistema de ahorro individual y no en garantías públicas de alto costo fiscal.

No sería recomendable en manera alguna forzar que el ahorro para cesantías se convierta en pensional. Parecería que el ahorro forzoso ya se encuentra cerca al límite en que podría estar sustituyendo ahorro voluntario, y por lo tanto más bien cabe pensar en medidas que flexibilicen el destino de este tipo de ahorro, para mejorar el bienestar y para reducir evasión. Lo que parecería razonable e interesante sería generar un abanico de alternativas de destinación del ahorro obligatorio de largo plazo, sin perjuicio de que también se pensara seriamente en ir reduciendo la meta global, para que el lugar lo ocupe ahorro voluntario con incentivos apropiados, tributarios y de otros tipos. Dentro de dicho abanico se facilitarían traslados, inclusive con algunas asimetrías orientadas a impedir que se desprotegiera el largo plazo pensional en forma que repitiera contra las garantías mínimas estatales. En principio el abanico comprendería pensiones, cesantías, alguna protección contra desempleo, y sería posible hasta pensar en algún ahorro para salud, que entre otros ayudara a reducir las contribuciones obligatorias que están ya entre las más altas del mundo, o alternativamente para ampliar la cobertura de servicios, mejorar la calidad, y otros. Este sería además el contexto adecuado dentro del cual cabrían las autorizaciones para emplear los recursos de ahorro para vivienda, educación y otros, lo cual se ha hecho fragmentariamente y puede generar arbitrajes.

Ahorro-seguro contra el desempleo. Una necesidad muy sentida es la protección contra el desempleo. Ha sido puesta recientemente de actualidad tanto por la situación recesiva, como por el cambio tecnológico, y por la propuesta del seguro para cotizaciones a la seguridad social adelantada por el ISS como estrategia competitiva frente a los fondos de pensiones. Aparte de dudas razonables sobre su legalidad, financiación y de las estimaciones sobre el costo del mismo, hay que decir que es un paliativo insuficiente y que puede generar manipulaciones especulativas,

como en la calificación de cuándo se trata de desempleo "involuntario". Como ilustración del potencial de un sistema de ahorro para combinarse con seguros y ofrecer protección contra riesgos que afectan los ingresos y el bienestar, cabe precisamente ilustrar y proponer, para debate y diseño detallado, un esquema mediante el cual podría ofrecerse protección suficiente contra desempleo, con un mínimo de posibilidades de especulación contra el sistema, selección adversa o riesgo moral, y al mismo tiempo manteniendo incentivos fuertes para la participación laboral, que ha sido el lado negativo de los seguros tradicionales contra desempleo que no recurren simultáneamente al ahorro individual obligatorio.[8]

Cada asalariado contribuiría una porción fija del salario asegurado a una cuanta de ahorro marcada para este propósito de protección contra el desempleo, y otra porción fija, menor que la anterior, a un seguro colectivo complementario para el mismo propósito. La cuenta de ahorro es individual, y su saldo serviría para financiar un cierto reemplazo de ingresos durante un cierto período de carencia. Solo cuando el saldo no financie dicho beneficio, y con topes de tiempo y monto mensual, se recurre a que el seguro colectivo financie el faltante. La financiación del faltante podría adoptar la forma de crédito subsidiado. A partir de cuando el ahorro individual alcance un cierto saldo que es el que financia el mencionado beneficio, el afiliado podrá suspender la contribución correspondiente, o seguir haciéndola para mejorar el beneficio, o trasladar los excedentes a la cuenta de ahorro para pensiones. Este esquema reduce y hasta elimina el costo fiscal del seguro de desempleo por recurrir a los ahorros individuales, pero sobre todo mejora los incentivos, ya que no se buscará aprovecharlo especulativamente porque hay un costo inicial a cargo del asegurado. Ello también reduce el incentivo para que el desempleo voluntario se clasifique involuntario a costa del seguro, y por ello se abarata la prima de seguros requerida.

El beneficio de este esquema podría incluir el seguro de cotizaciones a la seguridad social, en caso que interese, como probablemente ocurra con las contribuciones para salud. Ello no es tan claro en el caso del seguro de cotizaciones para pensiones. El problema resulta de que además de la probabilidad de desempleo interviene la probabilidad de pensionarse, y no solo por vejez sino también por invalidez y muerte, así como el que el efecto sobre las pensiones varía notablemente según el momento de la carrera laboral: mucho al comienzo, cuando es más incierta la probabilidad de pensionarse, y poco al final cuando es más cierta esta última probabilidad. En todo caso, la contingencia principal del riesgo de desempleo es la pérdida de ingreso en el momento y no en el futuro.

Financiación: con cargo a las cesantías. Hay que definir además la financiación del esquema ahorro-seguro contra desempleo. Quizá lo más conveniente es que reemplace puntos del actual aporte para cesantías. Para mejorar los incentivos y permitir que cada afiliado lo acomode mejor a sus necesidades, también convendría que no se adopte la figura actual de aporte patronal, sino de contribución enteramente a cargo del trabajador. Es probable que para un beneficio del orden del 60% de salario asegurado, por seis meses, y con un mínimo garantizado de 60% del salario mínimo mensual, se requiera una contribución total, a la cuenta individual más seguro colectivo, del orden del 5% de los salarios asegurados. En tal caso podría reducirse el costo laboral hasta

[8] La propuesta ha sido hecha para Chile por R. Cortázar. Ver su artículo," Hacia un nuevo diseño de sistemas de protección a cesantes," en **Colección de estudios CIEPLAN**, marzo de 1995, páginas 5 a 19.

en 3.5% de los salarios, para no forzar más ahorro y para reducir los costos del empleo en forma significativa

Por supuesto, aún se requiere un diseño detallado del esquema. Ello demandaría metas de beneficios: tasa de reemplazo, ingreso mínimo garantizado, y período garantizado, que dados los riesgos de desempleo y financieros, y los costos administrativos conducirían a estimaciones de las contribuciones requeridas para las cuentas individuales y para el seguro colectivo. Las contribuciones se confrontarían con las fuentes: deducciones de los puntos asignados cesantías si se acoge la propuesta del párrafo anterior, y también podría contemplarse un subsidio fiscal que ayudase a reducir las cargas sobre la nómina, reduciendo costos laborales, disminuyendo distorsiones tributarias y ampliando la base. Otro aspecto importante del diseño es de nuevo el de un esquema de transición, ya que en la actualidad los empleados públicos tienen un régimen separado y diferente de cesantías, parte de las cesantías privadas no ha ido aún al sistema de ahorros administrado por las AFPs y se siguen causando dentro de las empresas, y por supuesto la conversión del aporte patronal en contribución a cargo de los trabajadores requiere una compensación para éstos que tiene su oportunidad, o demandaría gradualidad.

