



NOTAS DE PENSIONES

NRO. 7 – SEPTIEMBRE 2015

IMPORTANCIA DEL AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO, FACTORES CLAVE PARA SU DESARROLLO Y ALGUNAS EXPERIENCIAS EXITOSAS¹

Introducción

En este breve artículo se describen las razones que están detrás de la necesidad de contar con productos de ahorro previsional voluntario, como mecanismo para mejorar las pensiones de los trabajadores, habida consideración de los cambios demográficos (aumento en las expectativas de vida) y la baja densidad de cotizaciones. Asimismo, se destacan las condiciones de oportunidad para el mercado de productos previsionales voluntarios en América Latina (longevidad y crecimiento de la clase media) y factores clave para el desarrollo del ahorro voluntario que han sido descritos en la literatura reciente, derivados de las experiencias de otros países, tales como Chile, Estados Unidos, Nueva Zelanda y el Reino Unido.

I. ¿Por qué necesitamos productos de ahorro voluntario?

La teoría

De acuerdo a la Teoría del Ciclo de Vida (Modigliani, 1963), los individuos tratan de suavizar el consumo durante toda su vida, sin embargo, dado que sus ingresos no son constantes, deberán realizar distintas acciones (crédito, ahorro) para reducir los impactos en su consumo. Las personas distribuyen sus ingresos de tal forma que intentan compensar períodos en donde éstos son más elevados, con otros donde son más escasos y durante los cuales se ven obligadas a consumir sus ahorros, tal y como ocurre en la etapa del retiro. Luego, con el fin de poder mantener un poder adquisitivo estable en todo el ciclo de vida de la persona, es clave que se planifique una estrategia de ahorro e inversión a largo plazo.

La realidad

En parte debido a la imprevisión y miopía de las personas, los gobiernos han establecido esquemas de ahorro para pensiones contributivos obligatorios. Algunos países han creado sistemas de reparto y los han mantenido en el tiempo, mientras que otros (en América Latina y otras latitudes), desde la década de los 80, han efectuado reformas reemplazando total o parcialmente los regímenes de reparto por programas de capitalización individual (ver Cuadro N° 1, en Anexo).

¹ Documento elaborado por FIAP.

Los beneficios entregados por los sistemas de pensiones contributivos obligatorios son insuficientes

De acuerdo a Rofman y Olivieri (2012), el desempeño de los sistemas de seguridad social en el mundo puede ser evaluado considerando tres dimensiones. Primero, cobertura, que se refiere a la proporción de población protegida por el sistema. Segundo, la suficiencia de los beneficios para el mantenimiento de un adecuado estándar de vida en la etapa de retiro. Y tercero, sostenibilidad, que se refiere a la viabilidad financiera en el largo plazo de los sistemas de pensiones. En el caso de América Latina, las reformas de los 80 y 90s colocaron foco en la sostenibilidad financiera, dadas las urgencias de las arcas fiscales y los problemas macroeconómicos que las producían. Sin embargo, los temas de suficiencia de las pensiones y el de la cobertura, siguen estando pendientes de mejorar (BBVA Research, julio 2014). Asimismo, en el caso de Europa, la suficiencia de las pensiones sigue siendo un tema no atendido adecuadamente por los sistemas obligatorios de reparto actualmente en funcionamiento (BBVA Research, mayo 2014). La crisis de deuda soberana tuvo como resultado que todos los miembros de la Unión Europea –excepto Reino Unido y la República Checa- firmaran un acuerdo para contener el gasto fiscal. De acuerdo a un estudio de Timetrics (2013), un aspecto importante de dicha política son las iniciativas de los gobiernos para reducir el gasto en seguridad social, como es el caso de Austria, Francia y Grecia, países que han implementado medidas como incrementar la edad de retiro, endurecer las condiciones para obtener derecho a pensión y reducir los beneficios por desempleo, entre otros.

En general, cuatro grupos de factores explican los problemas planteados anteriormente (BBVA Research, julio 2014):

- (i) **Factores Estructurales.** Problemas internos de los países que requieren reformas y tiempo para darles solución: (a) Elevados porcentajes de economía informal; (b) Pobreza; (c) Fallas en los mercados laborales; y (d) Debilidades institucionales así como fallas en el funcionamiento del “estado de derecho”.
- (ii) **Factores Paramétricos.** Tales como: (a) Tasas de aporte reducidas; (b) Beneficios muy generosos otorgados por los sistemas de reparto; o (c) Mínimos años para acceder al derecho de pensionarse. Dichos factores limitan la suficiencia del ahorro.
- (iii) **Factores Demográficos.** Afectan directamente al nivel de flujos de trabajadores y jubilados que irán transitando en el tiempo. Dado que cada vez nacen menos personas, y se vive durante más años, los factores paramétricos que se definen en los sistemas de pensiones quedan rápidamente obsoletos.
- (iv) **Economía Política.** La capacidad de los países para tomar decisiones técnicas y difíciles dentro del contexto político existente, también limita de modo decisivo el grado de acción de las políticas económicas.

En muchos países la tasa de reemplazo total (pensión sobre salario) que obtienen los trabajadores de los sistemas de pensiones, representa un porcentaje insuficiente de las remuneraciones recibidas durante los años de vida activa. Se puede observar, sobre todo para el caso de los trabajadores con ingreso promedio o superior al promedio, que las tasas de reemplazo que resultan de la suma de las pensiones de la seguridad social, es relativamente baja. De acuerdo al [OECD Pensions at a Glance 2013](#), por ejemplo, en un país de alto ingreso per cápita como Suiza, un trabajador que gana el salario promedio recibe del sistema de pensión obligatorio (público y

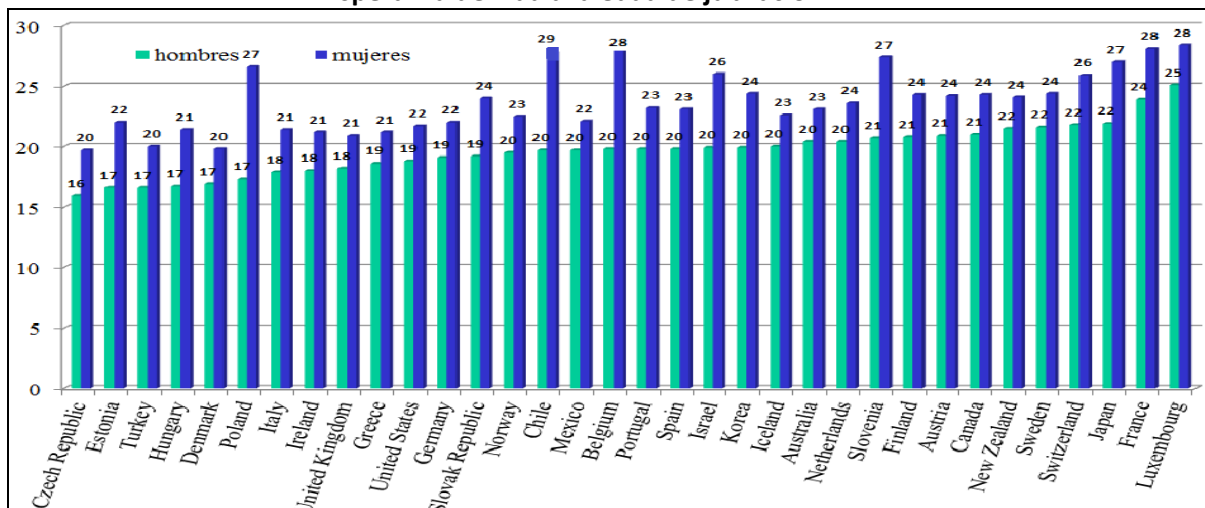
privado) una pensión que representa un 55,2% del salario. En el caso del Reino Unido, para un trabajador promedio, la tasa de reemplazo se estima en un 32,6%. En promedio, en los 34 países de la OCDE este indicador asciende al 54% del salario. Dado este escenario, muchos de los trabajadores van a necesitar pensiones complementarias a las que entregan los sistemas de seguridad social.

