

Serie Documentos de Trabajo
Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones
Teatinos 317.
Santiago, Chile.

www.safp.cl

DOCUMENTO DE TRABAJO N°15
EL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES
SUECO DE CUENTAS INDIVIDUALES
CAPITALIZADAS

Edward Palmer

Septiembre 2006

Los **Documentos de Trabajo** son una línea de publicaciones de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, que tienen por objeto divulgar trabajos de investigación económica realizados por profesionales de esta institución o encargados a terceros. Con ello se pretende incentivar la discusión y debate sobre temas relevantes del sistema previsional o que incidan en él, así como ampliar los enfoques sobre estos fenómenos.

Los trabajos aquí publicados tienen carácter preliminar y están disponibles para su discusión y comentarios.

Los contenidos, análisis y conclusiones que puedan derivar de los documentos publicados son de exclusiva responsabilidad de su(s) autor(es) y no reflejan necesariamente la opinión de la Superintendencia de A.F.P.

Si requiere de mayor información o desea tomar contacto con quienes editan estos documentos, contacte a: documentosdetrabajo@safp.cl

Si desea acceder a los títulos ya publicados y/o recibir las futuras publicaciones, por favor regístrese en nuestro sitio web: www.safp.cl

Este documento fue presentado en la conferencia "**Desafíos en el Sistema Chileno de Pensiones: Competencia y Cobertura**", realizado el 11 y 12 de Noviembre de 2004 en Santiago, Chile y organizada por el Centro de Estudios Públicos y la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones de Chile. Las versiones finales de estos documentos aparecerán próximamente como libro electrónico, que estará disponible en las páginas www.cepchile.cl y www.safp.cl

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones
Teatinos 317.
Santiago, Chile.
www.safp.cl

EL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES SUECO DE CUENTAS INDIVIDUALES CAPITALIZADAS¹

EDWARD PALMER²

1. PANORAMA GENERAL DEL NUEVO SISTEMA DE PENSIONES SUECO

En una serie de medidas adoptadas durante la década de 1990, Suecia convirtió su sistema de pensiones con dos niveles de beneficios definidos por leyes, que había sido creado en 1960, en una combinación de tres partes: una pensión mínima financiada con ingresos tributarios generales, un plan de cuentas imaginarias financiado por reparto (CIR), y otro plan de cuentas individuales capitalizadas de contribución definida (CIC).³ La reforma creó el plan CIR y el plan CIC. La pensión mínima no fue modificada por esta reforma, pero su subsidio complementa ahora la suma de la pensión CIR y CIC.

Esta reforma tuvo tres motivaciones: primero, reducir la desigualdad intergeneracional producto de los importantes aumentos en las tasas de cotización previstas para el futuro, necesarios para financiar el antiguo sistema de beneficio definido (BD). Segundo, terminar la inequidad intrageneracional (distributiva) creada por la fórmula de beneficios del sistema antiguo, que era por años de servicio.⁴ Tercero, fomentar el ahorro financiero mediante el sistema de pensiones obligatorio. Los primeros dos objetivos se alcanzaron al transformar el antiguo sistema de reparto de beneficio definido por ley, en un sistema de cuentas (imaginarias) en reparto, y al agregar un componente complementario de CIC (capitalizado). El tercer propósito se consiguió haciendo que el componente de CIC tuviera fondos administrados privadamente y mantenidos en cuentas individuales. Este subsistema es el tema de este trabajo.

La tasa de cotización para estos dos planes obligatorios y universales es, en conjunto, 18,5% de los ingresos imponibles. Esto se distribuye en 16,0% para el plan de CIR y en 2,5% para el plan de CIC. Ambos planes se basan en cuentas individuales. En el plan CIR las cuentas son imaginarias, en el sentido de que no contienen fondos, aunque sí derechos a pensión. Además, la rentabilidad de las cuentas es la tasa de variación del salario cubierto promedio, pero que se corrige con un mecanismo estabilizador automático para mantener el plan en equilibrio financiero. En el plan CIC, los afiliados poseen cuentas individuales financieras y escogen sus propias carteras de inversión de entre una gran cantidad de fondos mutuos. La tasa de rentabilidad de la cuenta individual es la rentabilidad efectiva obtenida por los fondos que ha escogido el afiliado.

Al jubilar en los planes de CIR y CIC, el afiliado percibe una renta vitalicia anual basada en el saldo de la respectiva cuenta individual y en la expectativa de vida. La edad mínima para solicitar una renta vitalicia es de 61 años, pero sólo se permite acceder a la garantía de pensión mínima una vez

¹ Este trabajo fue traducido al español por Alberto Ide y editado por Salvador Valdés.

² **EDWARD PALMER**, Economista, Profesor de Economía de Seguridad Social en la Universidad de Uppsala, y Jefe de la División de Investigación de la Junta Nacional de Seguridad Social de Suecia. Fue uno de los creadores de la reforma sueca de 1994, implementada desde 1999.

³ En este trabajo se emplea una terminología desarrollada e inspirada por Góra y Palmer (2003)

⁴ *Nota del Editor*: las fórmulas de beneficio por años de servicio, sin distinguir según la fecha en que se realizó el aporte, no reconocen que el esfuerzo de ahorro de quien posterga en más años el consumo merece un premio más alto. Esto perjudica a los trabajadores manuales, que son más pobres, porque ellos tienden a iniciar sus cotizaciones antes que otros de su edad que estudian en la universidad, y porque sus ingresos aumentan menos con la experiencia, en comparación a los ingresos de los profesionales.

cumplidos los 65 años. Se permite a cada afiliado continuar trabajando aunque al mismo tiempo inicie una renta vitalicia total o parcial a partir de los 61 años. Sin embargo, si trabaja mientras pensionado está obligado a pagar cotizaciones sobre los nuevos ingresos, lo cual se traduce en un nuevo incremento de las cuentas individuales y en definitiva del total de su renta vitalicia final, cuando ésta sea solicitada.

Cerca del 90% del mercado laboral sueco está cubierto además por planes de pensión de empleadores, acordados con los sindicatos (planes “contractuales”), que complementan las pensiones ya descritas. En promedio los planes de empleador suponen una tasa de cotización adicional de 3,5%, lo que arroja una tasa global de cotización de 22% (18,5% + 3,5%) para la mayoría de los empleados.

Como consecuencia de la reforma del plan público obligatorio y de la transición hacia la cotización definida, tres de los cuatro principales planes contractuales, que fueron previamente de beneficio definido (BD) y de reparto, fueron transformados en planes tipo CIC (capitalizados y de contribución definida), donde los afiliados escogen su compañía de inversiones y pueden también elegir entre una variedad de fondos mutuos. Como resultado de esta reforma a las pensiones contractuales, la cartera global de pensiones de alrededor del 80% de los empleados suecos consta de dos componentes de CIC con una tasa de cotización total de 6% (2,5% + 3,5%), que complementa al plan de CIR con una tasa de cotización de 16%.

Es notable que ambos planes de CIC y CIR sean sistemas puramente individuales, que utilizan solamente los recursos propios del afiliado a lo largo de su vida sin redistribuir riqueza entre personas.⁵ ¿Qué ocurrió, entonces, con la política social sueca?

Continúa existiendo, pero sus programas fueron *separados* de los sistemas puramente individuales. El programa más importante son los beneficios de garantía para pensionados de bajos ingresos, que son financiados con ingresos tributarios generales. Esta garantía de pensión mínima complementa la renta vitalicia autofinanciada (una combinación entre CIR y CIC) cuando esta última está por debajo de cierto nivel meta. Existen también “créditos no contributivos” para cuatro años de crianza del hijo a partir de su nacimiento, para la conscripción militar y para la educación superior. Ellos son cubiertos con ingresos tributarios generales, es decir el fisco transfiere dinero a los planes de CIR y CIC para respaldar estos créditos.

Además, todas las formas de ingresos y rentas de pensión fueron incluidas en la misma categoría impositiva. Es decir, las pensiones de CIR y CIC quedaron sometidas al mismo régimen tributario que los ingresos de la vida activa. (El Apéndice 1 proporciona un resumen detallado de la reforma).

Tras este panorama general, la siguiente sección ofrece una breve historia de la reforma. Luego, la sección 3 se concentrará en el sistema obligatorio de cuentas individuales capitalizadas (CIC) de contribución definida, administradas privadamente, durante la fase de acumulación. Después sigue una sección que describe la organización, el funcionamiento y la comisión máxima en el plan obligatorio de CIC sueco. En la sección 5 se describen los costos administrativos del sistema CIC, y su magnitud en relación al salario imponible y a los fondos bajo administración. En la sección 6 se examina en qué medida los afiliados están conscientes e informados respecto de este sistema. En la sección final se extraen conclusiones. El Apéndice 3 proporciona una discusión de la fase pasiva, donde el Estado sueco provee rentas vitalicias sin permitir que participen aseguradoras privadas.

⁵ Nótese, sin embargo, que existe un elemento de redistribución interpersonal desde hombres hacia mujeres, originado en la aplicación de un factor *unisex* de expectativa de vida cuando se calcula cada renta vitalicia. Las tablas de expectativa de vida *unisex* también se aplican en los planes contractuales.