4. PRODUCTOS PENSIONALES Y DE AHORRO ALTERNATIVOS, Y COMPETENCIA POR PRODUCTOS

La ley 100 autoriza que quienes hayan acumulado un capital superior al necesario para financiar una renta vitalicia superior al 110% de la pensión mínima, puedan dedicar el resto de sus contribuciones obligatorias, y por supuesto las voluntarias, a fondos que hacen inversiones no sujetas al régimen canónico (con exigencia de rentabilidad mínima, límites de inversión, etc.) y/o a comprar productos pensionales diferentes a las modalidades definidas por contribuciones y de rentas vitalicias o retiros programados, siempre que dichos productos, fondos, e intermediarios, cuenten con autorización previa de la Superintendencia Bancaria, y que podrán contemplar renuncia a las garantías estatales para rentabilidades mínimas.

Los nuevos productos avizorados pero no prescritos en la ley podrían ser, entre otros:

- Seguros de vida tradicionales
- Planes pensionales de beneficio definido, ofrecidos a individuos o para empresas como parte de los incentivos para sus trabajadores
- Fondos mutuos especializados, que podrían atraer según edades, niveles de ingreso, preferencias por riesgo, características ocupacionales, y otros, y que podrían a su vez ofrecer nuevas combinaciones que ampliaran las posibilidades riesgo-retorno
- En Chile se ha propuesto un "segundo fondo", de renta fija, en el cual podrían invertir quienes están cerca a lograr la pensión por vejez, y quieren evitar los riesgos de las acciones en el corto a mediano plazo.

Esta ya ha sido una respuesta a las inquietudes planteadas en la segunda sección de este capítulo, pero que no se ha reflejado hasta el momento en la oferta de estos nuevos productos pensionales y de ahorro. Algunos de ellos ya existen en el mercado, como los "multifondos," pero al margen del ahorro obligatorio, y del ahorro voluntario administrado por las AFPs. Entre las razones para que no se haya producido la competencia por productos entre AFPs y entre aseguradoras cabe mencionar que:

- Aún no hay suficiente acumulación en las cuentas individuales
- El sistema obligatorio está sesgado hacia pensiones mínimas, y desalienta el ahorro voluntario
- La provisión subsidiada de pensiones definidas por beneficios por parte del ISS, y la garantía implícita de alta tasa de reemplazo mediante traslado final desde los fondos al sistema de prima media, también a costo fiscal, desplazan la demanda por productos de beneficio definido que ofrecería el sistema de ahorro individual
- La competencia entre AFPs está distorsionada por las regulaciones, y ello desalienta la competencia por productos
- Hacen falta otros tipos de administradores, también excluidos por las normas que requieren especialización completa de las AFPs, y que podrían interesarse más por ampliar el espectro de productos y acendrar la competencia
- Falta de conocimiento y aprovechamiento de las oportunidades abiertas por la ley y de la tecnología necesaria para ofrecer los nuevos productos.

Para facilitar el desarrollo de los nuevos productos alternativos y promover la competencia por productos haría falta entonces:

- Acelerar la expedición de bonos pensionales, que elevan los montos acumulados hasta cumplir los requisitos para el acceso a los nuevos productos
- Elevar los requisitos actuales de reemplazo para adelantar las pensiones y para obtener los excedentes de libre disponibilidad, que en la ley 100, quedaron solo en el 100% del capital requerido para financiar las pensiones mínimas. se debería requerir alcanzar un reemplazo del 60% del ingreso promedio de los últimos 10 años, actualizado por inflación.
- Permitir el acceso de otros intermediarios, como las fiduciarias, y hasta el de las aseguradoras al campo de manejo de ahorro pensional, en éste último caso cuando se canalice hacia planes de beneficio definido antes de la conclusión de la fase de ahorro
- Realizar las reformas del sistema de prima media recomendadas en el capítulo anterior, particularmente en lo que atañe a eliminar las posibilidad de traslados ilimitados entre subsistemas pensionales, a nivelar los beneficios garantizados con los esperables del sistema de ahorro individual, trasladar las cotizaciones en cabeza de los trabajadores, moderar las exenciones tributarias para pensiones y afinarlas y graduarlas para que respondan mejor al ahorro, particularmente el voluntario
- Llevar a cabo el paquete de ajustes parciales que distanciarían la estructura del mercado y de la regulación del esquema "draconiano" vigente, ya propuesto en términos generales en la sección anterior, y con adiciones como las contempladas para flexibilizar el destino de los ahorros obligatorios y demás propuestas de las secciones siguientes. Las propuestas sobre eliminación de la orientación de las inversiones mediante límites y los requisitos de rentabilidad mínima han sido por supuesto ya atendidas por los artículos de ley 100 que permiten productos alternativos, pero aún hacen falta los ajustes que liberen el cobro de comisiones de una porción fija de los salarios asegurados y que limiten el cobro diferenciado de servicios demandados discrecionalmente por el afiliado.
- El mejor escenario para la competencia por productos es aquel en el cual se procede según planes individualizados (que pueden involucrar agrupaciones), y en el cual la regulación se realiza según el principio del "hombre prudente"