La pregunta que surge entonces es: ¿de dónde provendrán estos incrementos de pensión?. Por un lado, difícilmente provendrán de los sistemas contributivos públicos de reparto. Las presiones demográficas y las crisis financieras están presionando a estos sistemas a reducir los beneficios y a imponer condiciones más restrictivas para el acceso a los mismos. De hecho, en un lapso de 19 años y 6 meses, entre 1995 y junio de 2015, para disminuir los costos fiscales: 74 países aumentaron la tasa de cotización en sus programas de reparto (ejemplo: Francia, Noruega, Rusia y Portugal); 48 aumentaron la edad de retiro (ejemplo: Alemania, España, Francia, Grecia); y 62 ajustaron la fórmula de los beneficios o disminuyeron de plano los beneficios (ejemplo: Brasil, Italia, Países Bajos y Reino Unido) (FIAP, septiembre 2015). Por otro lado, los aumentos de pensión pueden provenir de los sistemas de capitalización individual obligatorios, pero para ello se requiere la realización de ajustes a su diseño y parámetros principales. El funcionamiento de estos sistemas ha mostrado grandes fortalezas y ha implicado significativos avances desde que fueron implementados (ver Cuadro N° 2, en Anexo), a pesar de lo cual existen brechas proyectadas entre las expectativas de pensión de los afiliados y las pensiones que estimativamente entregarán dichos sistemas, por los siguientes motivos:

(i) **Demografía (mayores expectativas de vida)**. Implica que los saldos acumulados deben repartirse en un mayor periodo de tiempo.

- Hay una clara tendencia al incremento en las expectativas de vida a la edad de jubilación a nivel mundial (ver Gráfico 1). Para los países de la OCDE, entre 1958 y 2010, las expectativas de vida al momento de jubilar se han incrementado en forma sostenida: Desde 12,7 años en 1958 hasta 17 años en el 2010, para los hombres; y desde 14,7 años hasta 20,5 años en el mismo periodo de tiempo para las mujeres (ver Gráfico N° 2). Lo anterior implica que el tiempo de recepción de pensión, que debe financiarse con el ahorro acumulado en la cuenta individual, se ha incrementado en un 34% para los hombres y en un 39% para las mujeres.
- Las proyecciones indican que la esperanza de vida a los 60 años se incrementará notoriamente en América Latina, hasta alcanzar, en promedio, los niveles observados en el mundo desarrollado (CELADE, 2011). En el quinquenio 2010-2015 dicha esperanza de vida es de 21,9 años; se proyecta que en el 2100 será de 28,5 años (ver Gráfico N° 3)

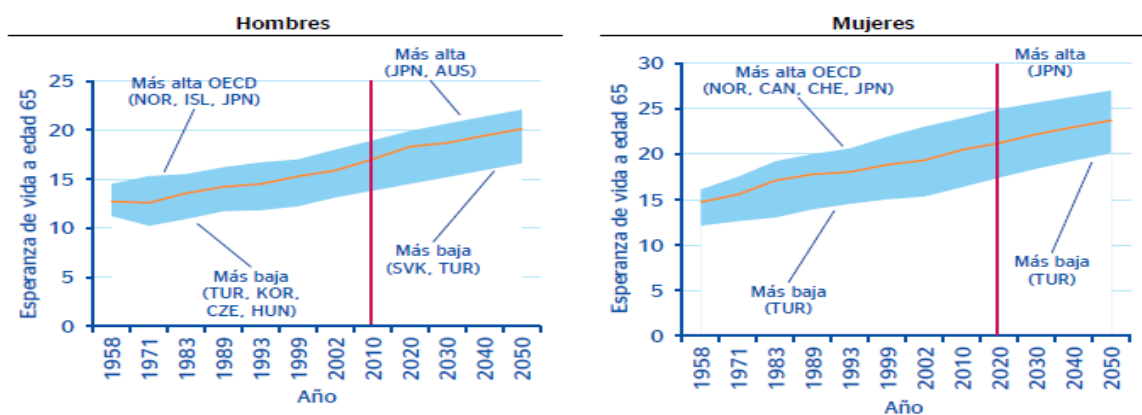
Gráfico N° 1
Esperanza de vida a la edad de jubilación



Fuente: OECD Pensions Outlook 2012.

Gráfico N° 2

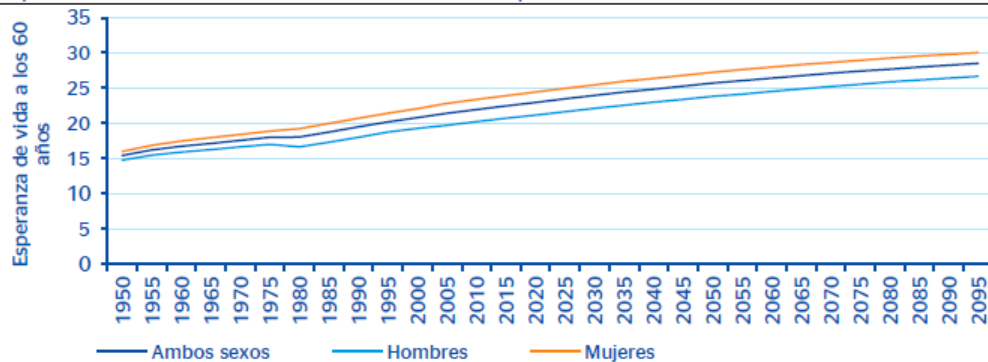
Esperanza de vida a edad 65, hombres y mujeres 1960-2050 en países OCDE



Fuente: OCDE (2012)

Gráfico N° 3

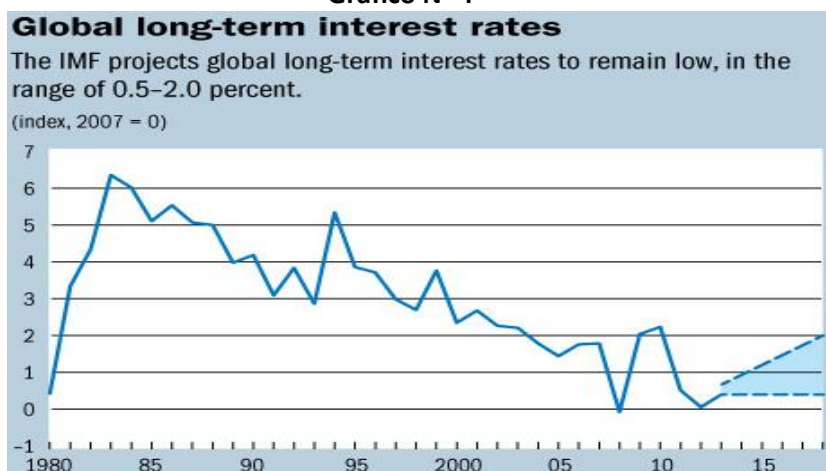
Esperanza de vida a los 60 años en Latinoamérica, periodo 1950-2100



Fuente: BBVA Research con información de CELADE(2011)

- (ii) **Disminución de las tasas de retorno del ahorro durante el periodo de acumulación** (las que influyen sobre el nivel de ahorro previsional disponible para comprar una pensión a la fecha de retiro), como de la tasa de retorno del ahorro durante los años de desacumulación (los años de pago de la pensión). Desde principios de 1980, las tasas de interés reales de los activos de todos los plazos se han reducido en todo el mundo (promedio 5,5% en los 80s; 3,5% en los 90s; 2% en 2001-08; 0,33% entre 2008 y 2012; ver Gráfico N° 4). Cada punto de menor tasa de interés durante la etapa laboral activa, se traduce aproximadamente en un 20% de menor pensión.

Gráfico N° 4



Fuente: World Economic Outlook (WEO), Fondo Monetario Internacional (FMI), abril 2014.

