

TRABAJO Y JUSTICIA SOCIAL

# PROMESAS INCUMPLIDAS DE LA CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL

Lecciones de América Latina y Bolivia

**Carmelo Mesa-Lago**  
**Alberto Bonadona**  
Mayo 2022



Después de 40 años de la primera reforma del sistema de pensiones en América Latina, las promesas de la capitalización individual fueron incumplidas en la región, incluyendo el caso de Bolivia.



La cobertura contributiva en Bolivia es una de las 3 más bajas en América Latina, pero la combinación de la pensión contributiva con la pensión no contributiva sube la cobertura a casi un 97%, y la ubica como la más alta de toda la región.



La sostenibilidad del fondo solidario está en riesgo porque tiene una base financiera débil en el largo plazo.



Fue el Estado el que introdujo una serie de mejoras con relación a la solidaridad, no así el sistema privado.



# Índice

	<b>Prefacio</b>	4
1.	<b>INTRODUCCIÓN</b>	5
2.	<b>EL SISTEMA PRIVADO Y LOS PRINCIPIOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL</b>	7
3.	<b>COBERTURA</b>	8
4.	<b>SOLIDARIDAD SOCIAL Y EQUIDAD DE GÉNERO</b>	10
5.	<b>SUFICIENCIAS DE LAS PRESENTACIONES: TASA DE REEMPLAZO</b>	12
6.	<b>EFICIENCIA</b>	13
7.	<b>SOSTENIBILIDAD FINANCIERA Y ACTUARIAL</b>	17
8.	<b>CONCLUSIONES</b>	21
9.	<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	23

## Prefacio

Esta publicación de la Friedrich-Ebert-Stiftung en Bolivia (FES Bolivia) es el resultado de la presentación de Carmelo Mesa-Lago en un webinar organizado por FES Bolivia, basada en su libro *Evaluación de Cuatro Décadas de Privatización de Pensiones en América Latina, 1980-2020: Promesas y Realidades* (Ciudad México: FES, 2020)<sup>1</sup>, con explicaciones adicionales de Alberto Bonadona, quien resalta algunos aspectos que diferencian al sistema de pensiones bolivianos de otras reformas de América Latina. El texto es una excelente exposición de la realidad latinoamericana en el campo de la seguridad social y los sistemas de pensiones, con acercamientos a cómo funciona el sistema boliviano y a algunas de sus características propias.

El objetivo principal de FES Bolivia es la profundización de la democracia y la justicia social. Un elemento clave en la búsqueda de la justicia social es la tarea del Estado de posibilitar bienestar y una vida digna a toda su población a través del sistema de seguridad social. Se podría afirmar que, actualmente el Estado boliviano no está cumpliendo esta tarea con eficiencia. Por lo tanto, la FES está impulsando un proyecto que permita construir ideas y propuestas de reformas al sistema de seguridad social.

No es la intención imponer ningún criterio específico sobre la configuración precisa de dichas reformas; sin embargo, estas deben ser realistas y factibles y, en última instancia, deben mejorar de forma tangible la calidad del sistema de seguridad social. La construcción de estas propuestas se basará en la experiencia y en las ideas de personas e instituciones que forman parte de varias mesas de trabajo. Se espera la participación de personas de la academia, expertos en pensiones, personeros del Ejecutivo, del Legislativo y de las administradoras de fondos de pensiones (AFP), representantes culturales, intercambiar ideas al respecto y avanzar en la construcción de propuestas concretas que permitan mejorar el rendimiento del sistema de seguridad social, tanto el de corto como el de largo plazo.

Jan Souverein  
Director FES Bolivia

---

<sup>1</sup> Véase el texto completo, que trata el caso de Bolivia y de otros 16 países, en: <http://library.fes.de/pdf-files/bueros/mexiko/17283.pdf>

## 1

## INTRODUCCIÓN

La reforma estructural de pensiones en América Latina la aplicaron once países entre 1980 y 2008. Esta reforma consistió en cambiar de una manera total o parcial el sistema público de pensiones, caracterizado en primer lugar por una prestación definida, porque el beneficio -es decir, el pago de una pensión o renta- está regulado y determinado por un porcentaje y por un tiempo de aportes definidos en la ley. Además, es un sistema que llamamos de reparto o, en algunos países, de capitalización parcial colectiva, porque tiene una reserva, aunque no completa, y la administra el seguro social. Los sistemas públicos de esos países fueron total o parcialmente privatizados.

El aporte a un sistema privado de pensiones consiste en una contribución definida, descontada de la retribución de los trabajadores que, teóricamente, no cambia a través del tiempo; se expresa como una tasa porcentual que se mantiene constante. De modo que se trata de una capitalización plena basada en cuentas individuales que es administrada de manera privada por corporaciones con ánimo de lucro.

En la región hay tres modelos de estas reformas estructurales. Chile comenzó en 1981, aplicando el modelo sustitutivo; le siguieron otros diez países con diferentes modelos. En el cuadro 1 se presenta el año de implementación y el modelo adoptado.

En el sistema substitutivo, el sistema público de pensiones se cierra por completo y se reemplaza por un sistema privado. En Bolivia, esta sustitución total se dio por un tiempo, hasta la promulgación de la Ley N.º 65 a fines de diciembre de 2010, que abrió las puertas a un sistema público, pero que permitió a las AFP seguir funcionando. La Ley N.º 65 creó la denominada Gestora Pública de la Seguridad Social para reemplazar a las dos AFP como entidad de seguridad social. Sin embargo, hasta el momento la gestora no funciona plenamente como definió la re-reforma: únicamente administra la Renta Dignidad, que tiene un carácter de pensión asistencial no-contributiva y que es de alcance universal<sup>2</sup>. En lo que respecta a la administración de las cuentas individuales, en Bolivia el sistema continúa en manos de dos AFP privadas. México, El Salvador y la República Dominicana poseen un sistema netamente privado.

**Cuadro 1.**  
**Reformas estructurales iniciales de pensiones en América Latina**

Países	Año implementación	Modelo de reforma
Chile	1981	Sustitutivo
Perú	1993	Paralelo
Argentina	1994	Mixto
Colombia	1994	Paralelo
Uruguay	1996	Mixto
Bolivia	1997	Sustitutivo
México	1997	Sustitutivo
El Salvador	1998	Sustitutivo
Costa Rica	2001	Mixto
R. Dominicana	2003	Sustitutivo
Panamá	2008	Mixto

Fuente: Mesa - Lago, 2020.

<sup>2</sup> Debido a las condiciones derivadas de la pandemia desatada por la COVID-19, la Gestora también paga los bonos que el Gobierno creó para aliviar a sectores necesitados.

En el llamado modelo mixto, el sistema público se convierte en un pilar, llamado primer pilar, que paga la pensión fundamental. El segundo pilar, el pilar privado, y ambos pagan una segunda pensión suplementaria. El tercer modelo es el llamado paralelo, que en América Latina solo funciona en Colombia y Perú. En el caso colombiano, se introdujo una reforma paramétrica<sup>3</sup> al sistema público y se añadió un sistema privado con las mismas características explicadas; hoy en día los dos compiten entre sí.

Debido a los defectos del sistema privado de pensiones, fue necesario introducir nuevas reformas de dos tipos en cuatro países. En primer lugar, la reforma de Argentina, en 2008, y la de Bolivia, en 2010. En Argentina cerraron el pilar privado y pasaron a todos los asegurados al sistema público; es decir que se regresó al sistema público, transfiriendo las cuentas individuales a un fondo colectivo. En Bolivia, aunque se legisló el traspaso, nunca se lo hizo realidad por dos razones principales: i) las dificultades técnicas de fusionar en una sola las dos distintas plataformas informáticas de los sistemas utilizados en los registros por cada una de las dos AFP y ii) la existencia de una mora por parte de los empleadores, que se comprometieron a pagarla por completo a las AFP antes de su cierre y el consiguiente traspaso a la Gestora Pública de los fondos privados que administran. Luego vinieron los casos de Chile y El Salvador, donde el sistema privado se mantiene desde sus respectivas creaciones, pero con la introducción de algunos cambios. En Chile se mejoraron algunos principios básicos de la seguridad social y su sostenibilidad financiera. En el caso de El Salvador, el propósito fundamental de la reforma fue reducir el déficit fiscal; no hubo la intención de mejorar ninguno de los otros principios fundamentales.

---

<sup>3</sup> Exige parámetros fijos, como el monto de la cotización, la edad de jubilación, y un beneficio definido.

## 2

# EL SISTEMA PRIVADO Y LOS PRINCIPIOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL

A continuación, se presenta una evaluación del desempeño de los sistemas privados en el periodo 1980-2020, considerando los cinco aspectos que fundamentan los principios que la OIT ha ido enunciando desde que se fundó en 1919:

- la cobertura a la población económicamente activa (PEA) y a la población adulta mayor (de 65 años para arriba);
- la solidaridad social y la igualdad de género;
- las suficientes o adecuadas prestaciones o pensiones;
- una administración eficiente a un costo razonable en el sistema privado (que, según los privatizadores, tiene como base la competencia);
- la sostenibilidad financiera y actuarial.