5. SEGUROS Y PENSIONES POR RIESGO COMÚN Y POR RIESGO PROFESIONAL

Los seguros de riesgos profesionales cubren en el corto plazo servicios de salud, incapacidades e indemnizaciones, y en el largo plazo pensiones de invalidez y muerte, y las de correspondientes pensiones para sobrevivientes. El sistema pensional provee las pensiones de invalidez y muerte por causa común. Las contribuciones para los primeros corren exclusivamente a cargo del empleador, para que éste tenga incentivo para prevención, mientras las contribuciones para invalidez del sistema pensional hacen parte del conjunto que se reparte en proporciones 75:25 entre empleadores y trabajadores. La calificación de la invalidez para pensiones se hace siempre con base en el criterio de pérdida de capacidad laboral del afiliado, los organismos y procesos de calificación son comunes, pero los beneficios son más generosos cuando se trata de pensiones por riesgos profesionales, ya que se reemplaza el 100% de salario de los últimos 3 años en lugar de un rango 45%-75% del salario asegurado de los últimos 10 años.

A diferencia de los demás países donde se ha implantado la capitalización individual, en Colombia el ahorro pensional individual solo contribuye a financiar pensiones de invalidez (y la correspondiente pensión para sobrevivientes) por causa común, y no las pensiones de invalidez por causa profesional. Estas últimas se financian con parte de la contribución empresarial para riesgos profesionales. Cuando la persona se invalida por causa profesional, se le devuelve el saldo del ahorro de la cuenta individual, si ha estado afiliado al sistema de ahorro individual, pero ello no contribuye a financiar su pensión. Ello eleva innecesariamente el costo de los seguros de invalidez por riesgo profesional, aunque fortalece el incentivo del empleador para prevención. También se impone un exceso de ahorro en el sistema de ahorro individual por cuenta de los que se invalidan o mueren por causa ocupacional que no resulta en disminución de las primas correspondientes.

Se pueden crear además incentivos para arbitrajes vía manipulación de la clasificación de las invalideces como causadas por riesgo profesional o común, los cuales pueden ser muy complejos porque dependen de la evolución temporal de las probabilidades de invalidez de la población y del perfil de acumulación de ahorros, así como de las estructuras de mercado y conglomeración de las aseguradoras y las AFPs. La situación se vuelve aún más confusa ante la rigidez de las cotizaciones para riesgos profesionales frente a la incidencia de los mismos, y porque dentro del seguro total también puede haber transferencias entre riesgos de corto y largo plazo, especialmente tendencias a que se subsidie la protección contra los primeros a expensas de los segundos. Y un último ingrediente de complejidad y falta de transparencia, que puede dar lugar a arbitrajes, es que toda la calificación ha sido concentrada en juntas públicas de calificación compuestas por expertos en salud ocupacional, sin que haya instancias de apelación como cuando había primero calificación por la aseguradora y luego podía haber revisión o apelación ante la junta pública de calificación.

El que el ahorro pensional contribuya, como en los demás países reformados, a la financiación de las pensiones de invalidez por causa profesional, reducirá las primas para los seguros correspondientes y el costo de mano de obra para los empleadores. Las tarifas actuales están entre 0.5 % y 7% de los salarios asegurados, según la clase de riesgo, con promedio cercano al 2.5%, del cual quizá podría rebajarse en el largo plazo, algo entre 0.5% y 1%. Ello contribuiría,

junto con otros ajustes al sistema de riegos profesionales, a mejorar la transparencia y la eficiencia, y a reducir arbitrajes entre los subsistemas de riesgos profesionales y riesgos de invalidez por causa común.

En Chile las mutuales pagan los beneficios desde el momento del siniestro hasta el instante en el cual habría lugar a la pensión de vejez y durante ese mismo período también continúan contribuyendo a la AFP para que la aseguradora se encargue de la pensión de ahí en adelante. En México, el seguro de invalidez y muerte del IMSS paga el complemento necesario sobre el ahorro acumulado en la cuenta individual, en casos de invalidez o muerte por causas común o profesional.

La contribución del ahorro individual a la financiación de pensiones de invalidez por riesgo profesional no implica desmonte ni modificaciones substanciales del sistema de administradoras de riesgos profesionales, ARPs, ya que todo lo que tendrían que hacer sería cobrar a la AFP dicho aporte en el momento del pensionamiento, así como también los bonos pensionales, y efectuar las devoluciones cuando se reverse la situación de invalidez. Los aportes del sistema de prima media se harían a la manera de bonos pensionales.

Pero no tendría sentido que este sistema de prima media proveyera pensiones de invalidez por riesgo profesional a quien esté afiliado al sistema de ahorro individual y por lo tanto debe desmontarse con alguna gradualidad la participación del ISS en riesgos profesionales, si es que también se define su retiro a largo plazo del sistema pensional ordinario.

6. ALTERNATIVAS PENSIONALES.

Las modalidades de pensiones contempladas por la ley 100 son las rentas vitalicias y retiros programados. La experiencia chilena, país donde apenas ha comenzado el pensionamiento masivo del sistema de capitalización individual, ha mostrado que el diseño inicial, el que está consignado en la legislación colombiana, es defectuoso. La comercialización de las rentas vitalicias, ha probado ser demasiado costosa, la modalidad de retiro programado está mal diseñada, y se han diseñado nuevas modalidades más atractivas. Aunque en Colombia no se ha llegado todavía a esa fase del sistema de ahorro individual, conviene tomar en cuenta estas observaciones para que la revisión legal las contemple y deje apertura suficiente a las innovaciones en esta materia. La discusión de este asunto también ilustra las necesidades y complejidades de la regulación en el campo de seguros.[9]

Los riesgos. Los riegos involucrados en las pensiones de vejez son los de longevidad individual, demográfico, inversión e inflación[10]. Los riesgos regulatorios también han sido muy significativos en Colombia, pero a ellos no se referirá de nuevo esta sección como tampoco el de inflación aunque está insuficientemente cubierto por la indización vigente, como ya se ha explicado.