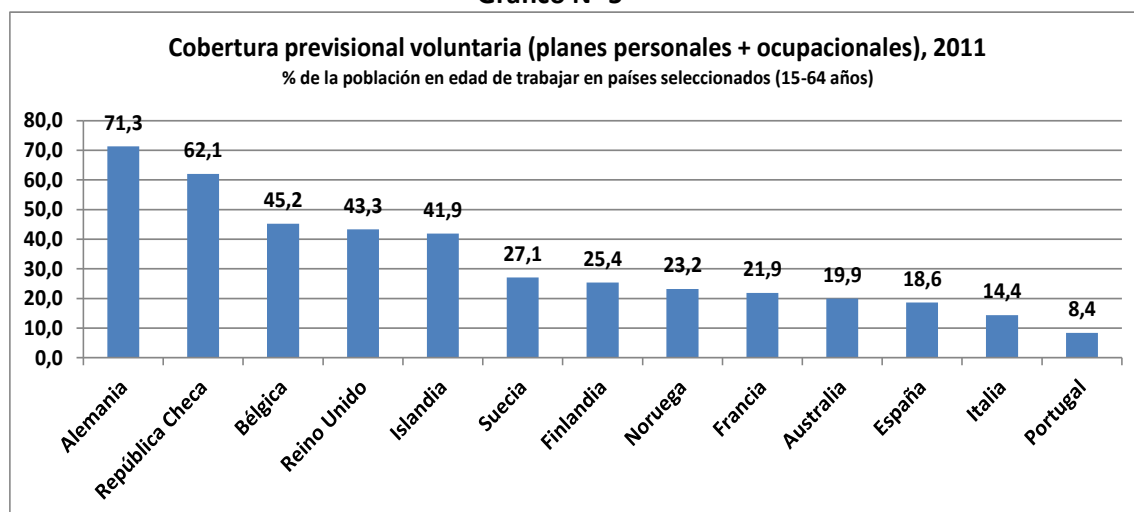
- (iii) **Bajos niveles de formalidad.** Ello se traduce en densidades de cotización insuficientes para financiar adecuados niveles de pensiones².
- (iv) **Incremento sostenido de las remuneraciones de los trabajadores.** Los trabajadores aspiran a tener una pensión cercana a la última remuneración, no obstante que su ahorro lo han hecho a lo largo de toda su vida, con remuneraciones sustancialmente inferiores. Si los salarios reales crecen a lo largo del ciclo de vida, las tasas de reemplazo calculadas con los últimos salarios serán menores que las calculadas con los salarios promedio de toda la vida laboral (el denominador es más alto). De esta forma, el incremento de las remuneraciones alimenta la brecha entre las expectativas de pensión y las pensiones efectivamente recibidas.
- (v) **Retraso de inicio en la vida laboral, lo que implica menor acumulación de ahorro:** hay una tendencia creciente a entrar al mercado laboral en forma cada vez más tardía en América Latina, en parte por una mayor inversión en educación/capital humano.

² En Chile, las bajas densidades de cotización se explican por motivos como: i) Evasión: el 19% de los trabajadores asalariados no cotiza (13% trabaja sin contrato y un 6% tiene contrato, pero no se le pagan las cotizaciones previsionales); (ii) Elusión: para muchos trabajadores, parte relevante de la remuneración no es imponible (aprox. 10% en el sector privado y 18% en el sector público); (iii) Diseño: los trabajadores independientes no tenían obligación de cotizar hasta la reforma de 2008 que impuso tal obligatoriedad luego de un periodo de transición.

Las insuficientes coberturas y densidades de cotización de los sistemas de pensiones y el perfil creciente del salario de los trabajadores a lo largo del ciclo de vida se derivan fundamentalmente de las condiciones del mercado del trabajo, las cuales pueden ser afectadas solo marginalmente por la política previsional. Por ejemplo, el financiamiento de pensiones no contributivas con impuestos al trabajo o la duplicidad de esquemas contributivos obligatorios, puede incidir sobre la formalidad del mercado laboral y sobre la cobertura y densidad de cotización de los programas de pensiones. En las materias propias del funcionamiento de los sistemas de pensiones, la política previsional puede y debe actuar para enfrentar los desafíos que plantea el aumento en las expectativas de vida al jubilar y la disminución de las tasas de interés y de las rentabilidades de las inversiones, revisando las tasas de cotización, la existencia de topes máximos a la remuneración o de componentes de la remuneración que no son imponibles, las edades de pensión y los incentivos a cotizar a los programas contributivos.

Existen distintas políticas a través de las cuales se puede intentar aumentar la cobertura y el nivel de las tasas de reemplazo de los sistemas de pensiones. A partir de la década del 2000 numerosos países de América Latina crearon y desarrollaron aceleradamente programas de pensiones no contributivas para ir en ayuda de los pensionados de menores ingresos. Otro camino que ha sido hasta la fecha utilizado insuficientemente en esta región, pero que se ha desarrollado mucho más en otras partes del mundo, es el estímulo a los ahorros voluntarios para la vejez, el denominado tercer pilar del sistema de pensiones. De acuerdo a Holzmann (2012), este tercer pilar, que comprende planes individuales y ocupacionales, está recibiendo creciente interés de los responsables de políticas en todo el mundo, como un medio para ofrecer cobertura a empleados del sector informal en países de ingresos medios y bajos, así como para ofrecer a los individuos la oportunidad de compensar la caída de las pensiones públicas con esfuerzos de ahorro individual, en países de altos ingresos. En el Gráfico N° 5 se puede observar los niveles de cobertura previsional voluntaria privada de algunos países de la OCDE (planes personales y ocupacionales), donde destaca el caso de Alemania, República Checa, Bélgica, Reino Unido e Islandia, con niveles de cobertura sobre el 41%.

Gráfico N° 5



Fuente: OECD Pensions at the Glance 2013.

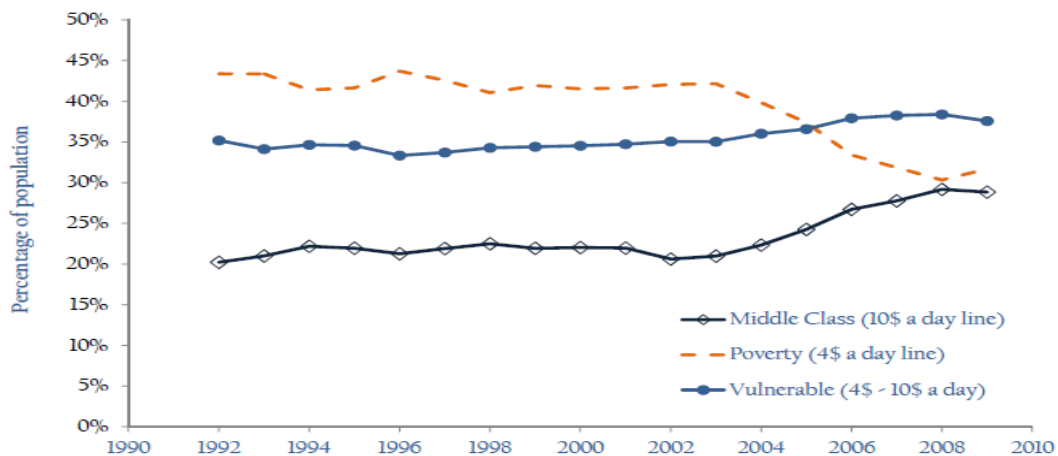
II. Oportunidad para el desarrollo de los mercado de productos previsionales voluntarios en América Latina

Como ya se señaló en el Gráfico N°3, América Latina está sujeta a una mayor longevidad. Además, la clase media latinoamericana está creciendo, lo que se desprende de un estudio de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), donde se muestra que el tamaño de la clase media latinoamericana creció en un 52% desde el 2002 al 2009 (ver Gráfico N°6).

Dentro de los factores que están detrás de este fenómeno destaca el crecimiento económico robusto que la mayoría de los países latinoamericanos ha experimentado durante los últimos años (BBVA Research, julio 2014), que en todo caso se ha debilitado en los meses recientes fundamentalmente por la situación registrada en China. A lo anterior se suma la convergencia con los estándares de vida en Economías Desarrolladas. Según BBVA Research (2013), la región aumentará su nivel de renta per cápita relativa a USA desde un 23% de la misma en 2003 a un 31% en 2016. Esto se ve acompañado por una menor vulnerabilidad debido a los siguientes factores: (i) Económicos: reducción de los déficits exteriores y fiscales a niveles manejables, no superiores al 3% del PIB y un proceso continuo de reducción de la deuda externa y pública; (ii) Políticos y sociales: el impacto positivo del crecimiento económico y la estabilidad institucional ha generado un fuerte aumento de las clases medias, que han pasado de aprox. 100 millones de personas en el 2000 a 150 millones en el 2010. Se proyecta que el tamaño de las clases medias se sigan incrementando (ver Gráfico N° 7).