2. BREVE HISTORIA DE LA REFORMA Y DE LA TRANSICIÓN

Las ideas de la reforma fueron presentadas en 1992 para ser debatidas públicamente, en un trabajo publicado por el Grupo de Trabajo sobre la Reforma del Sistema de Pensiones. Esta propuesta fue convertida en ley en junio de 1994.⁶ El primer paso de la implementación consistió en poner en marcha la captación de cotizaciones para abrir cuentas financieras individuales, y se dio en 1995. Como aún no se habían precisado los detalles de la legislación sobre el plan de CIR y faltaba crear el aparato administrativo, desde 1995 las cotizaciones se depositaron en una cuenta bloqueada a interés en la Oficina de la Deuda Pública (Tesorería, en el Ministerio de Hacienda).

Pese a que desde principios de la década de 1970 el sistema antiguo contaba con archivos individuales computarizados, los sistemas estaban obsoletos y no satisfacían las exigencias de los nuevos planes o de una administración moderna, para el caso lo mismo. Asimismo, era preciso generar un gran cúmulo de nueva información para el plan de CIR, pues las cotizaciones realizadas a partir de 1960 debían transformarse en un saldo en la cuenta individual del CIR para cada afiliado.⁷ Tomó tiempo crear el marco de tecnología de la información que precisaba el nuevo sistema de CIR, y hubo que esperar a que se reformulara la extensa legislación asociada y se promulgara la nueva legislación sobre CIR, garantía e impuestos para las pensiones.

Desde un comienzo se había decidido que se emplearían los mismos procedimientos de recaudación y contabilidad respecto de los empleadores y trabajadores independientes, tanto en los planes de CIR como en los de CIC. Esto buscaba reducir el costo global de recaudación, y al mismo tiempo crear procedimientos unificados de información y pago para los empleadores. Con todo, en la práctica ello significó que para introducir el plan de CIC fuera preciso esperar a que se promulgaran todas las demás legislaciones y se desarrollaran los sistemas administrativos de respaldo para la reforma global. En diciembre de 1998 concluyó la conversión técnica de las cuentas del sistema antiguo en cuentas de CIR. Al mismo tiempo, se crearon las cuentas financieras individuales para las cotizaciones que habían sido recaudadas desde 1995. Los primeros estados de cuentas individuales fueron emitidos durante el segundo trimestre de 1999. Este acontecimiento fue rodeado de una masiva campaña en los medios de comunicación.

Sin embargo, debido a un retraso en el desarrollo de los sistemas de respaldo de tecnología de información para la elección de fondos y para la contabilidad, el estreno de la elección de fondos individuales en el plan de cuentas financieras ocurrió en el último trimestre del año 2000. A contar de 1999, los estados de cuenta individuales de CIR y de CIC se envían a todos los afiliados una vez al año, a principios del segundo trimestre.

Además de la información individual, los estados individuales incluyen “predicciones” personales, partiendo del supuesto de que los ingresos individuales siguen la tendencia del resultado más reciente. También se supone un crecimiento de 2% en el salario promedio real en el futuro y una tasa de rentabilidad real de 6% en el mercado financiero. La primera cifra se aproxima a la tasa de crecimiento a largo plazo (en los últimos cien años) de la productividad laboral, y la segunda corresponde a un fondo de inversión en bonos y acciones con tasas de rentabilidad real similares a las obtenidas durante los anteriores cincuenta años, con una combinación de bonos y acciones en una proporción

⁶ Palmer (2000 y 2001) y Könberg, Palmer y Sundén (2004) proporcionan descripciones más detalladas de la reforma y del proceso de reformas.

⁷ No hubo costo de transición para el fisco en la parte CIR, porque el plan antiguo era de reparto y continuó siendo de reparto. Sólo cambió la fórmula de beneficio al adoptarse cuentas imaginarias individuales.

aproximada de 40/60. No resulta sorprendente que durante los primeros años estas proyecciones hayan sido criticadas a la vez por ser demasiado optimistas y demasiado pesimistas. Por otra parte, ese debate público sirvió para concentrar la atención en el nuevo sistema.

La implementación del nuevo sistema de pensiones también trajo consigo una preocupación especial por el desarrollo de modernos servicios de información para los afiliados, quienes pueden acceder a la información sobre sus propias cuentas a través de las oficinas locales de seguridad social, que forman parte de la administración general de seguridad social.⁸ Existe además un centro de atención telefónica creado específicamente para el nuevo plan de cuentas financieras CIC. Usando códigos individuales se puede acceder a través de Internet a una página Web donde está la información específica sobre la situación global de cada afiliado en el sistema combinado de CIR-CIC. El interesado puede utilizar el sitio Web del plan de CIC para revisar el estado actual de su cartera, para recuperar información estandarizada sobre cualquier fondo del sistema, y también para cambiar de fondo. Esta página es www.ppm.nu y tiene versiones en español e inglés. Existe también un programa al que se puede acceder en las oficinas locales de seguridad social o a través de Internet, que permite proyectar el monto de la pensión. El usuario suministra sus propias presunciones en cuanto al crecimiento de su ingreso imponible, a los períodos en que no cotizará, a tasas de rentabilidad alternativas, y a edades y grados (parcial o total) de jubilación. Esta última flexibilidad resulta especialmente útil para los afiliados de mayor edad que desean analizar diversas opciones de retiro.

Transición en los planes de pensión contractuales

La transición de los planes de pensión contractuales hacia planes CIC totalmente capitalizados implicó la capitalización de planes que antiguamente eran financiados por reparto, sea para empleados municipales y funcionarios públicos y otros empleados del Estado, como de un plan financiado por capitalización parcial para obreros del sector privado. Además, el beneficio definido fue sustituido por contribución definida. Sólo los empleados de oficina del sector privado cuentan aún con un plan contractual de beneficio definido.

¿Cómo funcionó en la práctica esta transición? En cada plan contractual existe una norma de transición para cambiar al plan de CIC. Por ejemplo, bajo las normas del antiguo plan para obreros, los afiliados obtenían cobertura a partir de los 28 años de edad. En ese plan antiguo los empleadores podían escoger entre dos opciones. Una era registrar en la contabilidad los pasivos por pensiones prometidas durante el período de acumulación, y luego cuando el trabajador jubilara (como mínimo a los 58 años de edad, pero por lo general a una edad muy posterior), transferir el balance adeudado a una institución aseguradora —creada específicamente para administrar los planes contractuales—. En esta opción, a la empresa se le exigía (por negociación colectiva) financiar el reaseguro de sus pasivos contables con una segunda compañía creada para estos efectos, lo que exigía un pago regular. La otra opción era transferir las cotizaciones (y el fondo de pensiones, si había alguno) a la institución aseguradora de manera regular, a medida que se acumularan los derechos a pensión de los trabajadores. Las instituciones aseguradoras creadas para administrar este sistema eran de propiedad conjunta de las organizaciones centrales empresariales y sindicales.

Según la norma de transición, el nuevo plan de complemento de CIC para obreros, que entró en vigencia en 1996, se aplica plenamente a todos los años de cobertura desde 1996. Así, los afiliados nacidos en 1968, que en 1996 tenían 28 años, están totalmente cubiertos por el nuevo plan. La

⁸ Cerca de 400 personas ya empleadas en las oficinas locales de seguridad social, donde se administran diariamente las CIR y otros planes de seguridad social, han recibido una capacitación especial para administrar el nuevo sistema CIC, la cual incluye entregar información general y responder a las preguntas de los clientes.

edad de cobertura inicial también fue rebajada escalonadamente, hasta llegar a 21 años en 2002. Para las personas nacidas entre 1932 y 1967 se realizó un cálculo actuarial del monto —transferido desde el empleador (o la compañía aseguradora que administre el sistema) al momento de la jubilación— que un afiliado tenía derecho a cobrar sobre la base de la cobertura anterior a 1996, y que, junto con el de CIC, representa un componente del beneficio total del afiliado.⁹ La transición para empleados de los sectores estatal y municipal se efectuó de manera análoga, aunque en estos casos no se dispuso de reservas en libros ni de fondos reales para respaldar los antiguos compromisos (no financieros) de beneficio definido.

3. ORGANIZACIÓN, FUNCIONAMIENTO Y COMISIÓN MÁXIMA EN EL PLAN DE CIC SUECO

El objetivo de los políticos suecos al introducir un componente de cuenta financiera individual en el sistema de pensiones de su país fue crear un sistema capitalizado administrado privadamente, donde el propio afiliado adoptaría sus decisiones personales de inversión dentro de un amplio abanico de alternativas. Asimismo, la principal preocupación al diseñar este plan fue minimizar los costos generales de administración.¹⁰ En esta sección se describe y se analiza el sistema resultante. Puesto que el sistema acaba de ponerse en marcha, los costos de administración durante los primeros años han sido mayores que los que ocurrirán cuando haya estado funcionando por algunos años. Por eso, este trabajo también proyecta los costos administrativos a largo plazo. La experiencia sueca puede proporcionar valiosos antecedentes para otros países. Una de las principales conclusiones se refiere a la importancia de considerar cuidadosamente las opciones por defecto, como quedará claro más adelante.