---

[9] Esta sección recurre a la excelente reseña y propuestas de S. Valdés y G. Edwards," Alternativas para el otorgamiento de beneficios", trabajo presentado en la Conferencia LACEA, Bogotá, Octubre de 1997.

[10] El riesgo de inversión tiene unos componentes diversificables y otro no. Un buen diseño del portafolio solo elimina el riesgo diversificable. Entre los riesgos no diversificables, y que por lo tanto solo pueden ser absorbidos vía garantías está el de inflación (para los títulos de renta fija en términos nominales), parte del riesgo accionario, el riesgo de reinversión (bajas tasas de interés en el futuro) y el riesgo cambiario.

El riesgo demográfico consiste en que la longevidad del grupo difiera de la esperada, aquella con la cual se han hecho las estimaciones de las primas, sea por razones sistemáticas o aleatorias. Este riesgo es significativo financieramente, y por lo tanto los accionistas de las aseguradoras exigen un premio por ello, y esta exigencia reduce el monto de las pensiones. Este riesgo no desaparece porque la entidad supervisora imponga las tablas de mortalidad o las estandarice demasiado, sino que al contrario ello puede generar riesgos sistémicos y redistribuciones entre aseguradoras, o sea que también podría dar lugar a oportunidades rentísticas.

Rentas vitalicias y retiro programado. Bajo la modalidad de rentas vitalicias la aseguradora diversifica los riesgos de longevidad individual y parte de los de inversión, y asume y cobra por cuenta del resto de riesgos, incluyendo los demográficos, y por lo tanto el pensionado queda solo con el riego de quiebra de la aseguradora, que en el caso colombiano es parcialmente garantizado por el fisco. Las rentas vitalicias son por lo tanto muy costosas al asumir tantos riesgos a la vez. La modalidad de retiro programado no asegura el riesgo de longevidad individual (ni por supuesto el demográfico) y es vulnerable a diferencias entre la rentabilidad esperada y la rentabilidad efectiva en manera que no es cobrable por la AFP, y por lo tanto no es atractivo para usuarios ni oferentes.

Mensualidad Vitalicia Variable. Parecería entonces que la famosa diversidad de modalidades pensionales, uno de los atractivos del sistema de ahorro individual, no lo sería tanto a priori. Como los intentos para resolver estas dificultades tropiezan con inflexibilidades legales y dificultades regulatorias que a su vez suelen engendrar opacidad y rentas, la situación puede ser peor a posteriori, como hay indicios de que ha ocurrido en Chile. Precisamente allí se ha estado proponiendo una modalidad ya antes empleada por aseguradoras americanas, llamada de "mensualidades vitalicias variables", que no otorga garantías demográficas, y con ello reduce primas, pero exhibe la ventaja sobre el retiro programado de cubrir el riesgo de longevidad individual.[11] Esta modalidad supera el aparente conflicto entre pagar el costo de la garantía para el riesgo demográfico vrs quedar expuesto al riesgo de longevidad individual. La mensualidad vitalicia no es una renta sino un plan de retiro que está protegido contra riesgo de longevidad individual, pero no contra riesgo demográfico. Se trata de un retiro programado grupal, un autoseguro de vida suscrito por el grupo de personas que está con cada administradora de mensualidades vitalicias. Se ha detectado en la práctica, que como el riesgo de longevidad no es homogéneo, son posibles redistribuciones intencionadas mediante manipulación de las tablas de mortalidad, bien sea por la autoridad regulatoria, o por los oferentes a un grado tal que esta modalidad ha sido prohibida en el Estado de Nueva York, lo cual tampoco parece justificable frente a alguna intervención de la autoridad, como en California, o mejor aún, si se recurriera a un comité de actuarios independientes.

---

[11] Hay también rentas vitalicias "variables" que difieren de las fijas en que las utilidades y los riesgos de inversión son captados en un 100% por los pensionados, a lo cual trató de aproximarse la ley 100 al exigir que los seguros habrían de ser de "participación". Per ésto no es efectivo para las pensiones de invalidez y muerte, las que está asumiendo por ahora el sistema de ahorro, mientras se mantenga fija la suma de las primas correspondientes y de las comisiones de administración. Las rentas vitalicias variables se recalculan cada año ajustándolas de acuerdo con la diferencia entre la rentabilidad efectiva y la proyectada, lo cual permite reducir el riesgo para el pensionado mediante ajuste apropiado del portafolio. Pero la ley 100 parece referirse sólo a rentas fijas, por lo cual sería totalmente inefectiva para reducir los costos de todas las rentas vitalicias.

Las lecciones de esta experiencia son:

- Debe darse lugar a las innovaciones y no prescribirlas por ley, aunque ésta deba fijar criterios
- No hay manera de cubrir más riesgos sin aumentar costos y reducir pensiones
- El diseño institucional de la regulación es decisivo, y en esta materia también falta que la ley fije criterios y no mecanismos ad hoc según modalidades, o aún peor generando monopolios burocráticos y sin "accountabilty".
- La regulación tiene costos repartidos entre los agentes, que deben ser analizados a priori en cada caso. Por ejemplo, las exigencias de capital pueden diferir entre modalidades y esos requerimientos dependen a su vez de la regulación.[12]
- De todas maneras, sí conviene que haya alternativas efectivas y atractivas para que los afiliados puedan evitar pagar garantías para el riesgo demográfico, como son el retiro programado y la mensualidad vitalicia. El retiro programado es un diseño inferior, pero la mensualidad vitalicia es vulnerable a conflictos de interés, y depende de regulaciones sobre tablas de mortalidad.