Así, existe una gran oportunidad para el desarrollo del mercado de ahorro previsional voluntario, implementando o mejorando el diseño y características de los planes existentes.

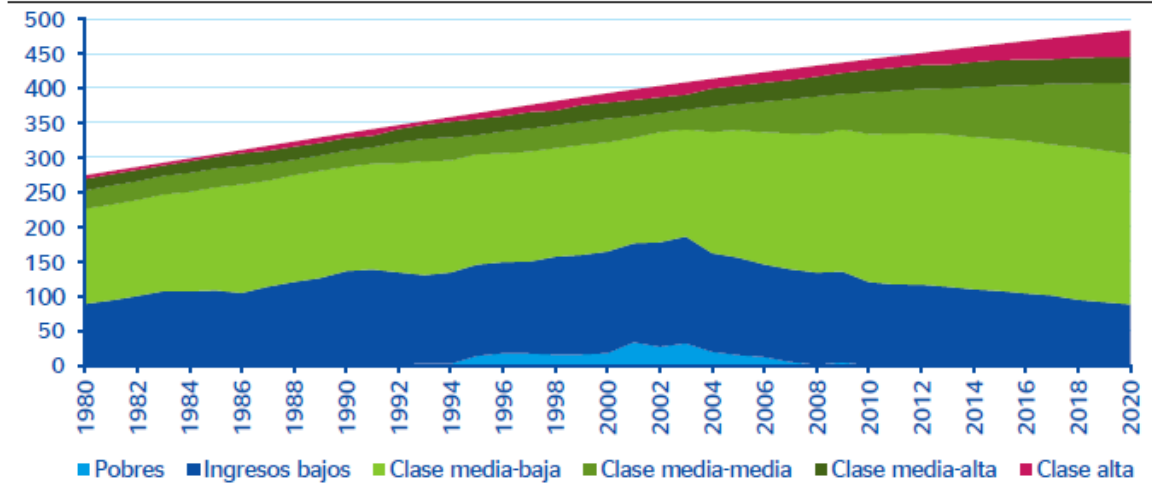
Gráfico N° 6



Fuente: Economic Mobility and the Rise of the Latin American Middle Class, OIT (2012).

Gráfico N° 7

Población de América Latina por rango de PIB per cápita (millones de personas)



Fuente: BBVA Research. Situación Latinoamérica, primer trimestre 2013

III. ¿Cómo lograr una mayor propensión al ahorro en la clase media?: factores clave para el desarrollo del ahorro previsional voluntario.

Siguiendo a Iglesias (2010), a Blake (2012), Utkus (2012) y Acuña (2013), para estimular el desarrollo del APV existen al menos los siguientes factores clave:

1. Establecer adecuados incentivos al ahorro voluntario:

➤ Incentivos Tributarios:

- Ayudan a “compensar” el costo de la iliquidez del ahorro voluntario.
- Sirven de señal para mejorar su atractivo frente a otras formas de ahorro.
- Los regímenes más comunes permiten que los aportes voluntarios no sean tributables (mientras los retiros sí tributan). Ejemplo: sistema norteamericano de planes de ahorro voluntario 401 (k).

➤ Subsidios Estatales:

- La limitación que tienen los incentivos tributarios señalados en el punto anterior es que no benefician a los trabajadores que no pagan impuesto a la renta. Por lo anterior, se justifica la existencia de subsidios o bonificaciones fiscales que favorezcan a los trabajadores de ingresos medios y bajos.
- Ejemplo: En el caso de Chile, existe la opción de acoger el ahorro voluntario a una modalidad en que el afiliado aporta sin descontar el ahorro de la base de rentas tributables, pero a cambio obtiene una bonificación estatal equivalente al 15% del monto ahorrado, hasta un cierto tope. Cuando el ahorro es retirado antes de la pensión, se pierde la bonificación fiscal y se paga impuesto por la rentabilidad obtenida. En cambio, si el

ahorro voluntario se destina a la pensión (traspaso a la cuenta individual de la AFP), se obtiene definitivamente la bonificación fiscal, la cual se utiliza para mejorar el monto de dicha pensión. El afiliado debe pagar impuesto a la renta por la rentabilidad y por la bonificación recibida, según el tramo de impuesto en que se encuentre en la etapa pasiva.

➤ **Liquidez / Retiro Anticipado:**

- Hacer ahorro voluntario sin posibilidad de acceder al mismo sino hasta la edad de la pensión, es un desincentivo importante. Dar alguna posibilidad de retiro anticipado de los fondos, aplicando un castigo o tributo, puede generar más demanda por este tipo de productos. Por ejemplo, se estima que el crecimiento del mercado de APV en Chile a partir del año 2002 fue, en parte importante, consecuencia de reformas que se realizaron durante el 2001 y que, entre otras mejoras, dieron liquidez al ahorro voluntario pagando impuesto a la renta con recargos.

2. Libre competencia entre entidades que ofrecen productos de ahorro voluntario.

- Cuando distintos actores participan en la administración de productos de ahorro voluntario, esa misma competencia ayuda a expandir el mercado, mejorar los productos ofrecidos y reducir precios.
- La existencia de distintas entidades que distribuyen productos de ahorro voluntario por canales múltiples, contribuye también a educar y a sensibilizar a los trabajadores respecto al producto, y de esta forma, a expandir el mercado.

3. Aportes de los empleadores y Estado / *Matching Contributions* (Contribuciones Compartidas).

- El rol de los empleadores y el Estado es clave en distintos aspectos del mercado de ahorro previsional voluntario. Ambos pueden contribuir a mejorar la información que tienen los trabajadores respecto a las características de los productos de ahorro voluntario, las ventajas e incentivos que otorgan a los ahorrantes y la necesidad que existe de aportar para complementar los beneficios del ahorro obligatorio. El Estado debe diseñar planes efectivos que faciliten y estimulen el desarrollo del ahorro voluntario.
- Un modo de participación del empleador/Estado consiste en que éstos efectúen contribuciones compartidas al producto de ahorro voluntario (*Matching Contributions*), logrando así un incentivo para que el trabajador ahorre en forma voluntaria.
- Ejemplos de este tipo de participación existen en varios países:

❖ **Chile - Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC).**

- Es un mecanismo que pueden implementar los empleadores, suscribiendo contratos de APVC con distintas entidades administradoras. Una vez constituidos estos planes, los trabajadores pueden adherirse a ellos voluntariamente. Para que comiencen a operar efectivamente, los planes deben alcanzar ciertos niveles mínimos de adhesión (número absoluto y un porcentaje de los trabajadores). El empleador solo puede diferenciar los aportes que realiza en favor de los trabajadores a los planes ("*matching*"), por

antigüedad en la empresa o entre los trabajadores que se comprometen y los que no se comprometen a ahorrar.

- Otras características relevantes del APVC son el hecho que es posible diferenciar comisiones de administración por empresa cliente y por contrato, incluso dentro de un mismo contrato por número de trabajadores. Además, se estableció un periodo de “*vesting*” que deben cumplir los trabajadores para adquirir la propiedad de los aportes hechos por los empleadores (máximo 24 meses), y la obligación de ofrecer a todos los trabajadores los planes respectivos. En forma posterior a la reforma del año 2008, se flexibilizó la regulación del APVC, bajando el número y porcentaje mínimo de trabajadores que deben adherirse (se pasó de un mínimo entre 300 y 30% de los trabajadores a un mínimo entre 100 y 15% de los trabajadores) y modificando el periodo de “*vesting*”.
- La industria del APVC no se ha desarrollado bien, lo que se atribuye a las inflexibilidades que tienen los empleadores en este tipo de planes, especialmente la imposibilidad de focalizar los aportes en los trabajadores que más les interesa retener, el periodo de “*vesting*”, que se estima muy corto, y el porcentaje de adhesión, que se considera muy alto. Además, a algunos empleadores no les gusta que los aportes hechos por ellos puedan ser retirados antes de la pensión, por los trabajadores que han adquirido la propiedad de los mismos. Adicionalmente, no existen beneficios fiscales especiales para los empleadores y trabajadores en este tipo de planes, y el nivel de ingreso promedio de estos últimos es bajo, por lo que existe baja propensión al ahorro de largo plazo ante las múltiples necesidades de corto plazo.