3.1 Una cámara de compensación en el PPM

Normalmente, cuando consideramos el negocio de los seguros pensamos en compañías donde cada una ofrece el paquete completo de servicios en torno a un producto de seguros. Entre esos servicios se incluye recaudar cotizaciones; mantener cuentas de los afiliados; entregar información; invertir los fondos de los afiliados y proporcionar beneficios y servicios asociados a éstos. Es útil reconocer que este paquete de servicios puede descomponerse y rearmarse de diversas maneras.

En un intento por minimizar los costos, en el modelo escogido en la reforma sueca se entregan los servicios administrativos por separado de la gestión financiera. Esta separación todavía permite proporcionar un alto grado de libertad de elección para invertir. Para implementar esta separación, al interior de la administración de seguridad social se creó un nuevo organismo público, la PPM (*Prepensionsmyndigheten*) o Autoridad de Pensiones de Prima, con el fin de administrar el plan de cuentas financieras obligatorias. La PPM mantiene cuentas individuales, recopila y entrega información (diaria) sobre los fondos mutuos participantes, presta servicios de información a los afiliados, opera como cámara de compensación para las transacciones en los fondos mutuos, y además es el proveedor monopólico de rentas vitalicias.

⁹ Asimismo, las cotizaciones que van a parar a cuentas individuales de CIC se basaron en una tasa de cotización de 1,5% hasta el año 2000, cuando aumentaron a 3,5%.

¹⁰ *Nota del Editor:* Este criterio fue distinto del seguido en Chile, donde la principal preocupación entre 1981 y 2002 fue maximizar la rentabilidad y seguridad de las inversiones del fondo.

La cámara de compensación sueca no recauda cotizaciones de los empleados, sino que utiliza la infraestructura ya existente para esos fines de la Autoridad Fiscal Nacional de Suecia (Impuestos Internos). Ésta posee cuentas tributarias para todos los empleadores, trabajadores independientes y ciudadanos suecos, y era responsable de recaudar cotizaciones para el antiguo sistema. Esta organización tiene bajos costos para los empleadores, porque las mismas cuentas (definiciones de ingresos, procesos) se utilizan para *todos* los impuestos y cotizaciones, y porque se realiza sólo una auditoría. La autoridad fiscal también representa *todos* los intereses públicos en procedimientos judiciales de cobranza. Por supuesto que en otro ambiente institucional la cámara de compensación podría incluir el servicio de recaudación de cotizaciones. En el marco institucional sueco eso no habría tenido sentido.

Resumiendo, la manera en que se organiza el sistema sueco CIC es:

- Las *cotizaciones* para el plan de cuentas financieras son recaudadas por la Autoridad Fiscal Nacional, junto con las demás cotizaciones a la seguridad social y con los impuestos en general. Los empleadores pagan las cotizaciones mensualmente, pero tienen que entregar información individual sólo una vez por año, pese a que de todas maneras se les exige proporcionar información una vez al mes para calcular sus pagos de cotizaciones. La información individual sobre cotizaciones recopilada por la Autoridad Fiscal es transferida anualmente a la Junta Nacional de Seguridad Social (National Social Insurance Board-NSIB), entidad estatal que mantiene todas las cuentas de la seguridad social. El dinero de las cotizaciones se transfiere a través de la Oficina de la Deuda Pública, la cual administra todas las operaciones financieras del Estado sueco. Tras recibirse una orden de la PPM, se realizan transferencias de dinero a los bancos custodios de los fondos mutuos privados participantes.

Cada nueva cotización se mantiene en una cuenta bloqueada en la Oficina de la Deuda Pública por alrededor de 18 meses. Esto refleja el hecho de que el valor exacto de las cotizaciones se desconoce (en principio) hasta que los estados de pérdidas y ganancias de afiliados y empleadores han sido procesados por la autoridad fiscal. Durante este período las cuentas ganan la rentabilidad de los bonos estatales. Conviene observar que, como también se dispone de la información mensual sobre los empleadores (se usa para calcular los pagos mensuales a la autoridad fiscal), Suecia podría adoptar un sistema de transferencias mensuales a los bancos custodios, si el interés ganado fuera el único factor a considerar. No obstante, puesto que la cobertura es obligatoria para todos los ingresos, incluso para los de profesionales independientes que cotizan una sola vez al año (en su declaración tributaria individual), la opinión que prevalece hasta ahora es que resulta administrativamente más económico esperar a recibir el cuadro total para todos los afiliados para procesarlos en forma simultánea.

- *Servicios de inversión en fondos mutuos y mantención de cuentas.* La PPM es la cámara de compensación para todas las transacciones de los fondos mutuos, mantiene cuentas individuales y presta servicios de información al cliente. Las cuotas de fondos mutuos adquiridas con nuevas cotizaciones, las opciones para nuevos afiliados, y las solicitudes de afiliados que ya se encuentran en el sistema para comprar y vender cuotas de fondos mutuos son reunidas y ejecutadas en conjunto por la PPM en cada jornada de transacciones.

- Para cada administradora de fondos mutuos, *el cliente es la PPM, no el trabajador individual*. Al crearse un plan obligatorio de cuenta financiera existen en principio dos opciones: una es permitir que los afiliados mantengan contratos directamente con los administradores de fondos mutuos; la otra es aquella establecida en la reforma sueca. En esta segunda alternativa el contrato se suscribe entre el monopolio público (la PPM) y las administradoras de fondos mutuos privadas. La función de las administradoras de fondos mutuos en el sistema se limita únicamente a invertir, prestando el servicio de gestión financiera.
- *Comparación entre propiedad y contratos públicos y privados*. La PPM es un proveedor monopólico y de propiedad estatal. La cámara de compensación también podría ser de propiedad privada y administrada como tal, en dos modalidades. Por ejemplo, en países como Bulgaria, Chile y Hungría, la cámara de compensación podría ser de propiedad conjunta de los administradores de los fondos y de las compañías de seguros participantes. Segundo, el dueño privado podría no estar relacionado con los administradores de los fondos ni con las compañías de seguros. Sin embargo, no queda claro si una cámara de compensación como monopolio privado pudiera representar alguna ventaja en materia de costos por sobre la creación de un monopolio público.¹¹
- *Administradoras de fondos mutuos*. El principal requisito para que una institución que realice gestión financiera pueda participar en el sistema, es que esté registrada en Suecia y, de este modo, esté sujeta a las normas, las regulaciones y los procesos de auditoría de la Agencia Sueca de Supervisión Financiera (Financial Supervisory Agency-FSA). Deben además suscribir un contrato con la PPM, cuyas condiciones exigen que el fondo declare electrónicamente y en forma diaria sus valores de cuota a la PPM. Ello permite que la PPM ejecute diariamente órdenes de transacción por vía electrónica, mantenga cuentas individuales con el número de cuotas en cada fondo participante, calcule los nuevos valores de cuentas individuales en cada jornada de transacciones y proporcione información actualizada sobre el valor de cada fondo a solicitud de los afiliados.
- *Supervisión financiera*. La Agencia de Supervisión Financiera regula y supervisa las actividades de los gestores de fondos y de la PPM como parte de su actividad normal. No existe una Superintendencia especializada, como en otros países. La decisión de utilizar los servicios de esta institución contralora pre-existente resultaba obvia en el caso de Suecia. En principio ello resultaría menos oneroso que crear una institución independiente. La lógica de esta elección está respaldada por la escasa bibliografía sobre la materia (por ejemplo, Taylor y Flemming, 1999).
- La PPM es la única *proveedora de productos de renta vitalicia*. Los productos que pueden ofrecerse se especifican en la ley que regula el sistema de PPM. En consecuencia, los afiliados pueden escoger entre rentas vitalicias sin y con renta para el cónyuge sobreviviente. Las rentas vitalicias también pueden ser de tasa fija o variable. No se permite el

¹¹ La única ventaja provendría de la libertad del sector privado para ofrecer a los empleados sueldos de mercado, con lo cual le resultaría más fácil competir por empleados calificados. Sin embargo, en muchos países europeos, incluida Suecia, es posible pagar sueldos competitivos (aunque no excesivamente altos) a empleados del sector público, en cuyo caso ese argumento pierde fuerza.

pago de una suma alzada ni los retiros programados, ni las rentas para períodos más cortos que lo que resta de vida. A la PPM se le “compra” una renta vitalicia fija, transfiriendo activos desde los fondos mutuos a dicha entidad. La PPM es, a partir de esa fecha, responsable de invertir los fondos en el mercado financiero. La renta vitalicia variable consiste en que el afiliado deja su dinero en fondos mutuos y acepta que su pensión sea recalculada cada año, sobre la base del saldo de dinero que quede en su cuenta y de la expectativa de vida que su cohorte de nacimiento tiene a la fecha del recálculo. Todas las rentas vitalicias se calculan utilizando tablas de expectativa de vida unisex, tal como en el plan obligatorio de CIR. La sección 7 tiene más detalles sobre la fase pasiva.