Se puede clasificar a los países en tres grupos de acuerdo a su desarrollo económico-social. En el grupo más desarrollado figuran Chile y Costa Rica; los países de desarrollo intermedio son Panamá y México, y los países de menor desarrollo son Colombia, El Salvador, Perú y República Dominicana. Adicionalmente, se incluirán acotaciones sobre Bolivia —país que se encuentra en el último grupo— para cada uno de estos principios. Asimismo, se explicarán aspectos particulares del sistema boliviano que lo diferencian del sistema chileno.

## 3

## COBERTURA

Se analiza la cobertura y la promesa de la reforma estructural, así como lo que ha sucedido en la práctica a partir de estadísticas que muestran lo acontecido. Se prometió que aumentaría la cobertura contributiva, es decir, la cantidad de trabajadores y empleadores que aportan. Cabe recordar que nunca se mencionó la posibilidad de incluir la alternativa no-contributiva en el porcentaje de la población cubierta.

Si comparamos la cobertura del sistema de pensiones para la población económicamente activa (PEA) en el año de implementación de la reforma con la de 2004, se comprueba que esta cayó en todos los países. En promedio, bajó de un 38% a un 26%, es decir, 12 puntos porcentuales, aunque después aumentó, pero con diferencias entre países, y se mantiene muy baja en cinco de ellos.

**Cuadro 2.**  
**Cobertura de la PEA por sistema contributivo de pensiones 2009 y 2018**

Países	Según las Encuestas de Hogares	
	2009	2018
Uruguay	64,6	70,6
Costa Rica	65,5	67,4
Chile	58,4	65,3
Panamá	49,0	50,6
R. Dominicana	31,5	38,2
Colombia	28,2	35,2
México	32,7	29,6
El Salvador	28,0	28,1
Perú	16,9	21,0
Bolivia	15,0	19,6

Fuente: con base en encuestas de hogares de los diez países

El cuadro 2 compara 2009 con 2018, mostrando la cobertura en base a encuestas de hogares homologadas en 17 países de América Latina, incluyendo a los nueve que tienen un sistema privado. Se incluye a Bolivia como el décimo país; tiene con un sistema híbrido, aunque posiblemente pronto llegue a funcionar con un sistema totalmente público, pero manteniendo la capitalización individual y dos pilares adicionales: uno semicontributivo y otro no contributivo. Los países se colocan en orden descendente según la mayor cobertura alcanzada en 2018.

Sobresalen los países más desarrollados: Uruguay, Costa Rica y Chile, cuya cobertura fluctúa entre un 77% y un 65% de la PEA. A continuación, se ubica Panamá, un país intermedio, con una cobertura de casi el 51% de la PEA. En el resto de los países con sistema privado, la cobertura desciende del 38% en República Dominicana al 20% en Bolivia. Estos países están por debajo de la cobertura mínima que establece la OIT: el 50% de la PEA o de la fuerza de trabajo. Comparando 2009 con 2018, hubo un incremento en siete de los diez países. El Salvador se estancó en su cobertura y México disminuyó.

Bolivia se ubica en el último lugar en 2018, con una cobertura que no alcanza el 20% de la PEA. No solo es la más baja entre los diez países del estudio, sino que también se coloca en el decimoquinto lugar entre los diecisiete países que aplican estas encuestas. Solo Guatemala y Honduras tienen una cobertura menor. La baja cobertura se relaciona, en buena medida, con el alto porcentaje de la PEA que es informal o que no tiene un empleador fijo (en este caso, además, su salario oscila y es relativamente bajo). Bolivia alcanzó la cifra de informalidad más alta de América Latina en 2018<sup>4</sup>: 8 de cada 10 son trabajadores informales (Ohnsorge y Yu, 2021)<sup>5</sup>. La mitad de estas ocupaciones informales apenas producen ingreso para subsistir. Son estas variables las que explican las dificultades que enfrenta y que contribuyen para que exhiba la tasa más baja de cobertura contributiva de pensiones.

4 En 2017, Honduras presentó una informalidad del 82,6%, de acuerdo a Mesa-Lago, 2020.

5 De acuerdo al "Global-informality- data", del Banco Mundial, la informalidad en Bolivia alcanzó al 80,7% en 2018. El BM utiliza datos de la OIT como fuente.



En segundo lugar, se analiza la cobertura general de los adultos mayores. Es decir, de los que tienen 65 y más años y una cobertura combinada de pensiones contributivas, que ya fue mencionada, y adicionalmente, de coberturas no contributivas o pensiones sociales. Para el cuadro 3 se utilizan también las encuestas de hogares; se ordena a los países de acuerdo a los valores de la cobertura del año 2018. Como se aprecia, la cobertura es mucho mayor, como norma general, que la cobertura respecto a la PEA que figura en el cuadro 2. Para los primeros cinco países, los más desarrollados, la cobertura fluctúa entre un 89% y un 66%. En una posición intermedia se ubican Colombia, con una cobertura de alrededor del 50%, y Perú, un poco por debajo. A continuación, se ubican los países que no llegan al 50% mínimo establecido por la OIT: República Dominicana y El Salvador, con un 19% y un 14%, respectivamente. En todos estos países hay un aumento de la cobertura combinada; sin embargo, el factor fundamental que impulsó esta cobertura a niveles por encima de la alcanzada por la pensión contributiva son las pensiones sociales o no contributivas, que son financiadas por el Estado.

En el caso de Bolivia se observa justo lo contrario de lo que sucede en los otros países. Aunque la cobertura contributiva era una de las tres más bajas en América Latina, la combinación de la pensión contributiva y la pensión no contributiva sube la cobertura a casi un 97%, y la ubica como la más alta de toda la región. Bolivia, por tanto, se encuentra muy abajo en términos de cobertura contributiva, pero su cobertura no contributiva la ubica muy arriba. Es más, es el único país en la región que tiene una pensión no contributiva universal, que se paga mensualmente a los bolivianos mayores de 60 años residentes en el país. Es decir que no se enfoca en la pobreza de la población objetivo, sino se paga incluso a aquellas personas que reciben una pensión contributiva, aunque en este caso se les hace un descuento en la no contributiva. El resto de los países tiene pensiones no contributivas focalizadas en los pobres.

**Cuadro 3.**  
**Cobertura contributiva y no contributiva de adultos mayores, 2009 y 2018**

Países	Encuestas de Hogares	
	2009	2018
<b>Bolivia</b>	96,7	96,8
<b>Chile</b>	83,7	88,9
<b>Uruguay</b>	84,5	86,8
<b>Panamá</b>	44,8	80,8
<b>México</b>	50,1	75,0
<b>Costa Rica</b>	42,0	65,5
<b>Colombia</b>	21,5	54,0
<b>Perú</b>	25,6	49,2
<b>R. Dominicana</b>	12,7	18,9
<b>El Salvador</b>	14,0	14,0

Fuente: con base en encuestas de hogares de los diez países

## 4

## SOLIDARIDAD SOCIAL Y EQUIDAD DE GÉNERO

El segundo principio se refiere a la solidaridad social y a la equidad de género. La reforma estructural no incluye este principio fundamentalmente porque con la cuenta individual el asegurado es dueño de sus aportes. Por lo tanto, no puede haber transferencia entre generaciones, como en el sistema público -los jóvenes haciendo transferencia a los viejos- ni entre géneros -del hombre a la mujer- o entre grupos de ingresos -de los con más alto ingreso a los de menor ingreso-. En consecuencia, no existe solidaridad porque, como planteamiento general, uno es dueño de su cuenta y nadie puede tocarla hasta que uno se jubile o exista algún anticipo también de carácter personal.

Con respecto a la solidaridad social, fue el Estado el que introdujo una serie de mejoras, no así el sistema privado. Por ejemplo, la introducción y ampliación de las pensiones no contributivas focalizadas en los pobres en todos los países, salvo en República Dominicana. También hay aportes solidarios estatales para mejorar las pensiones contributivas bajas; cuando se llega al tope establecido, se suspende este aporte estatal. Esto se hace en Chile, México y Uruguay. Por último, hay medidas de inclusión al sistema contributivo para ciertos grupos antes excluidos; es el caso del sector informal. Bolivia tiene la pensión no contributiva con carácter universal que se llamó primero "Bonosol", luego "Bolivida" y, finalmente, "Renta Dignidad".

Además, en Bolivia se creó una pensión semicontributiva con características de reparto, sobre la base de un fondo solidario obligatorio para los aportantes; está destinada a las personas que hayan hecho por lo menos 120 aportes al actual o al anterior sistema de reparto. Los beneficiarios de este fondo reciben, adicionalmente a sus propios recursos acumulados -la compensación de cotizaciones (resultado de un pago por los aportes al anterior sistema) y el saldo acumulado en la AFP-, la denominada fracción solidaria de vejez. Este es un elemento distinto del sistema de pensiones boliviano respecto al de los otros países. Es financiado con un aporte que actúa como un impuesto progresivo a partir de un salario de 13.000 bolivianos (cerca de 1.870 dólares) y con una tasa plana del 0,5% del total ganado para todo asalariado (sin descontar ningún impuesto ni el aporte a la cuenta individual) y un 3%

patronal aplicado al total de la planilla. Este fondo solidario contribuye considerablemente al monto de las pensiones percibidas. Un 63% de los actuales jubilados reciben parte de su pensión de este fondo solidario. Se puede decir que el aporte del Estado consiste en los impuestos que deja de percibir por los aportes solidarios, puesto que estos equivalen a un impuesto al ingreso personal.