❖ **Nueva Zelanda - Programa de Ahorro Voluntario KiwiSaver.**

- Plan de ahorro voluntario para la jubilación que opera desde 2007.
- Es subsidiado por el Estado, gestionado por el sector privado y con aportaciones divididas entre los trabajadores y los empleadores (pueden elegir entre una cotización de 3%, 4% u 8% del salario bruto del trabajador).
- Los miembros del KiwiSaver reciben una suma global, no una pensión, al jubilarse a los 65 años de edad o más.
- Los empleados que empiezan en un nuevo empleo son registrados en forma automática (opción por defecto), con la opción de no continuar (aprovecha la inercia en el comportamiento humano).
- Desde el 2007 este programa contó con un subsidio por parte del Estado, el cual consistía en el depósito de NZD 1.000 (aprox. USD 717) por parte del gobierno en las nuevas cuentas KiwiSaver. Sin embargo, según el gobierno este incentivo ya no era necesario debido a que las cuentas KiwiSaver se volvieron muy populares y han tenido un enrolamiento mayor a lo proyectado (en abril de 2015 contaban con 25 millones de miembros), además de ser muy caro para el fisco (a la fecha ha representado un costo de NZD 2.500 millones, unos USD 1.793 millones). Por esa razón dicho subsidio gubernamental a ahorrantes del KiwiSaver fue eliminado a partir del 21 de mayo de 2015³.

³ Se estima que la eliminación de este subsidio implicará un ahorro para el gobierno de NZD 125 millones (USD 90 millones) por año para los próximos 4 años. Más detalles [aquí](#). (Fuente: Social Security, International Update; Fecha: Junio 2015).

- Resultados exitosos: antes de la aplicación del plan KiwiSaver en 2007, la cobertura de ahorros para pensión había bajado a menos del 10% de la población en edad productiva. Para 2012, el KiwiSaver había aumentado la cobertura a 55%.

❖ Estados Unidos - Planes 401(k)

- Plan de ahorro complementario a los sistemas de la seguridad social donde el componente de “*matching*” se ha constituido en la base de un esquema de participación exitosa y modelo para otros países.
- Los planes son ofrecidos por empleadores. Los trabajadores contribuyen un porcentaje de su ingreso antes de impuestos o después de impuestos, y los empleadores pueden voluntariamente ofrecer otra parte (aunque no siempre es así). Es decir, para poder contribuir a un 401k se debe generar un ingreso.
- Si las contribuciones son antes de impuestos, el trabajador puede diferir los impuestos y obtener un reembolso (*tax refund*) siempre que la contribución no supere USD 17.000 para trabajadores menores de 50 años o USD 22.500 para quienes superan esa edad (2012). Si las contribuciones se hacen antes de impuestos, el plan se conoce como Traditional 401k (esto es lo más frecuente). Si, por el contrario, las contribuciones son después de impuestos (una opción existente desde 2006), el plan sería un Roth 401k.
- Fondos pueden retirarse sin restricciones a partir de los 59 1/2 años de edad; antes de esa edad, se aplican muchas restricciones a los retiros del plan.

❖ Reino Unido - Gateway (Nest):

- El programa de ahorro de Gateway, planeaba usar aportes compartidos para aumentar los ahorros de las personas de bajos ingresos. Se probó primero a través de esquemas piloto a escala limitada en el 2002-04 y 2005-07, experimentado con diferentes tasas de aportes, tipos de límites de contribución, reglas de elegibilidad y mecanismos de contratación
 - En el 2008, el gobierno laborista de entonces decidió lanzar el programa Gateway a nivel nacional para 8 millones de personas (20% de la población entre 16 y 65 años de edad). En mayo de 2010, sin embargo, el recién elegido gobierno canceló el plan como parte de su programa más amplio de reducción de gasto fiscal. Sin embargo, se puso en marcha la propuesta del Programa de ahorro NEST (*National Employment Savings Trust*), con el fin de aumentar la cobertura del sistema de pensiones privado a partir del 2012 mediante el uso del mecanismo de inscripción automática y *matching*. Desde un principio se introdujo una tasa de cotización mínima del 4% de los salarios de las persona (3% de cargo de los empleadores y un 1% del Estado en la forma de desgravación fiscal). Los trabajadores y los empleadores pueden contribuir más, y algunos empleadores igualan las contribuciones más altas de sus trabajadores. La autoafiliación se está utilizando porque el *matching* por parte del empleador ha estado en existencia por muchos años, y muchos trabajadores decidieron no afiliarse a esos esquemas a pesar de que los empleadores ofrecían unos *matching* bastante generosos.
- La experiencia de estos países con políticas públicas que incentivan el ahorro complementario a través de “*matching*”, ya sea como una bonificación fiscal que es un porcentaje del ahorro realizado o un monto absoluto, o a través de una rebaja de impuestos a la renta, se resume en los siguientes puntos :

- Existe evidencia empírica de que los “*matching*” son efectivos para incrementar la participación de los trabajadores.
- La incorporación de un gran “*matching*” inicial puede incentivar la participación de un buen número de trabajadores de bajos ingresos.
- En todo caso, el efecto del “*matching*” en la tasa de ahorro es pequeña y el signo del impacto no es siempre positivo. Hay un efecto riqueza y sustitución que se contraponen.
- La estructura del “*matching* (tasa, límites) sí puede tener consecuencias significativas.
- Otras características de los planes de ahorro que pueden tener un impacto significativo en los resultados de ahorro son el enrolamiento automático, la definición de opciones por default (porcentaje de aportes, estructura de inversión), la simplificación en el diseño de los planes y en el acceso y mantención en ellos, y la promoción y defensa que se efectúa de los beneficios que tienen los trabajadores y empleadores.
- Los ahorrantes tienden a quedarse en las opciones que son definidas por default.
- La evidencia acumulada a la fecha, que como ya se dijo es todavía limitada, lo que hace necesario considerarla con prudencia, indica que los esquemas de “*matching*” de aportes tienen efectos modestos sobre la participación y tasa de ahorro, concentrándose el mayor impacto en los trabajadores dependientes de rentas altas que trabajan en empresas medianas y grandes.

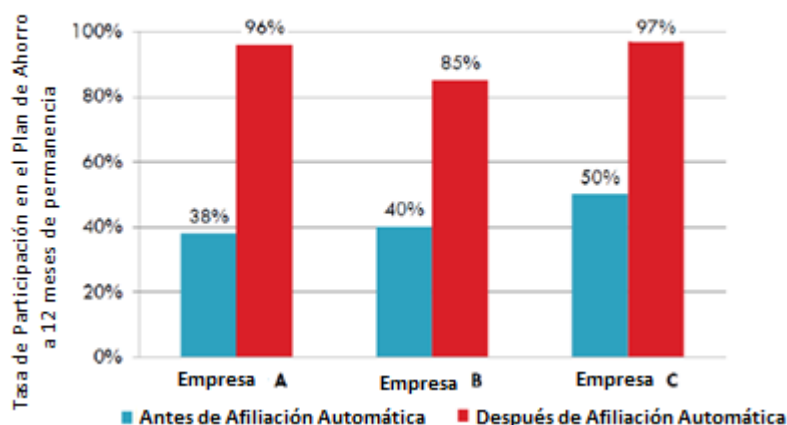
4. Diseñar esquemas que simplifiquen la afiliación, los aportes, las inversiones y los retiros.