Plazo y reversibilidad de los contratos de seguros pensionales. La práctica ordinaria y el sentido común apuntan a que dichos contratos sean irreversibles y por lo tanto de largo plazo, pero ello no genera un buen incentivo al manejo de portafolios de las aseguradoras, particularmente cuando se trata de sistemas obligatorios. Los mecanismos usuales para incentivar dicho buen manejo, como premios en las comisiones, despedir a los administradores, primas de reputación, elección entre administradores de los portafolios dentro de la lista ofrecida por el asegurador, que provienen usualmente de la experiencia de los fondos mutuos cerrados, realmente no son efectivos para pensiones obligatorias. Y por lo tanto sólo queda la alternativa de que puedan ser contratos de corto plazo. Para que sean compatibles con la cobertura de riesgos de longevidad, se ha propuesto en Chile que haya un "seguro público de mortalidad", un "pool" nacional que convierta los contratos de mensualidad vitalicia, que son de largo plazo, en contratos de corto plazo[13]. Lo que se eliminaría sería la posibilidad de imponer que los contratos con los administradores sean de largo plazo, pero sí se debe exigir prohibir retiro del seguro de longevidad, que es un seguro mutuo entre pensionados representados por los fondos y no entre administradores. Pero de nuevo, ello puede a su vez generar problemas de riesgo moral, como el que los administradores acepten a grupos subsidiados arbitrariamente por la autoridad, y problemas de selección adversa "residual", como el de que dicha manipulación burocrática de las tablas de mortalidad influencie la escogencia de esta opción por los más favorecidos y más costosos.

Este asunto ratifica las lecciones anteriores, y les añade:

- La reversibilidad y plazo de los contratos pensionales obligatorios deben ser contrarios a los voluntarios, esto es, de corto plazo y con reversibilidad con los administradores, mas no con el sistema que protege contra riesgo de longevidad
- Se requiere un seguro mutuo nacional, no necesariamente público, que convierta plazos de

[12] El retiro programado y las mensualidades vitalicias fijas no requieren capital de garantía, y las exigencias de las rentas vitalicias variables vrs fijas dependen de las regulaciones sobre reservas requeridas.

[13] Ver Valdés y Edwards, op. cit., páginas 18 y siguientes.

los contratos, pero ello genera problemas regulatorios para evitar que se magnifiquen las posibilidades de redistribución intencional inherentes a la modalidad de mensualidades vitalicias y que se aumenten costos trasladándolos al seguro mutuo.
Ante la demostración de la necesidad de mecanismos colectivos, se ratifica la conveniencia de separar facultades reglamentarias y de supervisión, y de que no se concentren las funciones públicas en entes supremos sectoriales.

7. CENTRALIZACIÓN DEL RECAUDO Y LA ACREDITACIÓN

Las principales reformas pensionales latinoamericanas posteriores a la Colombiana, en Argentina (1994) y México (1996), han incorporado un nuevo elemento de gran importancia: la centralización del recaudo y de la información sobre afiliación y aportes al sistema pensional. Las razones para ello residen en posibles ventajas de control y fiscalización, evitar duplicación de estructuras y costos correspondientes y aprovechar eventuales economías de escala. Ello ha tenido también que ver con la configuración de los sistemas pensionales y el aprovechamiento de entes centralizados aprovechables ya existentes, como cuando la autoridad tributaria ya recaudaba los impuestos de nómina y/o había un seguro social que continúa con un papel para todo el nuevo sistema.[14]

En un sistema centralizado hay un organismo, estatal o contratado por el estado, que recauda los aportes y los distribuye a los fondos, identificando a cada trabajador y los montos que le corresponden. En sentido estricto, el proceso por el cual se llega desde la cotización a la acreditación de la misma en su cuenta se compone de dos procesos independientes, la transferencia efectiva de recursos y la transferencia de información que identifica esos recursos. Los procesos pueden ser paralelos y no debería generarse diferencias, pero así ocurre en la práctica y se requiere conciliación.

El sistema argentino es manejado por la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), que es el ente recaudador tributario nacional. Los empleadores, que retienen los aportes de los trabajadores realizan los pagos de aportes de trabajadores y empleadores, seguros de salud, asignaciones familiares, en forma conjunta y en pago único, informando en forma paralela lo correspondiente a cada trabajador y cada ítem. Los pagos se realizan en los bancos, que transfieren la información a la AFIP, y se hacen efectivos en las cuentas a los días del fin del período o mes correspondiente. Para manejar la información, la AFIP ha contratado una "unión temporal de empresas" (UTE) cuyo accionista principal es IBM. La información llega a la UTE y ésta procesa los datos e indica a la AFIP los montos a transferir a cada organismo, sea la Administración Nacional de la Seguridad Social (que administra el régimen de reparto), las AFJPs, o las obras sociales (seguros de salud). Mientras la AFIP transfiere recursos, la UTE transfiere información: Al recibir los fondos las AFJPs tiene 48 horas para integrarlos a los fondos de pensiones, y hay un plazo algo mayor para asignarlos a las cuentas individuales, pero

[14] Ver R. Rofman, " Los esquemas de recaudación y acreditación de los aportes en los sistemas de pensiones de capitalización individual", trabajo presentado en la **Conferencia Ocho retos de las reformas de pensiones**, Secretaría de Hacienda de México e Instituto de Desarrollo económico del Banco Mundial, Oaxaca, Diciembre de 1997.

- Su ubicación a lo largo de su carrera laboral y de ingresos y aportes
- La eficacia de la AFP como administrador de inversiones, pero abstrayendo del perfil de riesgo
- La eficacia de la AFP como oferente de los demás servicios y por lo tanto el costo de los mismos por lo cual también cobra comisiones
- Los precios de los seguros de invalidez y sobrevivencia contratados por la administradora, y por lo tanto su capacidad de negociación frente a las aseguradoras, y los costos de esta últimas
- Los efectos redistributivos de un precio rígido por un paquete complejo dentro del cual caben arbitrajes.

Por lo tanto, la verdadera rentabilidad neta no sería tampoco una señal ante la cual pudiera responder el afiliado con su comportamiento de escogencia de administrador ni de selección de servicios. La rentabilidad neta actualmente medida añade distorsiones que pueden ser sistemáticas, pero en forma indescifrable.