3.2 Participación de los administradores privados de fondos en el sistema de PPM

Todas las empresas de gestión financiera con autorización para operar en Suecia y/o en la Unión Europea están facultadas para participar en el sistema de PPM, aunque deben acatar las normas de la Agencia Sueca de Supervisión Financiera. Para formar parte del sistema de PPM los proveedores de fondos deben suscribir un acuerdo con la PPM. La firma de este acuerdo significa estar dispuesto a proporcionar información a la PPM si ésta la solicita, a no cobrar comisiones por retiros y a emitir un informe periódico sobre cobros por costos administrativos. Las empresas están obligadas a calcular los valores de las cuotas de los fondos e informarlos diariamente a la PPM por vía electrónica. Una empresa inscrita para realizar negocios en el sistema de PPM puede ofrecer uno o más fondos mutuos. La PPM es el único cliente para cualquier administrador de fondos mutuos. La PPM es el representante legal de todos los clientes respecto de los fondos. En septiembre de 2004 cerca de 75 empresas nacionales y extranjeras que administraban cerca de 650 fondos mutuos estaban inscritas en el sistema de PPM.

Los fondos mutuos donde se invierten los recursos del sistema PPM tienen prohibido invertir a su vez en otros fondos mutuos. Esto implica que las comisiones de estos fondos mutuos nunca incluyen comisiones de “segundo piso”, aplicadas por administrador del segundo fondo mutuo.

La parte más novedosa del acuerdo suscrito con la PPM es un sistema de “reembolsos” establecido por dicha entidad. En la práctica el administrador queda sujeto a una tasa de comisión máxima en cada fondo mutuo que ofrece a la PPM. Esta comisión máxima es su tasa de comisión normal, menos un “reembolso” que depende del monto global de fondos administrados para la PPM por ese fondo mutuo. Puesto que existen economías de escala en el manejo de grandes carteras, el monto del reembolso aumenta y por tanto la tasa máxima de comisión por administración permitida disminuye, a medida que aumenta la magnitud de los activos financieros de la PPM administrados por ese administrador en particular para un mismo fondo mutuo. En la sección 3.3 se analiza la exacta composición del reembolso.

Los afiliados pueden escoger hasta cinco fondos simultáneos, instruyendo a la PPM para dividir apropiadamente el saldo de su cuenta individual. Ello significa que el precio total pagado por todos los servicios de un administrador no es fijado directamente por la PPM, sino que es determinado por el promedio ponderado de las opciones individuales, aunque la PPM interviene de todos modos al fijar la escala de reembolsos, la cual determina parcialmente el precio cobrado al cliente en cada fondo mutuo en particular.

Otro aspecto importante es que las comisiones son deducidas del mismo fondo mutuo, y por tanto reducen las pensiones. Las comisiones no afectan al salario líquido del trabajador.

En el Cuadro 1 se proporciona una visión general de las categorías de activos que han escogido los afiliados, al optar por determinados fondos mutuos. Al interpretar este cuadro es importante recordar que quienes no eligen activamente, sólo cuentan con un fondo mutuo asignado por defecto, mientras que quienes eligen activamente escogen en promedio un poco más de tres fondos mutuos diferentes.

CUADRO 1 CANTIDAD DE FONDOS MUTUOS ESCOGIDOS POR LOS AFILIADOS Y
TOTAL DE ACTIVOS
(septiembre de 2004)

	Número de elecciones de fondos mutuos de algún afiliado (miles)	Activos, en millones de coronas suecas	Porcentaje de los activos totales
1. Fondos accionarios	8.292	60.959	51%
2. Fondos de bonos	418	3.502	3%
3. Fondos balanceados (combinan acciones y bonos)	553	4.936	4%
4. Fondos de generación	1.099	14.403	12%
5. Fondo para indecisos	2.265*	38.611	32%
Total	12.628	122.211	100%

*También es la cantidad de afiliados, pues en este caso los indecisos eligen un solo fondo mutuo.

Como muestra el Cuadro 1, hasta esa fecha cerca de la mitad de los fondos de cuentas individuales invertidos a través del sistema de PPM han derivado en capital accionario, habiendo menor interés por los fondos de bonos, balanceados y generacionales. Así y todo, en el fondo para indecisos se concentra cerca de un tercio de todos los fondos. El fondo para indecisos, que se discutirá más adelante en detalle, es un fondo balanceado que incluye tenencias de acciones en más de 80 empresas. Teniendo en cuenta esto, y el caso de los fondos que combinan acciones y bonos, se encuentra que sobre el 75% de todos los fondos estaban invertidos en títulos accionarios. Asimismo, el Cuadro 1 deja en claro que quienes han optado lo han hecho mayoritariamente por fondos accionarios, y en general por más de uno.

La responsabilidad de elegir entre cerca de 650 fondos mutuos ha sido entregada al afiliado individual. Se espera que cada afiliado individual tome en cuenta la rentabilidad esperada de cada fondo mutuo, y que compare su desempeño con otros usando el desempeño de los demás como cartera de referencia (*benchmark*). También se espera que tome en cuenta las comisiones de cada fondo mutuo inscrito, y el reembolso impuesto por la PPM, pues las comisiones se restan del saldo de su cuenta individual.

La PPM proporciona información sobre el perfil y el historial de utilidades de los fondos mutuos durante los últimos cinco años, y realiza mediciones de riesgos y de comisiones. Los nombres de

la mayoría de los fondos mutuos dan alguna información sobre el perfil de riesgo de sus carteras. Por ejemplo, en septiembre de 2004 había 31 fondos accionarios mundiales, 21 fondos accionarios estadounidenses, cerca de 50 fondos de cartera asiáticos, incluyendo fondos de índice específicos para Japón, China e India. No hay restricciones para escoger fondos, lo cual significa que una persona puede poner todo su dinero en un solo fondo: en un fondo de índice por país (por ejemplo, Suecia, Rusia, China, Japón, India, Reino Unido, Estados Unidos), en un fondo por sector (por ejemplo, tecnología de la información, industria farmacéutica) o en un fondo de índice con bonos.

La información sobre las rentabilidades diarias de todos los fondos de la PPM en conjunto es publicada por los principales periódicos, puede obtenerse junto con otra información bursátil en las pantallas interactivas de los bancos, y puede leerse en diversos sitios de Internet, al igual que en el sitio de la PPM. Así pues, quien posea inversiones en, por ejemplo, uno de los 30 fondos accionarios mundiales puede determinar las rentabilidades a diario. La PPM entrega información en folletos sobre los factores a considerar antes de tomar una decisión, según sea la edad del cliente, además de un test destinado a revelar el grado de riesgo que una persona está dispuesta a correr, pero no hay restricciones.

Sin embargo, tal vez resulte prudente afirmar que la mayoría de los afiliados no son capaces de actuar conscientemente como compradores racionales, y por lo general no están enterados de cómo hacerlo. Esto ha sido comprobado mediante encuestas (véase la sección incluida más adelante). Hasta la fecha no se dispone de un estudio adecuado sobre la manera en que las personas diversifican sus riesgos. Probablemente no sea aventurado señalar que la mayoría de los clientes determina en un principio el grado de riesgo que desea asumir y luego busca un fondo mutuo que ofrezca una alta rentabilidad en relación con otros similares, pero presta poca atención a la comisión que pagan.

Sin embargo, esto último no es tan dañino como podría parecer. Tal como funciona actualmente el sistema, los fondos mutuos con las mayores rentabilidades en comparación con alternativas similares tienden a atraer a una cantidad relativamente mayor de clientes, y como a continuación el sistema de reembolsos provoca una disminución en la comisión máxima permitida, el resultado es que los clientes que escogen fondos mutuos con alta rentabilidad, son premiados también con la rebaja de comisiones. Por otro lado, como la comisión se resta de la rentabilidad de la cuota, esos fondos aparecen como más rentables en la siguiente medición, atrayendo aún más clientes. Esto crea así una suerte de comportamiento pseudo-racional, dadas las preferencias de los participantes en cuanto al grado de riesgo y composición de la cartera.

Como ya se indicó, todos los nuevos afiliados tienen la opción de no escoger un fondo mutuo. Con el fin de adaptarse a estos indecisos, desde un comienzo se incluyó entre los fondos mutuos del sistema uno que recibe sus aportes. Este “fondo para indecisos” o *Premiesparfonden* (en inglés, *non-chooser fund*) es administrado *públicamente*. La PPM ha fijado una comisión módica para este fondo, de 0,15% anual (después del reembolso). En diciembre de 2000, el primer año en que la gente pudo escoger fondos mutuos, cerca del 67% del total de los recursos fue destinado por los afiliados a fondos mutuos administrados privadamente, y un 33% al Fondo para Indecisos administrado públicamente. Desde entonces la distribución se ha mantenido en una proporción cercana a la anterior.

Una de las principales críticas formuladas al sistema de PPM desde un comienzo ha sido que el conjunto de opciones para el afiliado es demasiado amplio. Los afiliados pueden cambiar de fondo mutuo en cualquier momento, y el costo del traslado lo absorbe la PPM (es decir, el conjunto de los afiliados, y no aquellos que se cambian). Durante 2003 los cerca de 5,3 millones de afiliados realizaron unos 360.000 cambios de fondo mutuo. La tasa de cambios fue 5,7 al mes por cada mil afiliados.