- **Afiliación automática y descuento por nómina:** dado que los individuos tienen problemas de autocontrol, se beneficiarían de una política de afiliación automática a los productos de ahorro voluntario, mediante deducción de nómina, con la posibilidad de retirarse del plan si así lo expresan. De esta forma, se aprovecha la inercia de los individuos para fomentar la participación en los planes de ahorro voluntario. Ejemplos exitosos:
 - **Estados Unidos:** afiliación automática a los planes 401 (k) ha casi duplicado las tasas de participación en este tipo de planes (ver Gráfico N° 8).
 - **Nueva Zelanda:** afiliación automática a planes voluntarios ha aumentado la cobertura desde 10% a 55% (ya mencionado).
 - **Reino Unido:** sistema de autoafiliación a cuentas individuales opera desde agosto 2012. Antes de su introducción, la cobertura de las pensiones ocupacionales había disminuido a menos del 50% de la población activa. Este enfoque ha sido exitoso: al 2014, ya hay más de 3 millones de nuevos afiliados, y al calendario de introducción de este nuevo sistema todavía le quedan otros 3 años. Si bien la gente tiene la opción de desafilarse, actualmente solo un 10% ha optado por hacerlo.

Gráfico N° 8

Resultados exitosos en afiliación automática en Estados Unidos: Planes 401(k)

Porcentaje de cotizantes voluntarios a planes 401k en 3 empresas en USA
(Antes y después de las afiliaciones automáticas)



Fuente: Mandrian y Shea (2013).

➤ **Aportes o contribuciones con incremento automático.**

- Una vez afiliados, los miembros de un plan de APV tienden a no alterar la tasa de contribución a menos que existan aumentos anuales automáticos.
- La inercia de los trabajadores se podría explotar positivamente si, por ejemplo, el plan estableciera de antemano que la tasa de contribución al producto de ahorro voluntario se incrementará en un determinado porcentaje cada año.
- En EE.UU. muchas empresas han introducido con éxito este tipo de diseño en las contribuciones a los planes 401 (k).

➤ **Avanzar hacia esquemas de inversión sencillos y automáticos.**

- Los individuos, al enfrentarse a decisiones difíciles, utilizan reglas empíricas simples, tales como escoger la “opción por defecto”.
- Por ello, para lidiar con esta característica intrínseca, es importante que los productos de ahorro voluntario cuenten con un fondo por defecto bien diseñado y de bajo costo que emplee una estrategia de inversión de ciclo de vida o de estilo de vida y que disminuya automáticamente los riesgos a medida que se llega a la jubilación.
- Los partícipes de los planes 401 (k) en EE.UU- están prefiriendo de modo cada vez más intensivo las estrategias de inversión por defecto (fondos de inversión a fecha fija, basados en el ciclo de vida de la persona) y también la opción de delegar a un tercero profesional el manejo de sus inversiones a nivel personalizado.

- **Hacer más atractivas las modalidades de pensión para la porción del ahorro proveniente de los productos de ahorro voluntario:** en el contexto de los sistemas de capitalización individual de ahorro obligatorio, que restringen las formas de retiro de los saldos acumulados y que debieran imponer la recepción de flujos periódicos de pensión, permitir la posibilidad de retiros de suma alzada para la porción voluntaria de los ahorros, podría hacer más atractivos a estos productos.

5. Adecuada educación previsional, mejor comunicación y uso intensivo de tecnologías de información.

- **Educación previsional.** Ésta es indispensable para generar conciencia sobre necesidad de ahorrar para la pensión e informar sobre las ventajas e incentivos de los productos de ahorro voluntario. Es una materia muy pendiente en toda la región, sobre la cual hace falta avanzar, tanto desde el sector público (rol del estado) como privado (rol de empresas, gestores de fondos y administradoras de fondos de pensiones).
- **Cambio de enfoque en comunicaciones a trabajadores.** Se debería pasar desde un enfoque basado en el rendimiento de las inversiones a corto plazo, hacia un modelo de comunicaciones basado en el ciclo de vida del trabajador y en la planificación a largo plazo del ahorro para el retiro.
- **Uso intensivo de las tecnologías de información disponibles.** En la clase media de América Latina el uso de las tecnologías de la información y la comunicación (TIC) es cada vez mayor. De hecho, la penetración de smartphones en la región es del 14%, frente al 30% en Europa, y el 'boom' de los datos móviles y de su uso aún sigue siendo un "potencial" y una "oportunidad" ([Infolatam, 2013](#)). Resulta entonces clave aprovechar esta oportunidad, para incentivar el ahorro voluntario. Una alternativa podría consistir en aplicar tecnologías de información masivas (por ejemplo, App de telefonía móvil), estimulando la adopción de productos de ahorro voluntario e inversión estratégica de largo plazo y así lograr una mayor eficiencia, reduciendo los costos de operación. Ejemplo: teléfonos móviles "Smartphone" podrían avisarle a los trabajadores, a través de una APP, que deben cambiar su estrategia de ahorro y contratar ahorro voluntario si desean conseguir un determinado monto de pensión al final de su vida activa.

IV. Oportunidades para las Administradoras de Fondos de Pensiones.

- Las Administradoras de Fondos de Pensiones están en una posición muy favorable para promover los productos de ahorro voluntario:
 - Por su relación directa y permanente con los trabajadores, las administradoras pueden entregar oportunamente información sobre el nivel de los beneficios del sistema obligatorio y las eventuales brechas respecto a los objetivos de pensión individuales.
 - La cercanía con los trabajadores permite a las administradoras distribuir a muy bajo costo información sobre los distintos mecanismos para hacer APV, y las características de los productos.
 - Al mismo tiempo, el APV representa una atractiva oportunidad para las administradoras. Junto con representar una nueva actividad que puede sumar a los ingresos del negocio básico, la evidencia sugiere que, en condiciones de competencia con otros proveedores, las administradoras pueden llegar a tener una posición de mercado importante en este producto.
 - Adicionalmente, el APV contribuye a generar una relación más estrecha con los clientes ("afiliados") de las administradoras, y a mejorar la lealtad y fidelidad, efecto que cuesta lograr con el ahorro previsional obligatorio.
- El crecimiento de las cuentas y los fondos de ahorro voluntario administrado por las administradoras ha mostrado una tendencia creciente en el tiempo (ver Cuadro N° 3 y

Nº4, en Anexo), y se espera que esta tendencia continúe en el futuro, dado el incremento en las expectativas de vida al momento de la jubilación, el crecimiento de las clases medias en Latinoamérica y las positivas perspectivas de crecimiento económico potencial para la región.

V. Conclusiones

Con el objeto de mantener un poder adquisitivo estable durante toda la vida, es indispensable planificar una estrategia de ahorro e inversión a largo plazo. La mayoría de los trabajadores sufre "miopía" en el ahorro a largo plazo y tiene un ingreso relativamente bajo, por lo que probablemente no ahorraría para pensión. Como respuesta, los países han establecido esquemas de ahorro obligatorio que permiten contar con un ingreso en la etapa de retiro. Sin embargo, las características de los mercados laborales reducen la cobertura y densidad de cotización, las tendencias demográficas globales han aumentado la esperanza de vida, y las tasas de rentabilidad y de interés han bajado, todo lo cual disminuye los beneficios que pueden entregar los sistemas obligatorios de pensión. En este contexto, las pensiones no contributivas y el ahorro previsional voluntario deben complementarse con el ahorro obligatorio con el objetivo de lograr mejores pensiones para los trabajadores. Un mejor diseño y características del ahorro voluntario cobrará cada vez mayor importancia para potenciar su desarrollo.

Es necesario promover en la sociedad y en los trabajadores la necesidad de contar con mecanismos adecuados que permitan realizar este tipo de ahorro.

El incremento en las expectativas de vida al momento de jubilar, el crecimiento de las clases medias en América Latina y las positivas perspectivas de crecimiento económico potencial para la región a mediano y largo plazo, son condiciones de oportunidad para el mercado de productos de ahorro voluntario. En ese sentido, esta oportunidad debe ser aprovechada por la industria, para ofrecer productos competitivos que logren captar el interés de los trabajadores de clase media, ayudándoles a cambiar sus patrones de consumo presente y a destinar una mayor proporción de sus salarios a este tipo de vehículos.

Resulta idóneo estudiar y seguir el ejemplo de países que han logrado incrementar la cobertura de pensiones y la participación en esquemas voluntarios, como por ejemplo a través de sistemas con: *Matching Contributions*; *Afiliación Automática*; e *Incremento Automático en Cotizaciones Voluntarias*.

También resulta clave poder comenzar a aplicar y aprovechar las tecnologías de información masivas en la clase media (Ej.: App de telefonía móvil), y así estimular la participación en productos de ahorro voluntario.