Sin embargo, el fondo solidario tiene una base financiera débil en el largo plazo, tanto por sus características de cobro, como por los montos crecientes que se destinan al pago de la fracción solidaria. En consecuencia, se puede prever que su sostenibilidad está en riesgo. Más aún, la tendencia es que llegue a incorporar a una porción creciente de los futuros jubilados, superando el 63% de los actuales jubilados a los que beneficia.

Con respecto a la inequidad de género, esta se deriva del mercado laboral o del propio sistema. Por el lado del mercado laboral, la mujer tiene una participación menor que la del hombre, recibe un salario inferior por igual tarea y deja de ser parte de la fuerza laboral para criar a los hijos o cuidar a los ancianos o a los enfermos. Durante estos periodos no recibe remuneración alguna y, por supuesto, cesa de contribuir al sistema de pensiones. Además, en el sistema privado, debido a la fuente individual de los aportes, hay un factor agravante de la inequidad de género: por lo general, la mujer se retira cinco años antes que el hombre y su esperanza de vida es cuatro o cinco años mayor que la del hombre. De modo que la mujer, por tener un período de vida más largo y por jubilarse antes, recibe la pensión durante aproximadamente diez años más que el hombre.

Por último, la pensión acumulada en su cuenta individual, calculada por tablas de mortalidad, tiene que distribuirse a lo largo de diez años adicionales. Así, la inequidad se deriva no solo porque la mujer cotiza menos tiempo y porque no contribuye cuando deja la fuerza de trabajo temporalmente; también se la penaliza porque el sistema le da una mayor esperanza de vida que aplica en las tablas de mortalidad, y su pensión debe distribuirse considerando estos años de más. Todos estos aspectos reducen su pensión.

El sistema privado acentúa la inequidad de género, a pesar de que ha habido una ligera expansión en la cobertura femenina. No obstante, el ritmo de crecimiento promedio anual de esta cobertura ha sido extremadamente lento. Por otra parte, ha habido una notable expansión de la cobertura a las adultas mayores por las pensiones no contributivas. Asimismo, hay dos países que han tratado de compensar de dos maneras a la mujer por el tiempo que dedica a criar a los hijos: i) Chile, que les otorga un bono que se deposita en su cuenta individual y que gana interés y ii) Uruguay, que les da un año de aporte por cada hijo nacido vivo. En Bolivia, la medida solidaria que más ayuda a las mujeres es, sobre todo, la pensión no contributiva (Renta Dignidad), más aún por el hecho de que el número de mujeres que trabajan y aportan es considerablemente menor al de hombres. Naturalmente, también el porcentaje de mujeres jubiladas es menor ya que tan solo alcanza al 31% del total de jubilados. También se puede apuntar a la denominada “reducción de edad” aplicable a las mujeres para acceder a la Pensión Solidaria de Vejez. Ésta les permite jubilarse anticipadamente, reduciendo un año por hijo y con un máximo de tres años.

Sugestivamente, encontramos un estudio de la Renta Dignidad que le brinda otras dimensiones que no estuvieron en su diseño. Se lo califica como un programa “con amplia cobertura” existente antes de la pandemia, entre cuyos efectos sociales favorables está el haber reducido “la inseguridad económica, la inseguridad alimentaria y el estrés durante la pandemia, con mayores efectos en los hogares más vulnerables” (Bottan, Bridgey y Vera- Cossio, 2021). La expone como una forma de ingreso básico que crea una red de protección social y que pueden emular otros países en condiciones similares a las de Bolivia. Es de destacar que la Renta Dignidad, aunque no fue diseñada para alcanzar los beneficios que le reputa el estudio, sea un mecanismo idóneo para aliviar la pobreza en medio de la crisis en el mercado laboral. Sin embargo, desde sus inicios y posteriormente, el alivio que brinda a la pobreza ha sido ampliamente reconocido en Bolivia por estudiosos de este tema y por políticos. Al respecto, destaca el estudio de Escóbar Loza et al., 2013.

## 5

## SUFICIENCIA DE LAS PRESTACIONES: TASA DE REEMPLAZO

El tercer principio analizado se refiere a la suficiencia de las prestaciones. Aquí la promesa de la reforma estructural fue muy clara: “las pensiones serán adecuadas”. Resulta esclarecedor observar la posición de José Piñera, quien fue el Ministro de Trabajo y Previsión Social bajo la dictadura de Pinochet en Chile: prometió que las pensiones serían iguales al menos a un 70% del salario promedio de los últimos cinco años. A esta relación se denomina tasa de reemplazo, y consiste en el porcentaje del salario —que son el último o los últimos años— que se incluye en el cálculo para determinar el monto de la pensión, de manera que, a mayor tasa de reemplazo, mayor será la pensión, y viceversa.

Sin embargo, las estadísticas muestran que, en la mayoría de los diez países, las tasas de reemplazo son inferiores a esas promesas. No solo que no son adecuadas respecto a la promesa, sino que tampoco lo son respecto al mínimo que fija la OIT, que lo establece en 45% del salario promedio de la vida activa. Y esa es la referencia con la que podemos ver si una tasa de reemplazo es adecuada o no.

Para verificarlo se utilizó un estudio del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) del año 2018 “Para verificarlo se utilizó un estudio del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) del año 2018 (Bosch *et al.*, 2018). “. El promedio de las tasas de reemplazo en los sistemas públicos fue del 64,7%, porcentaje muy superior al promedio de los sistemas privados, que tan solo alcanzó el 39,8%. De por sí, esta tasa de reemplazo descarta la promesa de que las pensiones serían adecuadas y superiores a las de los sistemas públicos. Es más, hay cinco sistemas privados que están por debajo de la mínima tasa de reemplazo sugerida por la OIT.

Por ejemplo, en Chile, el primer país que privatizó el sistema de pensiones, la tasa de reemplazo promedio en los últimos diez años es del 34%; en El Salvador, el 82% de los actuales asegurados tendrán una tasa de reemplazo de entre el 39% y el 43%, por debajo del 45% que establece la OIT. Además, un 59% de los asegurados solo recibirá el saldo que les quede en la cuenta individual y no recibirá una pensión vitalicia. En México, la tasa de reemplazo es del 26%, y entre el 64% y el 70% de los asegurados no recibirá pensión alguna. En Perú,

la tasa de reemplazo es del 39% en el sistema privado, muy por debajo del 60% prometido y también por debajo del 45% que sugiere la OIT. Asimismo, entre el 60% y el 65% no recibirán pensión. En la República Dominicana, la tasa de reemplazo es del 27%, claramente muy inferior al 45% de la OIT, y el 60% de la población no recibirá una pensión. En Bolivia hay dos cifras: en el sistema privado es del 31%, menor al 45% y, de acuerdo con Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD, por sus siglas en inglés) en el programa de beneficio definido (el sistema de reparto) es de un 24%, también por debajo del 45% sugerido por la OIT; ambas son muy bajas.

## 6

## EFICIENCIA

Veamos la promesa de una administración eficiente de los aportes en el sistema privado. Se fundamenta en la idea de que la competencia entre las administradoras del sistema privado para afiliarse a los asegurados conducirá, naturalmente, a costos administrativos más bajos, a un rendimiento mayor de la inversión y a una mejor pensión. Lo que se evidencia en el libro de Mesa-Lago (2020) es que la competencia no ha funcionado o no ha funcionado bien. La competencia, teóricamente, se basa en que los asegurados escogen la administradora (una AFP) debido a las bondades que ofrece ¿Cuáles son estas bondades? Primero, le debe costar menos al trabajador porque la comisión debería ser la más baja con relación a cualquier otra que podría ofertarse en el mercado. Segundo, una mayor rentabilidad por el capital invertido; es decir que los aportes individuales acumulados e invertidos obtienen un rédito lo suficientemente alto como para aumentar la pensión a tasas de reemplazo atractivas. Sin embargo, en la práctica esto no funciona así: no se escoge a las AFP por sus bondades, sino con base en la publicidad y a vendedores que cobran una comisión por cambiar a los trabajadores de una AFP a otra.

Analizaremos cinco factores o variables que prueban que no hay tal competencia. Para el primer factor, la regla general es que, a mayor número de asegurados (a mayor mercado de asegurados en la industria), mayor número de administradoras, y viceversa. En el cuadro 4, los países están ordenados comenzando por los que tienen mayor número de AFP. México tenía 21 en su mejor momento, y es el país con mayor número de asegurados. El país con menos número de asegurados, que es El Salvador, comenzó con tres administradoras. A medida que pasa el tiempo, el número de aseguradoras o administradoras disminuye. En el caso de México, de 21 a 10; en el caso de El Salvador, de tres a dos (es decir que es un duopolio en vez de una competencia).

En Bolivia solo ha habido dos AFP desde un inicio, debido al diseño que estableció una licitación pública internacional, buscando que la competencia sea por el mercado y no para que se dé dentro del mercado. Si en los otros países se esperó que los precios (las comisiones cobradas por las AFP) se establezcan como resultado de la competencia, como era la promesa generalizada, en Bolivia el precio se definió ex ante. Esto es, en una competencia para adjudicar a cada una de las empresas que participaron en la licitación el 50%

de los aportes de la población a asegurarse. Tres empresas participaron, pero solo dos podían ganar, en función del precio más bajo ofertado a cobrar por la administración. A la población asegurada le fue asignada una AFP sobre la base de su residencia, y por un período de cinco años no podía cambiarse de una a otra.