La experiencia de los planes 401 (k) de los Estados Unidos sugiere que, incluso en el abanico de opciones que ofrecen aquéllos, que es mucho más “sencillo” que el ofrecido por la PPM, a los participantes les resulta difícil saber qué hacer, y de hecho la evidencia demuestra que demasiadas personas cometen errores. Es necesario considerar detenidamente las opciones por defecto para así guiar las decisiones de los afiliados por el camino correcto. Munnell y Sundén (2004) resumen de la siguiente manera su estudio sobre el comportamiento de los afiliados en planes 401 (k): “La evidencia indica que, en cada etapa del camino, una considerable proporción de los afiliados comete graves errores” (p.182).

Un modelo que podría emplearse para reducir la cantidad de fondos a una cifra más manejable sería uno donde la PPM actuara como comprador racional en una primera etapa, determinando qué fondos están facultados para incorporarse al sistema. En su calidad de comprador racional, la PPM ajustaría su escala de precios de compra con respecto a la calidad del servicio. Si nos atenemos a lo señalado por Goodwin (1988), la calidad y los resultados de la administración de fondos podrían medirse usando tres estadígrafos: el exceso de retorno o diferencia promedio de rentabilidad con alguna cartera de referencia o benchmark, promedio durante los últimos doce o veinticuatro meses; la desviación estándar del exceso de retorno; y el coeficiente de correlación entre el exceso de retorno y la rentabilidad de la cartera de referencia. El benchmark sería elegido por la PPM. La PPM también escogería proveedores sobre la base de una comisión menos este índice calidad compuesta. En la práctica, algunos proveedores ofrecerían servicios estandarizados (por ejemplo, fondos índice), pero el valor de su relación calidad/resultados sería relativamente bajo. Otros proveedores ofrecerían una mejor relación calidad/resultados, que justificaría sus comisiones más altas.

En síntesis, en su forma actual el sistema es demasiado abierto, y hay altas probabilidades de que los afiliados apuesten su dinero sin saberlo. Eso es lo que ocurre cuando se escoge un solo fondo y no se verifican sus resultados durante varios años. Esta ha sido la principal crítica formulada al sistema de PPM desde su concepción. Una manera de que el sistema de PPM progresara sería encargar a la PPM cumplir el papel de comprador racional, a fin de reducir la cantidad de fondos mutuos a una cifra enormemente inferior en comparación con la actual gama de opciones, pero todavía aceptable. En una segunda etapa se deberían establecer opciones por defecto. Una restricción más drástica consistiría en establecer requisitos en cuanto al monto máximo de riesgo permisible en una cartera individual, teniendo en cuenta estadísticas de riesgo estándar, y al mismo tiempo permitir que la gente determine la composición de esta cartera ateniéndose a dicha restricción. En principio la ley podría contener restricciones generacionales por defecto, que permitirían que los afiliados más jóvenes contaran con un mayor porcentaje accionario, pero de todos modos autorizaría la posesión de un nivel razonable de carteras de acciones hasta una edad tras la cual la mayoría ha jubilado. Esta opción podría fijarse para unos 10 años antes de la fecha en que se espera que finalice el período de cotización, especialmente porque en el futuro se alentará a las personas a trabajar hasta una época muy posterior a los 65 años de edad.

3.3 Las comisiones máximas fijadas por la PPM

Puesto que la PPM es el único cliente de cualquier fondo mutuo, en cada jornada de transacciones ella le presenta como máximo una operación de compra o venta neta. La PPM concentra todas las órdenes individuales de cambio y las órdenes derivadas del dinero fresco que fluye al sistema y las órdenes derivadas de las ventas de quienes jubilan, en una sola transacción respecto de cada fondo específico. Como resultado, los administradores privados de fondos mutuos no deben asumir los costos de llevar la contabilidad a cada afiliado. Tampoco cobran costos de afiliación por

cada participante, ya que no tienen clientes individuales. Su publicidad más relevante es la información sobre la rentabilidad del fondo, la cual está disponible gratuita y diariamente en los principales periódicos, en los sitios Web de estos, y en el sitio de la PPM.

Quizá el resultado más importante buscado por esta forma de administración es que los administradores privados de fondos mutuos no conozcan la identidad de los afiliados que los han elegido. Esto explica que, en términos generales, la inversión publicitaria regular de las administradoras de fondos, que es dirigida a los afiliados al sistema de PPM, haya sido reducida. Sin embargo, durante el período de la primera elección de fondos en el año 2000, hubo una fuerte inversión publicitaria de parte de las más conocidas administradoras suecas.

Desde luego, subsisten otras maneras de reclutar clientes, que son diferentes de la publicidad. La más importante de ellas ha sido quizás el contacto con algún sindicato que ayuda a administrar un plan ocupacional. Muchos de los fondos con mayor patrimonio mantienen alguna forma de conexión sindical histórica a través de los planes ocupacionales que administra la misma firma. En todo caso, la efectividad de estos contactos es limitada, pues los mayores fondos privados sólo han logrado administrar entre 2% y 3% de los fondos de pensiones totales del sistema PPM. No hay vendedores orientados al afiliado individual.

En su rol de comprador único, la PPM anuncia la comisión máxima que pagará a los administradores privados de fondos. Para ilustrar la influencia de las comisiones máximas, el Cuadro 2 muestra la distribución del total de fondos en el sistema de PPM, ordenados por categoría de comisiones *brutas*, esto es, antes del reembolso obligatorio. Las comisiones representan lo que los fondos cobran a cada persona que se suscribe a ellos *fuera* del sistema de PPM, en decisiones a título individual y voluntario. Probablemente no resulta arriesgado señalar que la mayoría de los fondos que administran fracciones importantes de los fondos de la PPM son los mismos que se venden a clientes individuales, sea al interior de planes de seguro con ahorro vinculados a fondos mutuos en compañías de seguros privadas de Suecia, o en planes de contribución definida del tipo *cash balance*.

De los 606 fondos inscritos en el sistema de PPM en diciembre de 2003, un 2% cobraba menos del 0,25% sobre los activos *sin* reembolso de la PPM, y 50 cobraban entre 0,25% y 0,49% *antes de* reembolso. No menos de 95 fondos cobraban entre 0,50% y 0,75% *antes de* reembolso. Este grupo incluye al Fondo para Indecisos, que desearía cobrar 0,50%, pero es obligado a rebajar este valor a 0,15% debido al reembolso (véase más abajo) por la escala de comisiones máximas fijadas por la PPM. Después de descontar los reembolsos, la comisión promedio por todos los servicios de inversión en fondos de la PPM fue de 0,41% anual en 2003. Como se verá, se espera que esta tasa disminuya considerablemente en un futuro cercano.

CUADRO 2 TASAS DE COMISIÓN BRUTA (ANTES DE REEMBOLSOS) POR CATEGORÍA
(Fin de diciembre de 2003)

Rango de comisiones (% anual sobre los recursos administrados)	Nº de fondos en esta categoría de comisiones	% del total de recursos administrados
0,00-0,24 %	6	2,12%
0,25-0,49 %	50	23,90%
0,50-0,74 %	95	44,45%
0,75-0,99 %	38	1,18%
1,00-1,24 %	35	0,91%
1,25-1,49 %	82	13,13%
1,50-1,74 %	118	9,61%
1,75 % y más	182	4,99%
Total	606	100,00%

Fuente: PPM.

A medida que aumentan los recursos de la PPM en cualquier fondo, disminuye el costo medio de administrar esos recursos. Siguiendo esta lógica, la PPM diseñó una escala de comisiones para los fondos participantes basada en el monto de recursos de la PPM que administran. El objetivo de dicha escala es mantener bajos los costos de administración financiera para los afiliados. Las administradoras de fondos deben resignarse a cumplir con estas tarifas máximas si desean participar en el sistema PPM.

El monto del reembolso se determina trimestralmente, mediante una fórmula. El monto de la reducción depende de dos factores: la tasa de comisión total (*total expense ratio*, TER, cifra que excluye comisiones de “segundo piso” porque está prohibido invertir en cuotas de fondos mutuos) que exhibió ese fondo durante el año calendario anterior, y del volumen de recursos que la PPM invirtió en ese fondo. La fórmula ha sido utilizada para elaborar el Cuadro del Apéndice 2, que ilustra cómo funciona en la práctica.¹²

El reembolso es pagado por la administradora a la PPM (a la cual se reconoce como representante de los intereses de los afiliados forzosos). A continuación, la PPM distribuye ese reembolso a las cuentas de los afiliados que invirtieron en ese fondo particular.¹³

¹² *Nota del Editor:* La fórmula está disponible en www.ppm.nu, botón *Fund Managers*, botón *Price Reduction*, botón *Appendix B*. La fórmula genera ciertos subsidios comentados en el Apéndice 2.

¹³ *Nota del Editor:* La correspondencia entre los afiliados que reciben reembolso y los que mantuvieron inversiones en ese fondo es imperfecta, debido al uso del TER del año anterior y al cálculo trimestral.