La solución de este problema tendría varios niveles:

- En últimas, y como ya se ha argumentado antes, no debe haber cobro fijo de comisiones por administración de recursos como porcentaje de salarios asegurados, ni mucho menos empaquetar todos las remuneraciones a la AFP como un solo precio fijo. Esto requiere ley, y que se pueda diferenciar la cotización de prima media de la de ahorro individual porque no están en competencia permanente.
- La rentabilidad real neta debe ser individual, y la del fondo debe ser un promedio efectivo de la de sus afiliados, lo cual solo requiere norma de la Superintendencia, pero más esfuerzo de cálculo y reporte por parte de cada AFP.
- El afiliado debe poder contar con mejor información que diferencie los resultados de las AFPs en las varias dimensiones relevantes adicionales: riesgo de las inversiones, precio de los seguros colectivos contratados, y comisiones de administración. Estos dos últimos ya son reportados, pero por ser residuos frente al precio fijo, no son suficientes, y debería haber indicadores públicos sobre los resultados de las subastas de seguros colectivos u otros mecanismos mediante los cuales se compran, indicadores de rotación entre fondos, calidad de los servicios ofrecidos, y otros. Mientras se pueden hacer modificaciones legales a la estructura de comisiones, la Superbancaria puede escoger, exigir y publicar estos indicadores.

8.2 Rentabilidad mínima y margen de solvencia

La norma de ley 100 sobre rentabilidad mínima da para casi cualquier cosa, excepto en cuanto a que sí exige un requisito de este tipo. Tomando ventaja de dicha laxitud del legislador, se reglamentó inicialmente que dicha rentabilidad tendría como referente todo el mercado financiero y bursátil de transacción frecuente, y no el mercado de fondos de pensiones. También se estableció una banda muy ancha. Los defectos de rentabilidad en renta fija o variable se podían compensar con los del otro instrumento Con todo ello lo que se buscó que las administradoras no fueran inferiores al mercado secundario en general, para evitar que tuvieran autoreferente que las llevara al comportamiento de rebaño y concentración en el corto plazo, y que hubiera margen suficiente.

Pese a ser una regla del juego muy básica, y dados los inusuales e inconvenientes poderes reglamentarios del supervisor, éste no tardó en intervenir para dirigir la inversión cambiando la reglamentación a una rentabilidad media de banda que sea promedia del mercado de los fondos y de un portafolio sintético ideado por la autoridad para dirigir inversión al largo plazo y forzar mínima participación en el mercado accionario. Aparte de la pésima señal de inestabilidad regulatoria, es ingenuo pensar que estos loables propósitos se cumplieran con este instrumento, y sí se indujo el comportamiento rebaño porque la parte flotante del portafolio total de referencia es la actual de los fondos de pensiones. Hasta el momento, la restricción de rentabilidad mínima no ha sido efectiva en ningún momento para ningún fondo, pero las rentabilidades de todos han venido acercándose cada vez más a la mínima en el tiempo.

Para cumplir los requisitos de rentabilidad mínima las AFPs constituyen un encaje, un activo con sus propios recursos que equivale a 1% del fondo administrado y que se utiliza para completar la rentabilidad mínima cuando no la ha alcanzado el fondo. En Colombia no hay como en otras partes una reserva de fluctuación de rentabilidad dentro del mismo fondo que se constituya con los excesos temporales de rentabilidad para compensar los períodos de defecto, y que fuera el primer recurso para cumplir las metas de rentabilidad, antes que intervenga el encaje con recursos de la AFP. Este mecanismo sería claramente justificable dentro de la lógica de garantizar rentabilidades mínimas, pero añade un riesgo adicional por invertirse la garantía en el mismo fondo garantizado.

Por supuesto, la mejor política sería la de no tener requisitos de rentabilidad mínima, por los efectos ya discutidos en secciones anteriores, que conducen a amortiguar la competencia, inducir preferencias por inversiones de menor plazo, y por generar riesgos sistémicos. Como se trata de un requisito político, en caso que fuera indispensable asumirlo, sería preferible un referente externo, estable, y con un margen amplio, como el que había bajo la primera reglamentación colombiana sobre rentabilidad mínima.

La ley 100 impuso además un requisito de margen de solvencia según el cual una AFP no puede manejar un fondo que sea mayor a 40 veces su patrimonio técnico, requisito calcado del de los intermediarios financieros. Este es un requisito muy restrictivo que ya ha comenzado a afectar a algunas administradoras, y que no tiene sentido para fondos de pensiones ya que son completamente separados los patrimonios, y hay requisitos de encaje y garantías precisamente para asumir los riesgos propios a esta clase de actividad. Si las rentabilidades de los instrumentos y del portafolio tienen fluctuaciones grandes, hay en primer lugar la posibilidad de emplear instrumentos de cobertura, y hasta se puede en últimas elevar el encaje para proteger contra estos riesgos, lo cual sería menos malo que un margen de solvencia. Tampoco es aconsejable la manipulación accidental de las categorías que componen el patrimonio técnico con el fin de permitir mayores operaciones a los fondos, tal y como se ha hecho para enfrentar la restricción legal del margen de solvencia.

8.3 Comisiones

La ley 100 dejo amplios poderes reglamentarios al gobierno respecto a las comisiones. La restricción principal es la de que deben cobrarse exclusivamente con cargo al 3.5% de los salarios

que no va a la cuenta de ahorros y que comparten con la compra de los seguros colectivos de invalidez y para sobrevivientes. Pero no se ha establecido a priori la manera precisa de cobrar el manejo de los recursos y demás servicios prestados por las AFPs. Actualmente se cobran unánimemente como porcentaje del salario asegurado, con los defectos y efectos ya analizados. La AFPs no tienen incentivo para hacer otra cosa, y no ha habido reglamentación intervencionista que la impusiera. Lo único que ha habido ha sido reglamentación sobre información relativa al cobro de comisiones y sus consecuencias en términos de rentabilidad neta, con efectos y defectos también ya analizados que podrían corregirse con requisitos adicionales de reporte a los afiliados y al publico.