Las dos empresas que ganaron fueron el Banco Bilbao Vizcaya (BBV) y Argentaria. Así se evitó la competencia en el mercado, que es precisamente la que produce distorsiones porque se cobra por cambiarse de AFP. Si bien no es un porcentaje elevado el de las personas que se cambian de AFP, este cambio afecta negativamente la comisión de los que escogen el traslado. Bolivia destacó por dos importantes aspectos; la comisión por el manejo del portafolio es la más baja de América Latina, y se evitó la existencia de un oligopolio inestable, como prevalece en los otros países. Por otra parte, aunque se podría pensar que Bolivia tiene un sistema público, en realidad sigue siendo privado. La Gestora Pública no ha llegado a administrar los fondos de las pensiones contributivas ni de las semicontributivas; continúan haciéndolo las dos AFP.

Las dos empresas se mantienen separadas, salvo por un periodo en que llegaron a ser una sola -un monopolio en el mercado de AFP boliviano, curiosamente alcanzado por la compra de Argentaria por el Banco Bilbao Vizcaya en 1999, que así se convirtió en el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA-. El monopolio duró cerca de tres años, hasta que el BBVA vendió la AFP Futuro de Bolivia a la empresa Zurich. Las dos empresas tienen una posición relativamente cómoda, en tanto no se desarrollaron mecanismos para impulsar una competencia que mejore las condiciones de los afiliados al sistema.

La segunda variable o factor estudiado es que hay una concentración creciente del porcentaje de los afiliados en las dos principales AFP. En los seis países que están en las posiciones inferiores en el cuadro 4 -comenzando por Perú y terminando en Bolivia-, la concentración fluctúa entre el 68% y el 100%. En El Salvador y en Bolivia solo hay dos. En Panamá funcionan tres. Y a mayor concentración, menor competencia.

**Cuadro 4.**  
**Número de administradoras y porcentaje en las dos mayores**

Países	Número de administradoras		% en las dos mayores	
	Cénit <sup>7</sup>	2019	2004	2019
México	21	10	43,1	39,2
Chile	8	7	55,5	52,9
Costa Rica	9	6	64,3	59,1
R. Dominicana	9	6	55,7	58,4
Perú	5	4	58,8	68,4
Panamá		3	100,0	100,0
Uruguay	6	4	74,4	74,0
Colombia	6	4	50,9	80,5
El Salvador	3	2	100,0	100,0
Bolivia	2	2	100,0	100,0

Fuente: sobre la base de la Asociación Internacional de Organismos Supervisores de Fondos (AIOS), 2000 a 2020<sup>6</sup>.

En otros tres países (Chile, Costa Rica y República Dominicana) la concentración es mayor a un 50%. En el período 2004-2019, que se muestra en el cuadro 4, la concentración crece o se estanca en siete de los sistemas, y solo disminuye un poco en los casos de México, Chile y Costa Rica.

La tercera variable o factor utilizado para mostrar que no hay competencia es el porcentaje anual de traslado de afiliados entre AFP. En el cuadro 5 se compara el momento de mayor número de traslados (cénit) con el año 2019, que es el más reciente para el que hay datos. El aspecto que se destaca es que estos traslados no se basan en las bondades del sistema; se basan en factores ajenos, como la publicidad. Pero nótese que aquí, además de los cinco países que están abajo en el cuadro 5, el traslado fluctúa entre un 0% y un 1,6%. El factor máximo de traslado es del 1,6%.

En los demás países sube algo; sin embargo, en Chile solamente el 5% de los afiliados se trasladó en 2019. Otro aspecto importante es que al comparar el cenit con 2019, el porcentaje de traslado disminuye en todos los países, y en algunos casos de una forma muy notable, por ejemplo, el 99% en El Salvador, el 90% en Perú y el 89% en Panamá.

Para Bolivia, el número de traslados entre AFP se mantuvo muy bajo, menos del 0,5%, como consecuencia del diseño de licitación pública internacional mencionada. Como se dijo, esta estuvo dirigida, entre otros aspectos, a reducir los traslados, que se considera que hacen incurrir en costos adicionales al afiliado. En otros países se cobra comisión por el traspaso; hay regalos de parte de las AFP para motivarlo; y finalmente, publicidad para impulsar este traslado. En ambos

casos, es a cuenta del fondo individual. En Bolivia se exige que la publicidad tenga un carácter institucional y no puede destinarse a propiciar los traslados. Al mismo tiempo, solo se permitieron traslados los primeros cinco años desde su creación, cuando el asegurado cambiaba de domicilio a una zona en que no atendía la AFP asignada. A partir de 2011, estos traslados entre AFP ya no se permiten, por normativa de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS), que es el nombre del ente regulador boliviano.

**Cuadro 5.**  
**Porcentaje anual de traslados de afiliados, cenit y 2019**

Países	Cénit	2019
Chile	11,7	5,4
México	10,3	4,7
Costa Rica	11,9	3,3
R. Dominicana	2,2	2,2
Perú	16,0	1,6
Colombia	2,0	0,8
Uruguay	8,9	0,3
El Salvador	15,9	0,1
Panamá	7,0	0,01
Bolivia *	0,4	0,0

\* Los datos para el Cénit corresponden a 2008.  
Fuente: sobre la base de AIOS 2000 a 2020.

6 Véase: <https://www.aiosfp.org/estadisticas/boletin-estadistico-aios.html>

7 El Cénit se refiere al número más alto de administradoras alcanzado en el período comprendido entre 2004 y 2019.

**Cuadro 6.**  
**Depósito, comisiones y costo como porcentaje del salario, 2019**

Países	Depósito cuenta	Comisión administradora	Prima por invalidez o muerte	Costo total*	Costo/depósito (%)
Uruguay	15,00	0,95	2,48	3,43	22,9%
El Salvador	8,10	1,02	0,88	1,90	23,5%
Colombia	11,50	1,29	1,71	3,00	26,1%
Chile	10,00	1,24	1,53	2,77	27,7%
Perú	10,00	1,60	1,36	2,96	29,6%
Bolivia	10,00	0,50	1,71	2,21	22,1%

\*El costo total es el resultado de la sumatoria de la Comisión Administradora y la Prima por invalidez o muerte.  
Fuente: con base en AIOS, 2019; ley de re-reforma de El Salvador, 2017; Ley N.º 65 de Bolivia.

El cuarto factor o variable analizado es la competencia por el costo de administración respecto al salario promedio. Si, como se ha mostrado, no hubo competencia efectiva, no se logró de hecho reducir el precio del servicio otorgado por las AFP. Lamentablemente, no se puede hacer una comparación entre los diez países porque las comisiones son muy diferentes: hay comisiones fijas, comisiones basadas en el salario de cuenta individual y otras modalidades. En el cuadro 6 se comparan cinco países en los cuales las comisiones son homólogas, y se añade Bolivia.

Todas las comisiones son porcentajes del salario. Esto quiere decir que en Uruguay, por ejemplo, el 15% de lo que se descuenta al salario va al depósito de la cuenta individual; la comisión de la administradora por manejar el programa de vejez es del 0,95% del salario y la prima por el seguro de invalidez, muerte o sobreviviente es del 2,48%. Sumando la comisión y la prima, el costo total es de 3,43%. El costo administrativo de cada sistema resulta de dividir este costo total entre el depósito en la cuenta. De modo que en Uruguay un equivalente al 23% del depósito a la cuenta individual se destina a la comisión por administración, más la prima por invalidez y muerte. En la mayor parte de los países, este costo lo paga el trabajador y no el empleador.

Cabe destacar que en el Perú el costo total es el 30% del depósito a la cuenta individual, el más alto del grupo de países comparados. Bolivia presenta el costo más bajo de los seis países comparados en el cuadro. Se mantiene así incluso si a este costo se adiciona el pago por la administración de cartera que, de manera global, se descuenta anualmente un 0,22% del fondo capitalizado administrado por la AFP y el cobro del 1,31% sobre la pensión pagada mensualmente.

Peter Diamond, premio Nobel de Economía, y Nicholas Barr, el famoso experto en pensiones del London School of Economics, han demostrado que, por cada punto de comisión que se descuenta, la pensión futura se reduce en 20% la pensión futura se reduce en 20% (Barr y Diamond, 2019). En el caso de Perú, por ejemplo, donde que la comisión es 1,6%, al multiplicar esos puntos por 20 resulta que la pensión futura se reduce un 32%. De manera que el costo efectivo tiene en la pensión un impacto mayor de lo que aparenta.

El quinto factor o variable para analizar la competencia entre AFP son las utilidades obtenidas por las administradoras. En el cuadro 7 se obtiene un cociente entre esta utilidad y el patrimonio neto de las AFP y se lo compara con tres periodos: con 2004, antes de la crisis financiera global de 2007-2008 o 2009, y con 2019, que es el último año del que se tienen datos. Se observa que las utilidades (salvo en República Dominicana) eran muy altas en 2004; en Bolivia fueron las más altas. Aunque con la crisis bajaron en la mayoría de los países, en tres superaron las utilidades previas a la crisis.