3.4 Los fondos más preferidos en el sistema PPM

El Cuadro 3 describe los 20 fondos que han sido más preferidos en el sistema de PPM, señalando cuál es su proporción relativa de activos totales de la PPM, su rentabilidad promedio en 2003, sus costos administrativos, y si su administrador está basado en Suecia o en el extranjero. El mayor del sistema por lejos es el Fondo para Indecisos, donde se concentró el 31,8% de los recursos totales. Los siguientes 19 fondos en conjunto administraban aproximadamente el mismo porcentaje de los recursos totales, a saber el 32,1%. Los 580 restantes manejaban el remanente de 36% de los recursos.

El Cuadro 3 revela asimismo las comisiones —brutas y después del reembolso— que cobran estos fondos. Las más altas son lejos las del fondo ruso (HQ Rysslandsfond). En 2003 este fondo también logró la tasa de rentabilidad indiscutiblemente más alta. Los fondos índice suecos ocuparon el siguiente lugar con rentabilidades superiores al 30%. Los dos fondos que obtuvieron resultados insatisfactorios en 2003 pertenecían al área médica y farmacéutica.

El Cuadro 3 contiene cuatro fondos índice para Suecia, todos los cuales obtuvieron utilidades levemente superiores a 30%. En comparación, el fondo para indecisos, que combina capital accionario con bonos, obtuvo resultados relativamente positivos, con una utilidad de 18,7%.

Finalmente, se debe señalar que el sistema sueco de CIC fue implementado más o menos en la época en que estalló la burbuja bursátil mundial, entre 2001 y 2002. Como consecuencia, los valores de las cuentas en el sistema de PPM disminuyeron alrededor de un 40% durante los primeros dos años y medio de funcionamiento. Parte de esta pérdida fue recuperada el año 2003 con una rentabilidad promedio de aproximadamente 19%, seguida de otro 9% en el año 2004.

CUADRO 3 LOS 20 MAYORES FONDOS QUE PARTICIPAN EN EL SISTEMA DE PPM
(Fin de diciembre de 2003)

Nombre del fondo	Participación en recursos totales	Rentabilidad para el afiliado 2003	Comisiones brutas	Comisiones netas (estimativas)	El administrador es sueco (S) o extranjero (E)
Fondo para Indecisos (Premiesparfonden)	31,8%	18,7%	0,50%	0,15%	S
AMF Pensions Aktiefond Världen	3,2%	21,5%	0,40%	0,27%	S
Roburs Aktiefond Pension	2,8%	19,8%	0,42%	0,28%	S
AMF Pensions Aktiefond Sverige	2,8%	30,8%	0,40%	0,28%	S
Didner & Gerge Aktiefond	2,7%	33,4%	1,25%	0,36%	S
Roburs Aktiefond Contura	2,7%	17,9%	1,44%	0,39%	S
SPP Generation 50-tal	2,4%	13,5%	0,42%	0,28%	S
SPP Generation 60-tal	2,3%	17,2%	0,42%	0,28%	S
Roburs Aktiefond Medica	1,6%	0,9%	1,44%	0,44%	S
AMF Pensions Balansfond	1,5%	14,7%	0,40%	0,29%	S
SPP Generation 40-tal	1,4%	7,8%	0,42%	0,30%	S
Carnegie Fund Medical subfund	1,2%	16,1%	1,70%	0,52%	E
Folksam LO Sverige	1,1%	31,3%	0,40%	0,30%	S
SPP Generation 70-tal	1,1%	19,3%	0,42%	0,31%	S
Folksam LO Världen	1,1%	8,7%	0,40%	0,30%	S
Premievals-fonden	1,0%	19,6%	0,50%	0,33%	S
HQ Rysslandsfond	1,0%	52,6%	2,50%	0,73%	S
SEB Läkemedelsfond	0,8%	-1,6%	1,50%	0,58%	S
Carnegie Fund Worldwide subfund	0,8%	6,8%	1,60%	0,62%	E
SPP Aktieindexfond Sverige	0,7%	31,0%	0,23%	0,23%	S

Fuente: PPM.

3.5 Costos de administración

Como el sistema de PPM recién está comenzando a funcionar, los recursos acumulados son relativamente pequeños. Por eso los costos de administración son relativamente altos cuando se expresan como porcentaje de los recursos administrados, en comparación con lo que cabría esperar a medida que el sistema madure.

Hay dos razones que explican esto. La primera es que los costos fijos para las inversiones en tecnología de la información y en personal son el componente dominante de los costos totales, mientras que los costos variables con el monto de los recursos administrados es ínfimo.¹⁴ Los sistemas de este tipo alcanzan por primera vez su madurez cuando incluyen una vida representativa de todos los trabajadores y jubilados, lo cual toma alrededor de 60 años. Cuando ello ocurra, cabe esperar que la duración promedio de los recursos en las cuentas sea de unos 32 años, teniendo en cuenta la situación actual en cuanto a participación, distribución del ingreso y mortalidad.¹⁵

Una segunda razón es que el saldo promedio de las cuentas es en promedio reducido debido a las *normas de transición* de la reforma sueca. Las cohortes nacidas entre 1938 y 1953 contribuyen con sólo una parte de la tasa de cotización de 2,5% asociada al plan de PPM. Por ejemplo, las personas nacidas en 1938 reciben 4/20 de su pensión global del nuevo sistema y 16/20 del sistema antiguo; para las personas nacidas en 1939 las proporciones son 5/20 y 15/20, etc. Recién las personas nacidas en 1944 obtienen la mitad de su pensión en el sistema nuevo y la otra mitad en el sistema antiguo, con una tasa de cotización de sólo 1,25% para el sistema de CIC. Una persona nacida en 1938 aporta sólo una tasa de cotización de 0,5% (4/20 veces 2,5%) al sistema de CIC, y además por muy pocos años. Si bien lo anterior se traduce en valores de cuentas extremadamente bajos para las cohortes mayores, los políticos suecos de todas maneras deseaban que ellas participaran, incluso de esta manera limitada, para así resaltar la naturaleza universal del sistema. Estas normas de transición, sin embargo, van a mantener el tamaño promedio de las cuentas en un nivel bajo por décadas.

Sin embargo, cuando estos mismos costos de administración se expresan como porcentaje del salario de los cotizantes, las cifras resultan menores al principio en comparación con lo que cabría esperar a medida que el sistema madure. Las razones son exactamente las mismas ya explicadas, pero ahora la base de comparación es diferente.

Los costos operativos del sistema de PPM se desglosan en:

- 1) Los costos totales de operación del PPM, originados en:
 - a) Transacciones diarias con un promedio de 650 fondos.
 - b) Entrega de información impresa y verbal a los afiliados cuando éstos la solicitan a través de un centro de atención telefónica a cliente. Mantención del sitio Web de la PPM con actualizaciones diarias.
 - c) Procesar transacciones de afiliados que desean cambiar sus recursos de un fondo a otro. Hubo 30 mil cambios al mes en 2003.
 - d) Un sistema de contabilidad individual para casi 6 millones de afiliados el 2005, cifra que superará los 7 millones para el año 2020, con actualización diaria de las cuentas, y entrega de información diaria.
 - e) Respaldo de Tecnologías de la Información (TI) a nivel interno, y desarrollo de sistemas de TI.
 - f) Costos de administración general.

¹⁴ Una idea que podría considerarse sería solicitar servicios a otros sistemas de pensiones, o incluso vender servicios a otros, para compartir este costo fijo. Sin embargo, ya sólo al poner en marcha las operaciones la PPM significó una carga de trabajo muy grande. De hecho, el lanzamiento fue postergado a raíz de una disputa con un proveedor extranjero de servicios de TI que derivó en el desarrollo de un sistema interno.

¹⁵ Esto se basa en el cálculo de este plazo obtenido para el plan de CIR y publicado en el Informe Anual del Sistema de Pensiones Sueco por la Junta Nacional de Seguridad Social.

- 2) Reembolsos a la Junta Nacional de Seguridad Social, originados en:
 - a) Información sobre cuentas individuales relativa a las cotizaciones, transferida al sistema desde la Autoridad fiscal, la cual recopila información de los empleados y mantiene sus propias cuentas individuales y de empleadores.
 - b) Financiamiento parcial de la cartola individual enviada conjuntamente cada año para los planes de CIR y CIC. La información incluye los saldos de las cuentas individuales y pronósticos basados en dos series de supuestos, más información general sobre el sistema en conjunto.
 - c) Financiamiento parcial del personal de la red de oficinas locales de la seguridad social, que puede asimismo proporcionar información sobre el sistema a los participantes cuando éstos la soliciten, y aquella parte de los costos de personal de la Junta Nacional de Seguridad Social que está relacionada con el sistema PPM.

- 3) Costo por recaudación de cotizaciones. Tal como está diseñado el sistema sueco, para explotar al máximo las economías de ámbito con la recaudación de impuestos, la recaudación de cotizaciones tiene un costo *marginal* nulo. Ello se debe a que el único costo adicional surge en la práctica cuando la tasa de cotización total tiene que dividirse entre los componentes de CIR y CIC; dicho costo es muy bajo. A partir de 2005 la PPM también pagará por su participación proporcional en el costo *medio* de recaudar las cotizaciones. El costo total de recaudación asciende a 40 millones de coronas suecas al año. Ello aumentará el costo administrativo total en 7 coronas suecas al año por afiliado en 2005 y en 5,5 coronas por afiliado al año en 2020. Como muestra el Cuadro 4 a continuación, los costos de recaudación son inferiores al 0,5% del costo administrativo total, así que serán ignorados.