Referencias

- Acuña, Rodrigo (2013). Principales Reformas a los Sistemas de Capitalización Individual, Análisis y Propuestas de Perfeccionamiento⁴.
- BBVA Research (2013), Situación Latinoamérica, Cuarto trimestre de 2013.
- BBVA Research, Observatorio Económico Inclusión Financiera, Ahorro Voluntario a Largo Plazo en Colombia, julio 2014 (ver [aquí](#)).
- BBVA Research, Observatorio Económico Inclusión Financiera, Ahorro Voluntario a Largo Plazo en España, mayo 2014 (ver [aquí](#)).
- Blake, David “¿Cómo utilizar la economía del comportamiento para mejorar los resultados del ciclo de ahorro-consumo”, en Libro FIAP 2012 (ver [aquí](#)).
- CELADE (2011). Estimaciones y proyecciones de la población total a largo plazo, 1950-2100, revisión 2011. Disponibles en: http://www.eclac.cl/celade/proyecciones/basedatos_BD.htm.
- FIAP (2015). “Reformas Paramétricas en los Programas de Pensiones Públicos de Reparto: 1995-junio 2015”.
- Fondo Monetario Internacional (2014). World Economic Outlook (WEO) (ver [aquí](#)).
- Holzmann, Robert (2012). Global Pension Systems and their Reforms. Banco Mundial.
- Iglesias, Augusto (2010). Ahorro Previsional Voluntario, en Libro FIAP 2010 (ver [aquí](#)).
- Modigliani, F. and Ando, A. (1963). The Life Cycle Hypothesis of Savings: Aggregate Implications and Tests. The American Economic Review, Vol. 53, No. 1, pp. 55-84.
- OECD (2012), OECD Pensions Outlook 2012, OECD Publishing.
<http://dx.doi.org/10.1787/9789264169401-en>
- OECD (2013), OECD Pensions at a Glance 2013. <http://dx.doi.org/10.1787/888932908041>
- Organización Internacional del Trabajo (2012). Economic Mobility and the Rise of the Latin American Middle Class (ver [aquí](#)).
- Rofman, R., Oliveri, M. (2012). Pension Coverage in Latin America Trends and Determinants. The World Bank.
- Social Security Administration (2015). International Update, Junio 2015 (ver [aquí](#)).
- Timetrics (2013). 2020 Foresight: Innovative Branding and Segmentation Strategies in the Global Life Insurance Segment.
- Utkus, Stephen (2012). Evolución de los Planes Privados de Ahorro Voluntario en Estados Unidos, en Libro FIAP 2012 (ver [aquí](#))
- World Bank, Matching Contributions for Pensions. A Review of International Experience, octubre 2012 (ver [aquí](#)).

La información de esta Nota puede ser reproducida íntegramente por los medios de comunicación. Los comentarios y afirmaciones de este documento sólo deben considerarse como una orientación de carácter general para aumentar la cultura previsional. **Consultas:** FIAP. Dirección: Avenida Nueva Providencia 2155, Torre B, piso 8, Of. 810-811, Providencia. Santiago – Chile. Fono: (56) 2 23811723, Anexo 10. Mail: fiap@fiap.cl. Sitio Web: www.fiap.cl.

⁴ Documento preparado para la FIAP por Rodrigo Acuña, de PrimAmérica Consultores S.A

Anexo - Cuadro N° 1

| Países que han efectuado reformas a sus sistemas de pensiones basadas en la capitalización individual de los ahorros (Diciembre 2014) | | | | |
|---|---------|-----------------|---------------------|--------------------------|
| País | Año (*) | Tipo de Sistema | | |
| | | Único (1) | Mixto Integrado (2) | Mixto en Competencia (3) |
| América Latina | | | | |
| Chile | 1981 | • | | |
| Perú | 1993 | | | • |
| Colombia | 1994 | | | • |
| Uruguay | 1996 | | • | |
| Bolivia | 1997 | • | | |
| México | 1997 | • | | |
| El Salvador | 1998 | • | | |
| Costa Rica | 2000 | | • | |
| Panamá (***) | 2002 | | • | |
| República Dominicana | 2003 | • | | |
| Brasil (***) | 2013 | | • | |
| Curaçao (****) | | | • | |
| Europa Central y del Este | | | | |
| Hungría | 1998 | | • | |
| Polonia | 1999 | | • | |
| Suecia | 1999 | | • | |
| Bulgaria | 2000 | | • | |
| Letonia | 2001 | | • | |
| Croacia | 2002 | | • | |
| Estonia | 2002 | | • | |
| Kosovo | 2002 | • | | |
| Federación Rusa | 2003 | | • | |
| Lituania | 2004 | | • | |
| Eslovaquia | 2005 | | • | |
| Macedonia | 2006 | | • | |
| Rumania | 2008 | | • | |
| Reino Unido | 2012 | | • | |
| Armenia | 2014 | | • | |
| República Checa (**) | | | • | |
| Ucrania (**) | 2017 | | • | |
| Asia | | | | |
| Australia | 1992 | • | | |
| Kazajstán | 1998 | • | | |
| Hong-Kong | 2000 | • | | |
| China | 2001 | • | | |
| India (***) | 2004 | | | |
| Brunei | 2010 | | • | |
| África | | | | |
| Nigeria | 2005 | • | | |
| Ghana | 2010 | | • | |
| Egipto (****) | 2012 | • | | |
| Malawi (**) | | • | | |

Fuente: FIAP. (*): Año correspondiente al inicio de operaciones del sistema de pensiones obligatorio; (**): Reforma aprobada pero aún no implementada; (***) : Reforma para empleados públicos; (****): Reforma propuesta, aún no aprobada ni implementada.

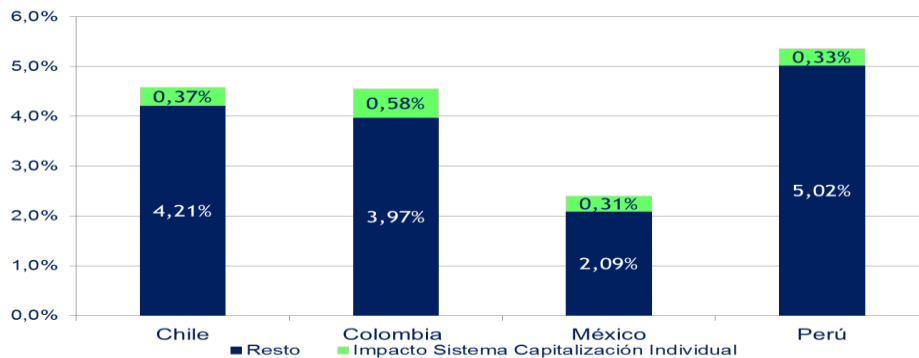
Anexo - Cuadro N°2

Fortalezas de los sistemas contributivos de cuentas individuales

Los sistemas contributivos de cuentas individuales han mostrado grandes fortalezas desde que han sido implementados, dentro de las cuales se puede mencionar:

- 1. Sostenibilidad.** Han dado sostenibilidad a las pensiones, la cual que no tenían los mecanismos de reparto, dada su especial estructura de financiamiento (que descansa en las cotizaciones de los trabajadores activos para financiar las pensiones de los pasivos).
- 2. Desarrollo Económico.** Estos sistemas han demostrado una enorme capacidad para generar recursos que, invertidos en los mercados de capitales, han colaborado al desarrollo económico. Reciente estudio para Chile, Colombia, México y Perú, da cuenta que los sistemas de pensiones de capitalización individual explican entre un 6,2% (Perú) y un 12,9% (México) del crecimiento anual del PIB.