En el año 2019, los cinco países que se encuentran al final en el cuadro 7 (de México a Bolivia), las utilidades fluctúan entre un 20% y un 51%. En el caso de Bolivia, la utilidad de la AFP es la más alta, con un total algo superior a la mitad del patrimonio neto. Los otros cuatro países fluctúan entre un 12% y un 17%. Se puede concluir que las utilidades son relativamente elevadas respecto al patrimonio. En el año 2019, cuatro AFP tenían utilidades mayores que antes de la crisis: Bolivia, El Salvador, República Dominicana y Costa Rica. Esto es muy relevante, puesto que, en general, las AFP no solo mantuvieron sus utilidades durante una crisis financiera que afectó a todas las economías, sino que algunos países lograron superarlas después de esa profunda crisis.

**Cuadro 7.**

**Utilidades de las administradoras respecto al patrimonio neto (2004, crisis y 2019)**

Países	Utilidad anual/patrimonio neto (%)		
	2004	Crisis (2007/08)	2019
Panamá			0,9
Colombia	26,6	23,6	12,4
Costa Rica	12,8	6,6	13,9
Chile	19,5	2,1	16,4
Perú	41,1	0,5	16,7
México	25,2	6,5	19,5
Uruguay	39,0	39,6	32,5
R. Dominicana	-5,8	15,8	38,4
El Salvador	30,8	36,5	47,8
Bolivia	43,6	33,3	51,2

Fuente: elaborado por Mesa-Lago con base en AIOS, 2006-2020. Datos para Bolivia elaborados por Bonadona con base en memorias anuales 2004-2020 de las AFP Futuro y BBA Previsión.



## 7

## SOSTENIBILIDAD FINANCIERA Y ACTUARIAL

El último principio propuesto para nuestro análisis es el de sostenibilidad financiera y actuarial. En este aspecto, hubo muchas promesas respecto a la reforma estructural. La primera fue que la propiedad de la cuenta individual y la administradora privada serían incentivos fuertes para que las contribuciones se realizaran puntualmente a las cuentas individuales. El razonamiento detrás de esta afirmación era: “como la cuenta individual es mía y nadie la puede tocar, no hay transferencias, es en mi interés contribuir, y contribuir puntualmente, no debiendo demorar ni evadir el pago”.

Pero lo que ocurrió en la práctica fue otra cosa, según estadísticas de la Asociación Internacional de Organismos Supervisores de Fondos de Pensiones (AIOS), a las que no se puede tachar de estar sesgadas. Comparando el porcentaje de afiliados contribuyentes entre 1999 y 2019, se evidencia un descenso generalizado. Se resalta en negritas el momento en que la afiliación alcanza los porcentajes más altos para cada país. En el caso de Uruguay, por ejemplo, el año 2012 los afiliados que contribuían llegó al 63,1%. Los países se ordenan por la cantidad de afiliados que tenían en 2019, año en que en todos los países el porcentaje de afiliados que

contribuía era menor al cenit. Y en todos los casos, excepto Chile, hay una tendencia al descenso a partir del primer año consignado. Esta tendencia a que decline el número de afiliados que contribuyen es opuesta a la que plantearon los reformadores.

Otras tres promesas de los reformadores fueron: i) un alto crecimiento del capital invertido; ii) una gran diversificación de la cartera de inversión y iii) un alto rendimiento de las inversiones realizadas. Para el análisis utilizamos nuevamente las cifras de la AIOS. La única promesa que se cumplió efectivamente, de todas las que hicieron los privatizadores, fue que los fondos crecerían. Sobre eso no cabe ninguna duda: crecieron en proporciones significativas.

En un primer momento medimos cada fondo en miles de millones de dólares; luego vemos cada fondo como un porcentaje del producto interno bruto (PIB) para 2004 y 2019. Como se puede constatar en el cuadro 9, el fondo administrado por las AFP ha aumentado notablemente en todos los casos. La mayor acumulación se registra en Chile, con 215 mil millones de dólares. Le sigue México muy de

**Cuadro 8.**  
**Porcentaje de los afiliados contribuyentes, 1999 a 2019**

Países	1999	2001	2003	2012	2015	2016	2017	2018	2019
Uruguay	58,7	53,7	52,7	<b>63,1</b>	55,2	59,4	58,9	58,6	57,5
Costa Rica			<b>73,1</b>	64,2	60,7	60,2	60,2	58,4	56,6
Chile	53,4	53,7	51,9	56,5	56,0	55,9	<b>58,9</b>	33,8	55,6
R. Dominicana			<b>65,5</b>	46,3	48,3	48,1	47,6	47,5	46,5
Perú	45,7	41,2	41,9	<b>47,4</b>	43,4	42,9	45,1	42,7	44,0
Bolivia*		<b>61,6</b>	50,3	44,0	41,5	40,7	39,8	39,0	38,1
Colombia			<b>48,7</b>	40,6	42,0	32,9	35,9		
México	<b>60,2</b>	44,7	39,3	29,9	29,9	31,9	31,8	28,1	31,5
Panamá					27,1	29,7	<b>31,2</b>	31,2	30,0
El Salvador	<b>63,8</b>	53,3	45,8	26,7	24,7	24,3	23,7	22,7	21,9

\* A partir de 2016, es una estimación basada en una proyección descendente del comportamiento anterior.  
Fuente: Sobre la base de AIOS, 2000 a 2020.

cerca, porque tiene un número de asegurados mucho mayor que el de Chile, y su fondo acumulado ya se está aproximando al chileno y pronto lo superará. Se observa que en los países más pequeños la acumulación es mucho menor; es el caso de República Dominicana, con 10.500 millones de dólares, y de Panamá, con 1.400 millones de dólares. Si se compara el valor de los fondos con el PIB, en la mayoría de los países se evidencia también un incremento notable. Por ejemplo, Chile aumenta 22 puntos porcentuales entre 2004 y 2019 y Bolivia supera ese crecimiento al alcanzar 24 puntos porcentuales en un periodo de solo 11 años (de 2010 a 2020). Por cierto, según se va bajando en el cuadro 9, el porcentaje de incremento del fondo respecto al PIB se reduce, hasta llegar a un 1,2% en Panamá.

Cabe resaltar que en Chile casi un 81% del PIB es controlado por siete AFP. En consecuencia, estas tienen un poder económico extraordinario.

¿Cómo se compara Bolivia con los países que antes tenían un sistema privado? De hecho, cuando Bolivia implementó la re-reforma en 2010, sus fondos de pensiones tenían 5.000 millones de dólares, y aunque no se exponen exactamente los mismos años a que se hace referencia en el cuadro, para 2020 habían aumentado a 20.600 millones de dólares, una suma considerable, solo superada por cuatro países. Respecto al PIB, esta relación sube del 28,9% en 2010 a casi el 53% en 2020. Hay que tomar en cuenta que el PIB de Bolivia es inferior al chileno, y que son solo dos administradoras las que controlan el 53% del PIB de Bolivia.

En cuanto a la cartera de inversiones, la promesa fue que esta sería ampliamente diversificada. En el cuadro 10 recurrimos nuevamente a las cifras de la AIOS<sup>8</sup>, y se muestra una distribución porcentual por el tipo de inversión para cada

país. Es decir que, si sumamos todos estos instrumentos, el resultado es 100%. Los países están ordenados de menor a mayor concentración. En el caso de Chile se observa que la mayor concentración se da en inversiones en instrumentos en el exterior (en capitales internacionales), el 43,3%, y en deuda de entes financieros (que son, en realidad, depósitos bancarios), el 20,5%. Ambas suman un 63,8% del total de los fondos.

El cuadro 10 muestra que la mayor concentración de la inversión continúa en la deuda pública. Esto era así en los sistemas públicos, y en muchos países todavía con sistemas públicos se mantiene esta alta concentración en deuda pública. Los cuatro países con mayor concentración en deuda estatal oscilan entre un 54% y un 82%. Esto fue fatal en El Salvador porque el Estado emitió una serie de documentos de deuda para financiar el costo de transición del sistema público al privado; dichos instrumentos tenían una tasa de interés ridícula, minúscula. De modo que el Estado recibió prestamos baratos para financiar la transición a costa de pagar pensiones más bajas en el futuro. Se debe tener presente que la pensión surge de la contribución de asegurados y empleadores, y del rendimiento de la inversión; es decir que si la rentabilidad de la inversión es extremadamente baja, se afecta negativamente el monto de la pensión.

En varios países, el grueso de la inversión está afuera del país. Mencionamos el caso de tres países que tienen inversiones en instrumentos extranjeros que alcanzan entre el 36% y el 45%: Colombia, Chile y Perú. Si bien es positivo invertir en el exterior, porque eso diversifica la cartera, no es bueno poner todos los huevos en la misma canasta. La diversificación es buena porque unos instrumentos pueden subir mientras otros bajan. Por ejemplo, cuando hay una crisis financiera, bajan los valores de los instrumentos de bolsa, pero suben

**Cuadro 9.**  
**Crecimiento del fondo en miles de millones de dólares y en porcentaje del PIB, 2004 y 2019**

Países	Miles millones de dólares		Fondo/PIB (%)	
	2004	2019	2004	2019
<b>Chile</b>	60,8	215,4	59,1	80,8
<b>México</b>	42,5	211,3	5,8	16,4
<b>Colombia</b>	11,1	76,1	10,2	24,5
<b>Perú</b>	7,8	52,3	11,0	22,8
<b>Bolivia</b>	5,0 (2010)	20,6 (2020)	28,9 (2010)	52,9 (2020)
<b>Uruguay</b>	1,6	15,1	16,1	29,1
<b>Costa Rica</b>	0,5	11,9	4,8	18,8
<b>El Salvador</b>	2,1	11,7	13,6	16,4
<b>R. Dominicana</b>	0,2	10,5	1,0	12,2
<b>Panamá</b>		1,4		1,2

Fuente: sobre la base de AIOS 2000 a 2020.