Además de los costos de operación, están las comisiones de los administradores de fondos mutuos, después de deducir los reembolsos según fórmula. Recordemos que estas comisiones nunca incluyen comisiones de “segundo piso”, porque los fondos mutuos donde se invierten los fondos no pueden invertir a su vez en otros fondos mutuos. Sumando los costos de operación y de gestión financiera, se llega al costo de administración total.

Los costos de administración futuros, como porcentaje de los recursos en las cuentas de capitalización, pueden estimarse sobre la base de supuestos acerca de la futura evolución de las elecciones de fondos, la cantidad de afiliados, la distribución del ingreso por edad y sexo, y la tasa de rentabilidad. El Cuadro 4 ha sido elaborado sobre la base de las actuales elecciones individuales de fondos, los actuales valores en la escala de reembolsos de la PPM, las actuales proyecciones demográficas de la Oficina Central de Estadísticas, la actual distribución de la densidad en las cotizaciones, y un supuesto tasa de rentabilidad real de 5,5% sobre las cuentas.

Como lo señala la última línea del Cuadro 4, el costo de administración total, expresado como un porcentaje del salario imponible promedio, aumentará gradualmente durante los 15 años que se inician en 2005, hasta alcanzar un 0,14% en 2020.¹⁶

¹⁶ *Nota del Editor:* Esta cifra es baja en parte porque el denominador, es decir los salarios reales suecos, es alto. Tomando en cuenta que el salario real imponible promedio en Chile es aproximadamente un tercio del salario real promedio sueco, a paridad del poder de compra, el costo de administración total sería de 0,42% del salario imponible chileno. Este cálculo no toma en cuenta que el menor salario chileno permitiría reducir también el costo de producción de un hipotético PPM chileno.

CUADRO 4 COSTOS TOTALES DE ADMINISTRACIÓN DEL SISTEMA DE PPM

Año	2002	2005	2008	2011	2014	2017	2020
Recursos Totales							
(Miles de millones de coronas suecas)	78	152	260	400	574	781	1011
Afiliados							
(en miles)	5 466	5 815	6 167	6 504	6 793	7 033	7 237
Saldo por afiliado (en coronas suecas)	14 293	26 129	42 233	61 475	84 477	111 121	139 660
Costos operativos del sistema PPM							
(% anual de los recursos)	0,30 %	0,23 %	0,18%	0,15%	0,12 %	0,08 %	0,04%
Costo de gestión financiera*							
(% anual de los recursos)	0,41 %	0,36 %	0,32 %	0,29 %	0,27 %	0,25 %	0,24 %
Total del costo administrativo							
(% anual de los recursos)	0,71 %	0,59 %	0,50 %	0,44 %	0,39 %	0,33 %	0,28 %
Costo por afiliado al año							
(en coronas suecas)	101	154	211	270	329	367	397
Costo administrativo como % del salario real **							
	0,05 %	0,07 %	0,09 %	0,11 %	0,13 %	0,14 %	0,14 %

*Promedio ponderado para todos los fondos.

**Supone un crecimiento de 2% anual de los salarios reales.

Nota del Editor: En septiembre de 2004, el tipo de cambio fue 7,45 coronas suecas por dólar de EE.UU.

Fuente: División Actuarial de la PPM y cálculos del propio autor.

Nótese que las comisiones por gestión financiera aumentan más rápido que los salarios reales (2% anual) debido a que la tasa de rentabilidad real supuesta (de 5,5%) es mayor. Como consecuencia de lo anterior, los recursos bajo administración, y por tanto el costo de gestión financiera y el costo total de administración del sistema, aumentan más rápido que los salarios reales durante una fase de transición, hasta estabilizarse veinte años después.

Midiendo ahora los costos de administración como porcentaje de los recursos administrados, para el 2011 ha disminuido a 44 puntos base. Para el año 2020 la comisión total en este indicador es de sólo 28 puntos base, y un 85% de él consiste en costos de la gestión financiera.

Sin embargo, esta es una estimación conservadora. Si los fondos mutuos que contienen el grueso del dinero del sistema PPM llegaran a alcanzar un volumen tan grande como para caer en el nivel mínimo de comisión, que es de 12 puntos base (véase el Cuadro del Apéndice 2, sección para fondos con más de 7 mil millones de SKR), las comisiones totales bordearían 16 puntos base (incluyendo 4 puntos base para los costos operativos) en total. De todos modos, es improbable que los costos administrativos totales alcancen este nivel mientras los afiliados escojan a su arbitrio entre los 600 fondos que hasta ahora han estado disponibles dentro del sistema. Asimismo, a la PPM se le planteará el desafío de mantener sus costos reducidos.

En suma, el sistema PPM logrará un rango de costos de administración inferior a 0,30% anual sobre los recursos administrados.¹⁷ La cifra sería menor si las opciones se limitaran a un número reducido de fondos. Estos serían tan grandes que pronto se aproximarían a la actual comisión mínima prefijada por fondo de 0,12% según la escala de reembolsos de la PPM (Apéndice A). Lo anterior arrojaría un costo administrativo global de 0,17% (0,18% con el pago por servicios de recaudación de cotizaciones) para el año 2020. Como queda en evidencia, el sistema PPM ha sido diseñado para minimizar los costos administrativos globales en todos los ámbitos.

4. GOBIERNOS CORPORATIVOS

El sistema PPM no ha tenido problemas de gobernanza corporativa respecto de los administradores *privados* de los fondos mutuos que participan. La PPM no tiene que ver con las carteras de inversión de los fondos en el sistema, sino que se limita a pagar por los servicios de gestión financiera en carteras que éstos ofrecen.

Si en el futuro la cantidad de fondos privados autorizados para operar en el sistema fuera limitada a un número, por ejemplo, entre 20 y 50 —mediante un proceso de licitaciones en que la PPM asumiera una función explícita como comprador racional— tampoco habría problemas de gobernanza corporativa, ya que todavía no existiría ningún vínculo entre la plana ejecutiva de la PPM y los directores de los administradores privados de fondos, ni con las decisiones de inversión que éstos adopten.

Sin embargo, al introducir un proceso de licitación y en la medida que ese proceso genere negociaciones, la cuestión de la gobernanza corporativa se transformará en un tema de discusión. Una de las condiciones obvias que cabría fijar sería exigir criterios transparentes y la publicación de las actas de negociación para que puedan ser examinadas públicamente.

El fondo para indecisos podría crear problemas de gobernanza corporativa, pues su gestión es *pública*. La legislación que rige este fondo crea un directorio cuyas instrucciones son invertir con el fin de optimizar —aunque con prudencia— los resultados de los afiliados servidos por el fondo. No existen restricciones en cuanto al monto de recursos que puede invertir este fondo en una empresa determinada. Sin embargo, esto no preocupa demasiado porque el fondo para indecisos tiene prohibido votar o participar en la elección de los miembros del directorio de las empresas donde invierte, y por ende los gestores públicos no tienen acceso directo al proceso de decisión de esas firmas.

La ley también exige que el fondo para indecisos cuente con una política de asignación de cartera a largo plazo declarada y que facilite su divulgación pública. La legislación estipula que la estrategia del fondo debería ser maximizar la rentabilidad con un nivel de riesgo razonable. La estrategia del directorio y sus actas están disponibles en el sitio Web del fondo. El fondo para indecisos utiliza como referencia o benchmark un promedio ponderado del retorno de todos los fondos de PPM. Desde el año 2000 y hasta la fecha su exceso de retorno ha sido 9% por sobre este benchmark, lo cual es notable.

Si bien el directorio del fondo para indecisos es designado por el Gobierno, sus ejecutivos provienen del mercado laboral privado. El sueldo de estos ejecutivos está en concordancia con lo que ganarían en el sector privado. Por supuesto, siempre está abierta la opción de privatizar la gestión del fondo para indecisos —tal vez dividiéndolo en varios fondos— a través de un proceso de licitación.

¹⁷ *Nota del Editor:* Esta es la misma cifra utilizada por el Actuario Jefe de los Estados Unidos para simular la reforma propuesta por la Commission for Strengthening Social Security de EE.UU. creada por el Presidente Bush. Al revés del sistema PPM, esa propuesta recurre a licitaciones de servicios para lograr costos administrativos bajos, evitando fijar precios máximos y la administración estatal. Véase www.csss.gov, botón *Final Report*.

5. ELECCIONES DE LOS AFILIADOS ENTRE LOS FONDOS MUTUOS

La primera elección realizada el año 2000

Alrededor de 4,4 millones de afiliados tuvieron la oportunidad de realizar su primera elección de fondo(s) a partir del 11 de septiembre de 2000. Se les dio un mes para responder y una vez cumplido ese plazo, quienes no optaron por ninguno fueron destinados al fondo para indecisos.