Mientras se puede modificar el cobro fijo sobre salarios asegurados, que requeriría ley, y que además requeriría traslado de las cotizaciones a los trabajadores, habría la tentación de añadir a los mencionados requisitos adicionales de información, algunas reglamentaciones que dirigieran la estructura de comisiones para aliviar algunos de los efectos adversos existentes en el régimen vigente. Si hubiera, por ejemplo, excesivos traslados que encarecieran artificialmente los costos y precios de la administración, se podría permitir que las AFPs hicieran un cobro específico por tal concepto, que sería inversamente proporcional al período de permanencia en el mismo, como se ha sugerido para el caso Chileno. En el momento no hay nada que impida a las AFPs colombianas dicho cobro, pero ellas no enfrentan acá un problema masivo de traslados, y han venido ajustando sus fuerzas de ventas. La información a los usuarios requerida por el supervisor no les ayuda a tomar decisiones al respecto, y por lo tanto no hay incentivo para competencia de precios.

Ello hace pensar que en este contexto nuevas imposiciones del regulador sobre la estructura de precios difícilmente serán efectivas, y pueden generar redistribuciones bajo el techo de cobro fijo como proporción de los salarios asegurados. Si se les impusiera, por ejemplo, cobrar una parte como proporción del fondo administrado, por cuenta de los servicios en los cuales no hay discrecionalidad del afiliado, lo cual sería lo mejor si no hubiera dicho cobro fijo, se concentraría más el campo del arbitraje en el resto de los servicios y en las primas de seguros. Como no se puede regular todo, se aumentarían las distorsiones y el arbitraje en el campo no regulado. No parece entonces recomendable adoptar una política intervencionista sobre estructura de comisiones mientras se mantenga el esquema de cobro fijo. Lo que parece posible se limita entonces solo al área de exigencias de información a los afiliados y al público, que no deja de tener también sus costos.

9. HACIA LA ORGANIZACIÓN Y REGULACIÓN SEGÚN EL "PRINCIPIO DEL HOMBRE PRUDENTE"

En este capítulo se han hecho propuestas de ajuste del sistema de ahorro individual que parten del esquema actual estructurado y regulado según el modelo chileno "draconiano", aunque implantado en Colombia con modificaciones, como la posibilidad de apertura de múltiples fondos por AFP, que superarían algunas de sus limitaciones, y también con características, como el cobro de todas las comisiones empaquetadas dentro de la cuota fija proporcional a los salarios asegurados, que las empeoran. Estas propuestas obedecen al marco de análisis y referencia expuesto en la segunda sección del capítulo, en la cual se compara la estructura de mercado y la a

la chilena con los que prevalecerían si el ahorro fuera voluntario, se reconocen las distorsiones y pérdidas de bienestar inducidas por la necesidad de forzarlo y por establecer garantías públicas, y se examinan los efectos y distorsiones adicionales añadidos por las restricciones draconianas necesarias para implantar un sistema de capitalización en condiciones iniciales desfavorables, así como los mecanismos mediante los cuales estos excesos pueden tender a perpetuarse.

A dónde apuntan estas recomendaciones de liberalización y prudenciales? ¿Cómo sería un sistema pensional obligatorio que deje más espacio al ahorro voluntario y a la vez tenga garantías públicas contra pobreza y contra las posibilidades de oportunismo intrínsecas en las asimetrías de información y relaciones de agencia que permean el esquema de capitalización individual? Este capítulo concluye con unas observaciones en torno a estas preguntas, porque la dirección de la modernización del sistema de ahorro no es meramente instrumental sino también estratégica. Lo que interesa es señalar la relevancia de este aspecto estratégico, y no debe entenderse que las recomendaciones particulares anteriores están necesariamente vinculadas a un modelo como el discutido a continuación, y tampoco como una recomendación definitiva del mismo.

Un esquema de ahorro pensional con mayor énfasis en el voluntario, con un componente obligatorio significativo y regulado prudencialmente, y combinado con garantías públicas es precisamente el vigente hace ya mucho tiempo en los Estados Unidos, y con variantes, también en otros países desarrollados, principal pero no exclusivamente de tradición anglo sajona. La parte del sistema estadinense actualmente en discusión para reforma es la del componente público de reparto para dar garantías básicas, el sistema OASDI, no del componente complementario basado en el ahorro[15]. Las alternativas en consideración precisamente son variaciones en torno a cómo apoyarse más en este componente, y el papel del mercado de capitales en el manejo del superávit temporal que genera el componente mandatorio. Por lo tanto, las respuestas a las preguntas del párrafo anterior sí tienen referencia a una larga y exitosa experiencia alternativa, y de obligatoria consideración.

En la práctica, además del sistema público redistributivo y que protege contra la pobreza, el sector corporativo tiene la obligación de ofrecer arreglos pensionales para sus trabajadores, y lo propio ocurre con las entidades públicas, lo cual se realiza mediante esquemas "ocupacionales", patrocinados y organizados por los empleadores, usualmente contratando administradores de fondos y aseguradores que manejan separadamente y como especialistas los recursos y servicios correspondientes. La suma de las pensiones logradas a través del sistema público y de las pensiones obligatorias aportadas por los empleadores no alcanza a proveer suficiente reemplazo ni protección contra todos los riesgos (como el inflacionario), ni se pretende siquiera forzar siquiera todo el ahorro pensional, sino que el resto de la tarea se deja al ahorro voluntario, que se incentiva mediante estímulos tributarios. Este componente es decisivo para los trabajadores que no tienen acceso a los esquemas pensionales ocupacionales obligatorios, y también porque estos

[15] El sistema OASDI se financia con un impuesto a la nómina del 7% del salario asegurado, y provee un reemplazo promedio del 25% , que para el 20% menos pudiente de los afiliados llega hasta el 45%. Es un esquema progresivo, pero que entrará en déficit de caja a partir del año 2025, y por ello ya se está proponiendo una reforma pensional. Este sistema se complementa con "Medicare", esquema que provee una protección en salud subsidiada importante para los pensionados.

sistemas no siempre tienen adecuada portabilidad, y no se adecuan suficientemente a las necesidades individuales[16].