8 Véase: <https://www.aiosfp.org/estadisticas/boletin-estadistico-aios.html>

los intereses de los bonos. Sin embargo, aquí hay demasiados recursos invertidos en instrumentos extranjeros, lo que implica demasiado riesgo por la volatilidad de estos instrumentos.

Un elemento adicional relevante que fue parte de las promesas es que las acciones nacionales iban a ser las mayores beneficiarias del proceso de acumulación de capital en las cuentas individuales. Se puede observar, sin embargo, que en Costa Rica, Uruguay y Bolivia estas inversiones son nulas, y en El Salvador son de tan solo el 0,1%. En otros cuatro países, México, República Dominicana, Panamá y Chile, van entre el 5,8% y el 7,1%, y en solo dos países, Perú y Colombia, alcanzan el 11,5% y el 15,8%, respectivamente. Lo cierto es que es muy poco lo que está invertido en acciones nacionales.

¿Por qué se da la concentración en instrumentos de inversión externa, y nada o muy poco en acciones nacionales? La respuesta es que en la mayoría de los países de América Latina son países pequeños donde no hay mercados de capital desarrollados; por tanto, no tienen suficientes instrumentos que se transen en la bolsa de valores. Para invertir las enormes sumas que se han acumulado, precisamente porque son países de pequeñas economías, partes considerables se destinan a la deuda pública y a instrumentos de inversión externa. Mesa-Lago (2020) ha afirmado siempre que El Salvador copió a Chile sin tener, ni de cerca, ninguna de las características económicas o financieras de este país. En El Salvador la ley que reguló el mercado de capitales se aprobó al mismo tiempo que la reforma estructural que privatizó el sistema de pensiones, mientras que en Chile, tanto la bolsa de valores de Valparaíso como la de Santiago fueron creadas en el siglo XIX.

No son comparables, y el modelo se aplicó de manera ciega, sin tener en cuenta, como mencionamos, que no había características similares para que el sistema funcione en El Salvador.

En el caso de Bolivia, el grueso de la inversión (más de un 66%) está en depósitos bancarios, que generalmente pagan intereses bajos, porque ha habido una caída en la tasa de interés en los últimos diez años, tanto interna como internacionalmente. El segundo porcentaje en importancia se ubica en la deuda pública (26,3%), y hay una pequeña cantidad en inversiones externas (3,5%) que, curiosamente, son en bonos soberanos del mismo Estado boliviano emitidos en mercados internacionales. En el conjunto se tiene la más alta concentración en dos tipos de instrumentos financieros (casi un 94%) comparada con otros países.

La tercera promesa de los privatizadores era que los rendimientos serían muy elevados. En el cuadro 11 se presentan las tasas de rendimiento bruto real: bruto, porque no se descuenta la comisión de administración de la inversión, y real, porque se ajusta a la tasa de inflación.

Los costos administrativos de la inversión debían sustraerse para calcular el rendimiento neto; sin embargo, la AIOS solo publica el rendimiento bruto, de manera que las cifras transcritas están sobrevaluadas. Y es el rendimiento real porque en muchos países, incluyendo a Bolivia, el rendimiento se publica en términos nominales, no ajustados a la inflación. Esto es muy significativo porque la inflación puede ser altísima, incluso superior al rendimiento nominal; por eso es necesario ajustar el rendimiento a la inflación.

**Cuadro 10.**

**Distribución de la cartera de inversión por instrumento, 2019 (en porcentajes)**

Países	Deuda pública	Externa	Deuda entes financieros	Deuda entes no financieros	Acciones	Fondos de inversión	Otros	Dos mayores
Chile	19,4	43,3	20,5	6,4	7,1	2,5	0,8	63,8
México	53,8	14,4	5,3	11,9	5,8	5,9	2,9	68,2
Perú	23,1	44,8	7,5	7,0	11,5	3,1	3,0	67,9
Colombia	34,4	36,4	6,6	2,0	15,8	2,4	2,4	70,8
Panamá	7,0	6,7	63,0	13,5	6,4	3,4	0,0	76,5
Costa Rica	61,3	0,0	18,3	3,4	0,0	0,0	17,0	79,6
Uruguay	66,0	8,0	6,5	14,4	0,0	0,0	4,9	80,4
R. Dominicana	77,5	0,0	11,3	4,9	6,2	6,2	0,1	88,8
El Salvador	82,1	5,2	8,2	4,3	0,1	0,1	0,1	90,3
Bolivia	26,3	3,5	66,2	2,3	0,0	1,7	0,0	93,5

Fuente: sobre la base de AIOS, 2000 a 2020; Bolivia, Autoridad de Pensiones y Seguros<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> Véase: <https://www.aiosfp.org/estadisticas/boletin-estadistico-aios.html>

**Cuadro 11.**  
**Rendimiento bruto real del fondo en diversos periodos, desde su creación a 2019**

Países	De la creación a 1999	Crisis 2007-2008	Últimos 10 años 2009-2019
El Salvador	12,8	-2,3	2,8
Chile	11,2	-18,9	4,8
México	9,6	-6,5	4,3
Uruguay	7,9	-21,5	2,7
Perú	7,3	-26,7	3,9
Colombia	6,9	-2,7	6,9
Costa Rica	6,7	-9,0	6,7
R. Dominicana		8,0	7,3
Bolivia	7,3 <sup>a</sup>		4,6 <sup>b</sup>

a) creación a 2009 (antes de la re-reforma); b) (2011-2019)  
Fuente: sobre la base de en AIOS, 2000 a 2020.

Eso se observa en el cuadro 11, que muestra tres periodos: i) desde la creación a 1999, que es el período inicial; ii) la crisis financiera global y iii) los últimos diez años.

El rendimiento inicial fue altísimo porque se estaba acumulando mucho capital en las cuentas individuales, pero casi no había instrumentos financieros para realizar las inversiones. Entonces, los precios de los instrumentos que sí había se sobrevaloraron, por lo que algunos países empezaron a invertir en el extranjero. De modo que los rendimientos iniciales están inflados, porque había mucha competencia y poquísimos instrumentos. Después sobrevino la crisis y todo cayó. En algunos casos la caída fue del 27%, como en Perú; en Chile fue del 19%. Esto se dio, en gran medida, porque cayeron fuertemente los valores de las acciones extranjeras. En tres países la caída del valor del fondo fue de entre el 19% y el 26% y en cuatro países, de entre un 2% y un 9%.

Los diez últimos años (2009-2019) fue el periodo del mayor boom de la bolsa de capitales en el mundo, y el más prolongado. El cuadro 11 ordena a los países de mayor a menor rentabilidad en el período inicial. Cuando se lo compara con el período 2009-2019, se observa una caída del rendimiento en cinco países y de estancamiento en dos; no se puede comparar la República Dominicana porque el sistema no estaba en vigor en 1999.

Cabe resaltar que cuando hay crisis de los mercados de capitales y caen los valores, el riesgo lo asume exclusivamente el aportante. Al caer los réditos de los fondos invertidos, se reduce la cuenta individual, de manera que si el trabajador se retira en ese período de crisis, su pensión va a ser muy inferior. Es necesario esperar a que se recuperen los mercados de inversión para que el fondo retorne al nivel de acumulación anterior a la crisis. Pero se ha visto que las administradoras, incluso durante periodos de crisis, siguen obteniendo utilidades y, en algunos casos, incluso mayores

al período precrisis; naturalmente, no las comparten con los asegurados. Esta situación ha dado paso a un proyecto de ley del actual Gobierno conservador, que actualmente se discute en el Parlamento chileno, para que las AFP, cuando el fondo administrado obtenga un rendimiento negativo, devuelvan a los trabajadores al menos parte de la comisión que cobraron. De esta manera las AFP, cuando no sean afectadas por una crisis internacional, asuman algún riesgo.

En el caso de Bolivia, antes de la re-reforma en el año 2009, el promedio de rendimiento fue del 7,3%; entre los años postreforma (2011-2019), el promedio cayó al 4,6%, de manera que hubo una reducción del rendimiento del 2,7%. Aquí, no solamente influyó la gran liquidez que caracterizó al período del gran auge de las materias primas, sino que el Estado emitió bonos con bajos intereses y plazos de 50 y 100 años.

## 8

## CONCLUSIONES

En las conclusiones se resume el contraste entre las promesas que realizó la capitalización individual y la realidad alcanzada.

Las promesas de cobertura no se cumplieron. La cobertura de la población económicamente activa cayó en todos los países entre el inicio de la reforma y 2004. Más adelante creció, pero en los cinco países menos desarrollados solamente cubre entre el 21% y el 38% de la PEA, muy por debajo del 50% establecido por la OIT. En Bolivia solo cubre al 19,6%, y es muy difícil ampliarla por el elevado número de trabajadores en el sector informal; también debido a la incapacidad de la economía de incorporar al sector informal en actividades formales. El mencionado libro de Mesa-Lago (2020) muestra que hay muchas experiencias exitosas de países que lo han logrado.