Contribución de los Sistemas de Capitalización individual al crecimiento anual del PIB

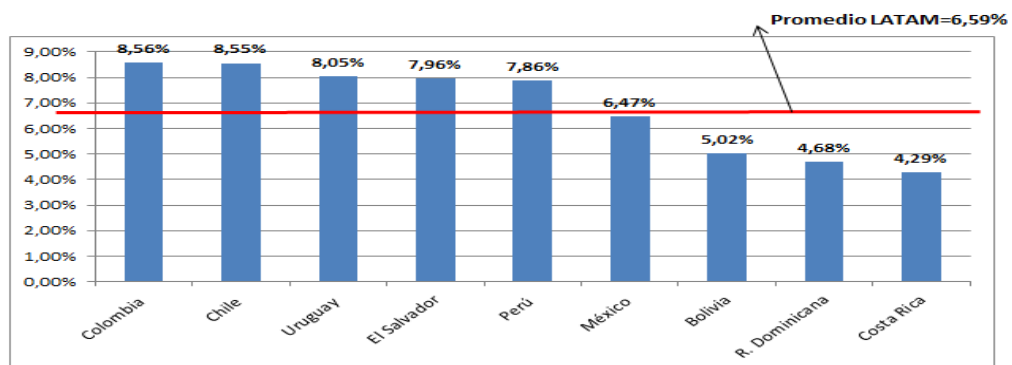


Fuente: Estudio SURA "Contribución del sistema privado de pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica; experiencias de Colombia, México, Chile y Perú", 2013.

- 3. Gobierno Corporativo.** Las Administradoras de fondos de pensiones son uno de los principales inversionistas minoritarios, están altamente informados y sus decisiones tienen gran visibilidad, influyendo positivamente de manera directa e indirecta en Gobierno Corporativo de empresas nacionales: (i) Regula uso de información privilegiada; transacción entre partes relacionadas; conflictos de interés entre controladores y minoritarios; (ii) Han impedido perjuicios a inversionistas minoritarios; (iii) Eligen directores independientes con estrictos criterios profesionales. Además, las compañías privadas donde se invierten los fondos de pensiones exhiben mejor acceso al crédito y tienen una mayor liquidez, todo lo cual incide positivamente en su valorización bursátil.

- 4. Aporte a las Pensiones:** sistemas han tenido efecto positivo en el financiamiento de las pensiones de todos aquellos trabajadores que han cotizado regularmente, dadas las altas rentabilidades reales anuales históricas obtenidas.

Rentabilidad real acumulada histórica (anualizada) de los Fondos de Pensiones a Dic. 2014 (1)



- (1) Rentabilidad Real Histórica: rentabilidad obtenida desde el inicio del sistema a cada fecha, expresada en forma anual, en moneda local, ajustada por inflación (Índice de Precios al Consumidor)

Fuente: FIAP al 31/12/2014.

Anexo - Cuadro N°3
Volumen de Fondos de Ahorro Previsional Voluntario Administrados – Industria de AFP
(Miles de US\$ de cada fecha)

| AMÉRICA LATINA | Dic. 2001 | Dic. 2002 | Dic. 2003 | Dic. 2004 | Dic. 2005 | Dic. 2006 | Dic. 2007 | Dic. 2008 | Dic. 2009 | Dic. 2010 | Dic. 2011 | Dic. 2012 | Dic. 2013 | Dic. 2014 |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <i>Bolivia</i> | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| <i>Colombia</i> | 813.775 | 880.536 | 1.128.405 | 1.525.119 | 2.549.262 | 2.726.507 | 3.038.093 | 2.868.862 | 3.957.880 | 5.092.897 | 5.160.626 | 6.541.457 | 6.063.029 | 5.276.325 |
| <i>Costa Rica (1)</i> | 450.348 | 633.202 | 723.726 | 318.639 | 365.701 | 441.125 | 450.730 | 320.152 | 305.806 | 338.386 | 354.946 | 367.381 | 411.179 | 410.903 |
| <i>Chile (2)</i> | n.d. | 495.127 | 787.311 | 1.054.369 | 1.471.986 | 1.990.057 | 2.647.688 | 1.840.749 | 3.072.985 | 4.071.729 | 3.620.127 | 4.309.110 | 4.348.875 | 4.449.211 |
| <i>El Salvador</i> | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| <i>México</i> | 154.727 | 185.598 | 196.526 | 179.638 | 185.144 | 215.342 | 230.690 | 181.420 | 196.135 | 342.505 | 894.887 | 1.005.887 | 1.395.186 | 1.762.729 |
| <i>Panamá</i> | n.d. | 25.465 | 34.632 | 57.519 | 69.455 | 82.558 | 113.400 | 135.800 | 161.900 | 189.000 | 231.800 | 287.900 | 339.900 | 392.700 |
| <i>Perú</i> | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | 128.119 | 356.179 | 138.670 | 202.118 | 268.423 | 203.702 | 230.420 | 139.455 | 64.719 |
| <i>República Dominicana</i> | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| <i>Uruguay</i> | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| EUROPA Y ASIA | Dic. 2001 | Dic. 2002 | Dic. 2003 | Dic. 2004 | Dic. 2005 | Dic. 2006 | Dic. 2007 | Dic. 2008 | Dic. 2009 | Dic. 2010 | Dic. 2011 | Dic. 2012 | Dic. 2013 | Dic. 2014 |
| <i>Bulgaria</i> | 60.995 | 103.726 | 163.164 | 226.659 | 252.106 | 333.469 | 509.781 | 347.245 | 389.210 | 382.995 | 378.784 | 423.875 | 480.446 | 477.893 |
| <i>Kazajstán</i> | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |

(1) La estadística incluye los fondos del régimen voluntario de pensiones complementarias en colones y dólares.

(2) Corresponde al ahorro que administran las AFP.

n.d. = No Disponible.

Fuente: Socios FIAP.

Elaboración: FIAP.

Anexo - Cuadro N°4
Número de Cuentas con Ahorro Previsional Voluntario – Industria de AFP

| AMÉRICA LATINA | Dic. 2001 | Dic. 2002 | Dic. 2003 | Dic. 2004 | Dic. 2005 | Dic. 2006 | Dic. 2007 | Dic. 2008 | Dic. 2009 | Dic. 2010 | Dic. 2011 | Dic. 2012 | Dic. 2013 | Dic. 2014 |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <i>Bolivia</i> | n.d. | n.d. | 841.657 | 893.858 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| <i>Colombia</i> | 109.154 | 143.603 | 213.662 | 231.863 | 283.886 | 323.768 | 340.905 | 351.874 | 367.825 | 372.717 | 400.127 | 433.181 | 468.433 | 551.594 |
| <i>Costa Rica (1)</i> | 176.092 | 190.922 | n.d. | 163.621 | 167.431 | 168.011 | 167.915 | 168.360 | 167.972 | 152.058 | 151.572 | 148.467 | 144.232 | n.d. |
| <i>Chile (2)</i> | n.d. | 257.847 | 265.645 | 335.997 | 344.933 | 389.175 | 430.764 | 469.422 | 517.921 | 583.004 | 692.826 | 797.777 | 897.852 | 987.559 |
| <i>El Salvador</i> | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| <i>México</i> | 97.344 | 114.844 | 132.359 | 147.376 | 163.087 | 167.898 | 185.363 | 192.646 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| <i>Panamá</i> | 7.929 | 11.002 | 13.963 | 17.413 | 21.507 | 24.734 | 24.292 | 36.151 | 40.021 | 48.373 | 52.735 | 58.355 | 62.146 | 64.882 |
| <i>Perú / Peru</i> | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| <i>República Dominicana</i> | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| <i>Uruguay</i> | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| EUROPA Y ASIA | Dic. 2001 | Dic. 2002 | Dic. 2003 | Dic. 2004 | Dic. 2005 | Dic. 2006 | Dic. 2007 | Dic. 2008 | Dic. 2009 | Dic. 2010 | Dic. 2011 | Dic. 2012 | Dic. 2013 | Dic. 2014 |
| <i>Bulgaria</i> | 451.846 | 484.791 | 516.148 | 535.415 | 549.851 | 565.782 | 592.805 | 608.667 | 603.105 | 602.862 | 600.365 | 596.833 | 596.083 | 599.944 |
| <i>Kazajstán</i> | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | 40.904 | 41.499 | 41.682 | 39.534 | 38.318 | 37.793 | 42.906 | 39.934 |

(1) La estadística incluye a los afiliados del régimen voluntario de pensiones complementarias en colones y dólares.

(2) Corresponde a las cuentas que administran las AFP.

n.d. = No Disponible

n.a. = No Aplica

Fuente: Socios FIAP.

Elaboración: FIAP.