La lección de esta experiencia es la de que el ahorro individual y voluntario tiene un papel importante en la formación de pensiones, que no debe restringirse forzando en exceso el ahorro obligatorio ni elevando demasiado las garantías públicas. También requiere un ambiente tributario favorable que dé juego a los incentivos de este tipo, y por lo tanto no puede darse cuando hay tasas excesivas, bases pequeñas, ni proliferación de descuentos y deducciones. El ahorro voluntario se presta a una mejor adecuación de la oferta a las necesidades individuales, que son variables a lo largo del ciclo de vida, según características familiares y ocupacionales, y permite también mejor diseño de los seguros complementarios. No es incompatible, sino al contrario complementario, y contribuye a la eficiencia, en cuanto se organiza también a través de grupos y fondos abiertos correspondientes, entre los cuales pueda haber movilidad facilitada por la regulación, los precios, y hasta por la presencia de seguros mutuales entre afiliados.

El ideal a nivel individual es el de que se pueda maximizar la configuración de planes particulares de contribución, ahorro y beneficios, y que puedan evolucionar según las carreras y los perfiles familiares. Las garantías públicas no deben ir más allá de protección contra la pobreza y la miopía extremas, y el ahorro forzado debe encajar y ser complementario y no substitutivo del voluntario. Para ello, no se debería exceder un mínimo declinante de contribuciones obligatorias, se debería ampliar el rango de escogencias individuales entre fondos que administran la inversión del ahorro, y los ahorros poder ser empleados antes del pensionamiento por vejez en esquemas que también recurran al ahorro voluntario. Así es que la tarea del administrador no se reduce a recolectar recaudos, registrar afiliaciones y aportes y administrar inversiones, sino además ofrecer planes alternativos, ofrecer asesoría y control sobre planes individuales, que se convertirían entonces en las unidades básicas de atención de los afiliados y el eje de la competencia.

La misión de la regulación sería entonces la de asegurar el cumplimiento de los planes, no en el sentido de elevar las garantías públicas financieras en manera que soportara el oportunismo de los afiliados y de los administradores, sino al contrario, que a los primeros aportara la información que les permitiera asumir sus responsabilidades y riesgos propios e indujera a los segundos a la competencia eficiente. Esto es precisamente lo que constituye el principio del "hombre prudente". Tiene que ser complementado con regulación "prudencial", que evite que se extiendan las fallas individuales de los administradores al resto del sistema, y por ello procura evitar conflictos de interés, imponer cierres y traslados cuando sean necesarios, regular fusiones y adquisiciones, evitar concentraciones de inversiones, y otros. En lugar de una supervisión que enfatiza el cumplimiento meramente formal de unas reglas que procuran cumplimiento de un exceso de objetivos mediante la intervención en casi todas partes del proceso administrativo, la vigilancia y control deben asegurar la calidad y los resultados de los administradores, mediante

[16] Los esquemas ocupacionales obligatorios tienen ante todo justificación histórica y son diseños inferiores a la capitalización individual o a los planes individuales (o de grupo abierto) con beneficio definido. Como incentivos voluntarios y pactados entre empresarios y trabajadores de corporaciones particulares sí pueden jugar un papel interesante, como parte del espectro de alternativas "voluntarias".

más seguimiento preventivo, mejores indicadores de resultados, mejor información a los afiliados, pensionados y al mercado, y atención a sus reclamos, control de prácticas abusivas particulares. El énfasis prudencial y seguimiento del principio del "hombre prudente" son los que caracterizan principalmente la regulación en un caso como el de los Estados Unidos, país en el cual los inversionistas institucionales, y particularmente los fondos de pensiones son el eje del mercado de capitales no intermediado, y éste es a su vez el principal proveedor de recursos de largo plazo y de riesgo, y el principal medio para ejercer el control corporativo.

Requisitos necesarios de esta combinación regulatoria son la separación de la reglamentación general respecto a la supervisión, y la independencia de las dos respecto al gobierno. En estas materias no parece haber experiencias completamente satisfactorias, y las recomendaciones al respecto son recientes y la práctica escasa. La reglamentación más general depende del esquema constitucional y legislativo, y en ella actúa en algún grado el gobierno nacional por cierta forma de delegación, en maneras que dependen crucialmente de la estructura del estado y hasta de la organización política: razones por las cuales la manera de lograr la independencia, y también la responsabilidad, del supervisor frente a las otras instancias, y la manera de distribuir el poder reglamentario general entre Congreso y Gobierno, difícilmente pueden adoptar fórmulas universales. Pero parece haber poca duda de que, de dentro de las características nacionales, y cada vez mas también dentro del marco de acuerdos globales, estas dos recomendaciones deben ser acogidas. Para lograrlas se dispone de instrumentos tales como las comisiones especializadas de los congresos, las comisiones regulatorias independientes, y las agencias especializadas de supervisión que responden ante el legislativo y ante dichas comisiones.

Un tercer aspecto del diseño regulatorio es el de la coordinación y la competencia regulatorias. Cabe poca duda de que el monopolio en estas materias también es perjudicial por prestarse a injerencia política y por generar riesgos sistémicos, a pesar que la competencia pueda elevar costos de transacción, duplicaciones, y hasta incoherencias. La forma particular de introducir la competencia regulatoria depende de la solución dada a los aspectos de independencia y de separación de la supervisión, y en este caso, de lo que ocurra con la regulación del resto de los sectores financiero, asegurador y bursátil, y de la regulación de la protección contra riesgos de salud que puedan dan lugar a pensiones.