Respecto a la cobertura de pensiones para los adultos mayores, el desempeño es mucho mejor. Aumentó en todos los países, pero no por el sistema privado, sino por la extensión de las pensiones no contributivas que están a cargo del Estado. Se ha hecho notar que es un resultado exógeno al sistema privado. En el caso de Bolivia, se logra la mayor cobertura en los dos sistemas, pero mayormente debido al no contributivo, que la eleva a casi el 97%.

No hubo promesas con relación a la solidaridad social y a la equidad de género, porque los asegurados no comparten sus cuentas individuales y no hay transferencias entre generaciones, género y grupos de ingreso. La solidaridad mejoró, pero debido a las políticas estatales que instauraron las pensiones no contributivas y los aportes estatales destinados a mejorar las pensiones contributivas bajas. Las políticas de equidad de género no existen en el sistema privado; de hecho, se probó que este acentúa la inequidad de género. Lo más importante es que se logró una notable extensión de la cobertura a las adultas mayores, pero debido a las pensiones no contributivas financiadas por el fisco.

Respecto a la tasa de reemplazo, la comparación muestra que, según lo estimado por el BID en 2015 Respecto a la tasa de reemplazo, la comparación muestra que, según lo estimado por el BID (IADB, 2015), no se cumplieron. La tasa de reemplazo promedio del sistema privado es del 39,8%, muy inferior a la de los sistemas públicos. En cinco países,

la tasa de reemplazo es inferior al 45%, establecido por la OIT. Una mayoría de los asegurados en los diez países no recibirá una pensión. En el caso de Bolivia, en el programa de capitalización individual la tasa de reemplazo es de tan solo el 31%, y en el programa de beneficio definido o público es de un 34%.

La promesa en torno a la administración y el costo administrativo tampoco se cumplió. En primer lugar, porque no se ha desarrollado una competencia efectiva. En la mayoría de los países no ha funcionado la libre competencia entre AFP y el número de administradoras ha caído notablemente; además, hay una alta y creciente concentración en las dos mayores. En El Salvador y en Bolivia existen duopolios.

En Bolivia la Gestora Pública está obligada a absorber a las dos AFP, pero no se sabe cuándo ocurrirá. Cuando acontezca, se tendrá un monopolio estatal administrando las pensiones. La Ley N.º 65 creó la Gestora en 2017 y se la dotó con recursos humanos y financieros en 2010, pero todavía las dos AFP siguen funcionando y administrando los fondos de la capitalización individual.

Como no hay competencia efectiva, el costo administrativo es alto; toma entre el 23% y el 30% del depósito en cinco países, lo que reduce la pensión futura. Por cada punto de comisión se genera un 20% de reducción de la pensión. La utilidad como porcentaje del patrimonio neto fluctúa entre el 20% y el 47% en cuatro países; en El Salvador, casi la mitad y entre 12% y 16% en los otros cuatro.

Solo se ha cumplido una de las promesas: el notable incremento del capital del fondo de capitalización individual, pero con la prominencia de un gran poder financiero de las AFP. Así, en Chile siete AFP controlan un fondo que corresponde al 81% del PIB. En el caso de Bolivia, el equivalente al 53% lo controlan las dos AFP.

La proporción de afiliados que cotizan, al contrario de lo prometido, ha caído drásticamente en todos los países. La cartera continúa concentrada en deuda estatal, inversión extranjera y depósitos bancarios, con cero o muy poco en acciones nacionales. En Bolivia, el 94% se concentra en dos instrumentos. En los países analizados, el rendimiento bruto

de la inversión desde la creación del sistema privado hasta 1999 fue alto, por un problema de sobrevaloración de los instrumentos. El rendimiento mermó fuertemente durante la crisis, no se recuperó entre 2009 y 2019 y volvió a caer en 2020. En Bolivia bajó 2,7 puntos entre el periodo anterior a la reforma y la etapa 2011-2019. En situaciones de crisis, el riesgo lo enfrenta solamente el asegurado y no las AFP.

Generalmente, al evaluar el sistema boliviano, en muchas oportunidades se ha afirmado que es una copia fiel del sistema chileno, pero hay diferencias. Por ejemplo, en Bolivia se introdujo la modalidad de la mensualidad vitalicia variable (MVV), que permite que el saldo de la cuenta individual que permanece en la AFP se siga capitalizando. A la vez, la MVV se ve afectada por la tasa de mortalidad del grupo asegurado y por los montos de pensiones pagados a los derechohabientes sobrevivientes. Si la tasa de mortalidad del grupo de jubilados sube, la pensión debería subir porque el monto de pensión pagado a las personas receptoras de una jubilación (incluidos los derechohabientes) disminuye y viceversa. Sin embargo, la situación excepcional dada por la pandemia ha hecho que los derechohabientes supervivientes crezcan a una tasa mayor que el fondo denominado de vejez que financia las MVV.

En general, el sistema de MVV permite que el capital acumulado siga aumentando por los rendimientos obtenidos durante la época de jubilación, pero hay un tema adicional que debe observarse. El fondo de vejez se comporta como beneficio con la MVV, como un sistema que se aproxima al reparto. Es un único fondo del cual se paga las jubilaciones en función del rendimiento obtenido y del número de personas al que se financia la jubilación. Es más, la MVV baja cuando la rentabilidad cae, obviamente, pero también cae cuando aumenta la gente que se jubila; por lo tanto, es mayor el número de personas entre las que se debe dividir el fondo que se tiene precisamente para el fondo de vejez. Por ejemplo, en la situación actual debido al COVID-19, ha aumentado el número de gente que está cobrando la pensión como derechohabiente, lo que genera una situación de disminución de la pensión que se recibe, no solo por la rentabilidad, sino por el aumento del número de personas que reclaman una pensión.

Por otra parte, las AFP en Bolivia, donde siempre hubo dos administradoras compitiendo en el mercado y funcionando casi como un duopolio, compitieron en licitación por obtener la mitad del mercado por el precio más bajo posible por la administración del fondo. Esto sí se logró, y su comisión está entre las más bajas de América Latina.

Además, solo hay dos AFP porque el sistema de capitalización individual en Bolivia buscaba que estas, aparte de administrar el fondo de capitalización individual, también administraran el fondo de capitalización colectiva, que son las acciones de las empresas capitalizadas o privatizadas en la década del noventa. En este proceso de capitalización se privatizaron las más grandes empresas públicas, y se esperaba que la venta de sus acciones sea la base para pagar el Bonosol, antecedente

de la Renta Dignidad. De esa manera, si hubiera concluido el proceso de privatización, esto hubiera contribuido también a un desarrollo de la Bolsa de Valores boliviana. Ese fue el diseño original; en los hechos no aconteció así por decisiones políticas, y al final las acciones del fondo de capitalización colectiva se quedaron intactas, y con las nacionalizaciones en el Gobierno del MAS volvieron al Estado, con excepción del LAB.

## 9

## BIBLIOGRAFÍA

Altamirano, Álvaro, Mariano Bosch y Manuel García Huitrón (2018), *Presente y futuro de las pensiones en América Latina y el Caribe*. Washington D. C.: BID.

Barr, Nicholas y Peter Diamond (2019). *Reforming Pensions Principles and Policy Choices*. London: Oxford University Press.

Bosch Mariano; María Laura Oliveri, Solange Bernstein, Manuel García-Hiotrón y Álvaro Altamirano (2018) *Presente y futuro de las pensiones en América Latina y el Caribe*. Washington D. C.: BID.

Bottan, Nicolas; Bridgey Hoffmann y Diego Vera-Cossio (2021), "Stepping up during a crisis: The unintended effects of a noncontributory pension program during the Covid-19 pandemic", en *Journal of Development of economics on Science*, vol. 150, mayo de 2021.

Escobar Loza Federico, Sebastián Martínez Wilde y Joel Córdova (2013). *El impacto de la Renta Dignidad: Política de Redistribución del Ingreso, Consumo y Reducción de la Pobreza en Hogares con Personas Adultas Mayores*. La Paz: UDAPE.

Interamerican Development Bank - IADB (2015), "Better pensions, better jobs: towards universal coverage in Latin America and the Caribbean", *DBI Specialized Database*, 16 de diciembre de 2015. <https://data.iadb.org/DataCatalog/Dataset/DataCatalogID=11319/12783>

Mesa-Lago, Carmelo (2020). *Evaluación de Cuatro Décadas de Privatización de Pensiones en América Latina, 1980-2020: Promesas y Realidades*. Ciudad de México: FES. <http://library.fes.de/pdf-files/bueros/mexiko/17283.pdf>

Ohnsorge, Franziska y Shu Yu, eds. (2021). *The Long Shadow of Informality: Challenges and Policies*. Washington D.C.: Banco Mundial. <https://www.worldbank.org/en/research/publication/informal-economy>

## ÍNDICE DE CUADROS

- 5 Cuadro 1.  
**Reformas estructurales iniciales de pensiones en América Latina.**
- 8 Cuadro 2.  
**Cobertura de la PEA por sistema contributivo de pensiones, 2009 y 2018.**
- 9 Cuadro 3.  
**Cobertura contributiva y no contributiva de adultos mayores, 2009 y 2018.**
- 14 Cuadro 4.  
**Número de administradoras y porcentaje en las dos mayores.**
- 14 Cuadro 5.  
**Porcentaje anual de traslados de afiliados, cénit y 2019.**
- 15 Cuadro 6.  
**Depósito, comisiones y costo como porcentaje del salario, 2019.**
- 16 Cuadro 7.  
**Utilidades de las administradoras respecto al patrimonio neto (2004, crisis y 2019).**
- 17 Cuadro 8.  
**Porcentaje de los afiliados contribuyentes, 1999 a 2019.**
- 18 Cuadro 9.  
**Crecimiento del fondo en miles de millones de dólares y en porcentaje del PIB, 2004 y 2019.**
- 19 Cuadro 10.  
**Distribución de la cartera de inversión por instrumento, 2019 (en porcentaje).**
- 20 Cuadro 11.  
**Rendimiento bruto real del fondo en diversos periodos, desde su creación a 2019.**

## LISTADO DE SIGLAS Y ACRÓNIMOS

- AIOS Asociación Internacional de Organismos Supervisores de Fondos de Pensiones.
- AFP Administradoras de Fondos de Pensiones.
- BID Banco Interamericano de Desarrollo.
- FES Friedrich-Ebert-Stiftung.
- MVV Mensualidad Vitalicia Variable.
- OIT Organización Internacional del Trabajo.
- PEA Población Económicamente Activa.
- PIB Producto Interno Bruto.



## ACERCA DE LOS AUTORES

**Carmelo Mesa-Lago** es un distinguido profesor emérito de Economía y de Estudios Latinoamericanos en la Universidad de Pittsburgh, EE. UU. Es investigador y conferencista en 40 países, autor de 94 libros y 318 artículos publicados en ocho idiomas y en 34 países. Es expresidente de la Asociación de Estudios Latinoamericanos, miembro de la Academia Nacional del Seguro Social de los Estados Unidos y de los consejos editoriales de seis revistas académicas. En 2007 la Organización Internacional del Trabajo (OIT) le otorgó el Premio Internacional al Trabajo Decente, que compartió con Nelson Mandela. Con la FES ha publicado el libro Evaluación de cuatro décadas de privatización de pensiones en América Latina, 1980-2020: Promesas y Realidades (Ciudad de México: FES, 2020).

**Alberto Bonadona** hizo sus estudios de doctorado en la Universidad de Pittsburgh. Fue alumno del profesor Mesa-Lago, tiene una maestría en Desarrollo Económico y Social por la misma universidad y una licenciatura por la Universidad Católica Boliviana y el Colby College, EE. UU. Tiene varias publicaciones sobre pensiones y otros temas económicos. Actualmente es investigador de la FES y del Instituto de Investigaciones Socioeconómicas de la Universidad Católica. Es profesor emérito de la Universidad Mayor de San Andrés, profesor de la Universidad Católica Boliviana "San Pablo" y director de la Maestría de Gerencia de Proyectos de la Universidad Andina Simón Bolívar.

## EDITOR

Friedrich-Ebert-Stiftung en Bolivia  
Av. Hernando Siles, esquina calle 14 - Obrajes # 5998

info.bolivia@fes.de  
<https://bolivia.fes.de/>

**Facebook: @BoliviaFES**

**Twitter: @BoliviaFes**

Coordinadora de Proyectos:  
Nicole Jordán Prudencio  
**[nicole.jordan@fes.de](mailto:nicole.jordan@fes.de)**

Diagramación:  
Oscar Alejandro De la Reza Arza

Cuidado de edición:  
Patricia Montes

Impresión:  
Plural Editores

## SOBRE EL PROYECTO

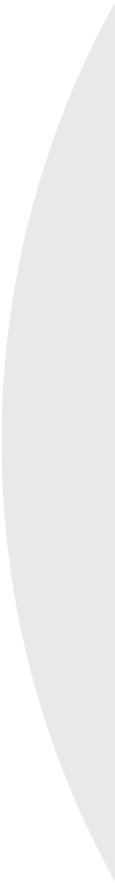
Un objetivo que guía el trabajo de la Friedrich-Ebert-Stiftung en Bolivia (FES Bolivia), es lograr el fortalecimiento de una cultura democrática, inclusiva y orientada al bien común. Contar con servicios públicos de salud de calidad y con planes de retiro dignos para los adultos mayores es esencial para avanzar hacia la justicia social en el país y es, por tanto, condición indispensable para la democracia social. Sin embargo, las sucesivas reformas legales a la seguridad social en Bolivia, la creación de una institucionalidad que no acaba de ponerse en vigencia y la nueva realidad de múltiples crisis provenientes de los impactos de la pandemia, nos colocan en un contexto complejo que demanda transformaciones sustanciales en materia de seguridad social, enfocadas en generar una protección real y efectiva a la población boliviana.

Con la llegada de la COVID-19 a Bolivia se han evidenciado con crudeza las grandes limitaciones del sistema actual para proveer una seguridad social adecuada en cuanto al acceso, pero sobre todo en términos de calidad de los servicios públicos, revelando así los efectos diferenciados de la crisis sanitaria y socioeconómica en las poblaciones más vulnerables. Por su gran importancia, estos temas deberían encontrarse en el centro del debate y de las políticas públicas. En este sentido, y en consonancia con el ordenamiento constitucional actual, la normativa internacional y los nuevos desafíos del tiempo presente y el futuro, la FES Bolivia busca impulsar un proyecto que, en el mediano plazo, permita identificar elementos integrales para una reforma progresista del sistema nacional de la seguridad social tanto de corto como de largo plazo.

Queda terminantemente prohibido el uso comercial de todos los materiales editados y publicados por la Friedrich-Ebert-Stiftung (FES) sin previa autorización escrita de la misma.

Las opiniones expresadas en esta publicación no reflejan necesariamente los puntos de vista de la Friedrich-Ebert-Stiftung (FES)

**ISBN: 978-9917-9854-1-9**  
**DL: 4-2-4795-2021**





## RESUMEN EJECUTIVO



Después de 40 años de la primera reforma del sistema de pensiones en América Latina, las promesas de la capitalización individual fueron incumplidas en la región. La cobertura a la PEA cayó en todos los países entre el inicio de la reforma y 2004. En los cinco países menos desarrollados solamente cubre entre el 21% y el 38% de la PEA. En Bolivia, tan solo al 19,6%.

La cobertura de pensiones aumentó en todos los países debido a la extensión de las pensiones no contributivas a cargo del Estado que, en Bolivia, logra la mayor cobertura: casi el 97%. La solidaridad mejoró debido a las políticas estatales que instauraron las pensiones no contributivas y los aportes estatales destinados a mejorar las pensiones contributivas bajas.

La tasa de reemplazo promedio del sistema privado es del 39,8%, muy inferior a la de los sistemas públicos. En cinco países, la tasa de reemplazo es inferior al 45%. Una mayoría de los asegurados no recibirá una pensión.

En el caso de Bolivia, la tasa de reemplazo es de tan solo el 31%. La promesa de que la libre competencia entre varias AFP



mejoraría la administración y haría que el costo administrativo disminuya tampoco se cumplió. Además, en la mayoría de los países el número de administradoras cayó notablemente. Sin competencia efectiva, el costo administrativo es alto, lo que reduce la pensión futura: por cada punto de comisión la pensión se reduce en un 20%. La utilidad como porcentaje del patrimonio neto fluctúa entre el 12% y el 51% en la región; en Bolivia, más del 50%.

En Bolivia se espera que la Gestora Pública absorba a las AFP. Cuando esto acontezca, se tendrá un monopolio estatal administrando las pensiones. Se ha cumplido la promesa respecto al incremento del capital del fondo de capitalización individual. Así, en Chile siete AFP controlan un fondo que corresponde al 81% del PIB. En el caso de Bolivia, el equivalente al 53% lo controlan las dos AFP. La proporción de afiliados que cotizan, al contrario de lo prometido, ha caído drásticamente en todos los países.

La cartera continúa concentrada en deuda estatal, inversión extranjera y depósitos bancarios, con cero o muy poco en acciones nacionales. En Bolivia, el



94% se concentra en dos instrumentos. El rendimiento mermó fuertemente durante la crisis, no se recuperó entre 2009 y 2019 y volvió a caer en 2020. En Bolivia bajó 2,7 puntos entre el periodo anterior a la reforma y la etapa 2011-2019. En situaciones de crisis, el riesgo lo enfrenta el asegurado y no las AFP.

Hay diferencias entre el sistema boliviano y el chileno. En Bolivia se introdujo la modalidad de la mensualidad vitalicia variable (MVV), que permite al capital acumulado obtener rendimientos durante la jubilación. Sin embargo, se aproxima al reparto: un único fondo que paga las jubilaciones. Además, en este país sí se logró una de las comisiones más bajas de América Latina porque las dos administradoras compitieron por obtener la mitad del mercado por el precio más bajo posible por la administración del fondo. Se buscaba que las AFP administren el fondo de capitalización colectiva, que son las acciones de las empresas capitalizadas en la década del noventa. La venta de estas acciones sería la base del Bonosol, antecedente de la Renta Dignidad. Pero las acciones del fondo de capitalización colectiva se quedaron intactas, y con las nacionalizaciones en el Gobierno del MAS volvieron al Estado, excepto el LAB.