Con el objeto de ayudar a los participantes a adoptar decisiones informadas, se les envió un folleto con una lista de todos los fondos inscritos, su perfil de inversiones, sus resultados históricos, grado de riesgo y comisiones por administración. La PPM gastó unos 70 millones de coronas suecas (el equivalente a cerca de 7 millones de dólares de esa época) en una campaña en los medios de difusión, suma que está incluida en los costos globales de la PPM en el Cuadro 4, aunque distribuida a lo largo de varios años junto con los costos iniciales de inversión en Tecnologías de la Información. Además, las grandes compañías de seguros y otras importantes administradoras de fondos realizaron una intensa campaña publicitaria, especialmente en radio y televisión, inmediatamente antes del primer período de elección y durante el mismo. Su disposición a invertir en propaganda parece racional sólo si la escala de comisiones neta de reembolsos deja un margen de utilidad atractivo. Lo anterior sugiere que las administradoras privadas de fondos no esperaban que la PPM desempeñara el papel de comprador racional.

Cerca del 67% (3 millones) de todos los afiliados escogieron activamente entre los 460 fondos inscritos a esa fecha. Una cantidad ligeramente mayor de mujeres (68%) que de hombres (66%) escogieron activamente, y ello ocurrió en todos los grupos etarios y en la mayor parte del país. Los afiliados más jóvenes fueron levemente menos activos: la elección activa de fondos fue realizada por alrededor del 58% de los afiliados entre 18 y 22 años, y por el 63% de los afiliados entre 23 y 27 años de edad.

Los afiliados escogieron en promedio 3,4 fondos cada uno, lo que arrojó un total superior a 11,5 millones de decisiones sobre fondos. La cantidad de elecciones activas de fondos fue de poco más de 10 millones. Alrededor de 1,4 millones de afiliados quedaron como “indecisos”. Cerca del 72% de quienes optaron activamente lo hicieron por fondos 100% accionarios. Aun cuando esto puede causar sorpresa, es importante recordar que los afiliados de mayor edad cuentan con una cantidad de fondos muy limitada en el sistema de PPM, y simplemente pueden ver en su participación la oportunidad de correr un riesgo a muy bajo costo en términos del nivel de su pensión. Cabría esperar que la ponderación de los fondos accionarios disminuyera a medida que los recursos en el sistema “envejecieran” con el tiempo. Cerca del 25% de los afiliados eligió fondos balanceados, que combinan bonos y acciones, o fondos generacionales, que permiten que la persona adapte su perfil de riesgo a los años que restan para la fecha planificada de jubilación.

Engström y Westerberg (2003) examinaron de qué manera decidía la gente al realizarse la elección inicial el año 2000. Sus resultados indican que las personas con experiencia previa en inversiones, las personas con educación superior, las personas con ingresos más altos, las personas que cuentan con otros planes de pensión, las personas casadas y las personas menores de 42 años eran más proclives a realizar una elección. La variable de edad utilizada reveló que quienes estaban más inclinados a realizar una elección se encontraban en el rango entre los 23 y 32 años. La propensión a escoger de las personas que sólo poseían cuentas pequeñas al momento de ponerse en marcha el sistema —entre los 58 y 62 años de edad— resultó ser especialmente baja.

Sundén (2004) repitió el análisis de Engström y Westerberg y llegó a las mismas conclusiones. Además analizó la predisposición a invertir en acciones, que según sus hallazgos primero aumenta y luego disminuye con la edad. Esto corresponde al patrón en “U” que se encuentra en otros estudios sobre la materia. Las mujeres invierten menos en acciones, mientras que las personas que poseen inversiones de cartera voluntarias tienden a invertir más en acciones.

Sundén también analiza las conclusiones más generales en la bibliografía (Munnell y Sundén, 2004) en cuanto a que la propensión de los participantes a escoger muchos fondos aumenta con la cantidad de opciones disponibles, y que ello parece explicar la marcada tendencia a escoger muchos fondos accionarios que se observó cuando los afiliados suecos escogieron por primera vez. Por otra parte, Suecia cuenta con un sustancial nivel mínimo de pensión en el sistema de pensiones en general, y muchos afiliados pueden considerar que los fondos del sistema PPM son un componente insignificante de su pensión global. Lo anterior es sin duda cierto para los trabajadores de más edad, y especialmente de aquellos que debido a la norma de transición casi no tenían recursos en el sistema. Cabría esperar que los trabajadores más jóvenes tengan una mayor proporción de su dinero en acciones al iniciar su ahorro para la vejez.

Aproximadamente un 30% de los fondos disponibles fueron a dar al fondo para indecisos, que es administrado públicamente. Desde el año 2000 este fondo ha invertido sistemáticamente cerca del 80% de los activos totales en acciones, un 10% en bonos protegidos de la inflación, un 4% en fondos de cobertura y el resto en otros activos. El fondo de administración privada que logró la mayor participación en los recursos totales concentró apenas el 4% de los activos de la PPM en diciembre de 2000. Los 10 fondos privados más importantes en conjunto atrajeron el 23% de todos los recursos. Entre ellos se encontraba sólo uno de propiedad extranjera, el cual ocupaba el noveno lugar en cuanto a recursos en la lista de los 10 mayores fondos de administración privada.

Todas las cotizaciones adicionales se reparten entre sus actuales opciones de fondos de acuerdo con la distribución de carteras que realizaron al efectuar su última elección de fondos mutuos.

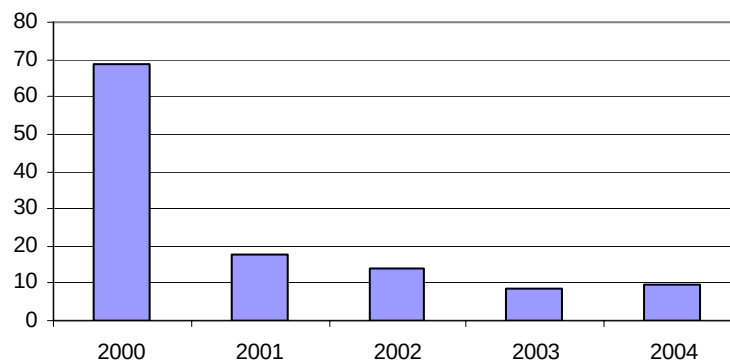
Elecciones de los nuevos afiliados, incorporados después del año 2000

Cada año se incorporan aproximadamente entre 100.000 y 130.000 nuevos afiliados. Si bien casi el 70% de ellos escogió activamente un fondo durante el primer año de funcionamiento del sistema, el interés entre los nuevos afiliados por elegir activamente ha sido muy leve. En 2003 y 2004 alrededor de un 10% de los nuevos afiliados realizó una elección activa. Las cotizaciones del cerca de 90% restante fueron destinadas automáticamente al fondo para indecisos. (Véase Gráfico 1.)

La magnitud relativa del fondo para indecisos se ha mantenido prácticamente constante desde el principio. Si bien la mayor parte de los nuevos afiliados ha ido a parar a este fondo, un alto porcentaje de ellos son adolescentes —cuya principal actividad es por lo general el estudio— y por tanto el monto de su cotización es muy reducido. Por consiguiente el saldo de sus cuentas será exiguu hasta que se transforman en participantes estables de la fuerza laboral.

Conviene aclarar que una vez que un afiliado decide abandonar el fondo para indecisos, ya no se le permite reincorporarse a él. El objetivo de esta norma es minimizar el tamaño relativo del fondo público, con el transcurso del tiempo. Sin embargo, desde que se puso en marcha el sistema el año 2000 la cantidad de recursos trasladada desde el fondo para indecisos a otros destinos ha sido muy pequeña. Como el perfil del fondo para indecisos se asemeja a un índice de todos los fondos del sistema PPM, muchos afiliados probablemente no estimen necesario emigrar.

GRÁFICO 1 PORCENTAJE DE NUEVOS AFILIADOS QUE REALIZA UNA ELECCIÓN "ACTIVA"



Fuente: PPM .

6. CONOCIMIENTO DEL PÚBLICO SOBRE LA REFORMA EN GENERAL

Antes de crearse el sistema de cuentas financieras CIC, cerca de la mitad de todos los suecos contaba con alguna experiencia personal directa en el mercado de valores, en fondos mutuos tradicionales, o a través de seguros con ahorro con retorno vinculados a fondos mutuos. Con todo, en un principio el proyecto de reforma enfrentó la oposición de importantes sectores. Lo más notable a este respecto es que, aun cuando se opuso al componente de capitalización anticipada del sistema público, el sindicato obrero central cambió de opinión y negoció una reforma de su propio plan complementario, desde beneficio definido hacia cotización definida, que guarda una estrecha semejanza con el nuevo componente público de CIC.

Tanto el sindicato obrero (Landsorganisationen i Sverige-LO) como la Confederación Patronal (Svenska Arbetsgivareföreningen-SAF) respaldaron la transición hacia el CIR. El perfil de ingresos imponentes por edad de los obreros era largo, pero plano, en comparación con el de gerentes y profesionales, que crece más rápido con la experiencia y entrega un mayor promedio de salarios de los últimos diez años en relación a la cotización promedio. Los obreros pudieron advertir fácilmente las ventajas en términos de equidad para sus miembros de usar cuentas individuales, imaginarias y financieras, en la seguridad social. Para los empleadores, adoptar un sistema con una tasa de cotización que, en principio, sería uniforme para siempre, representaba una clara ventaja.

¿Cómo ha reaccionado la gente en general? El conocimiento del público sobre los aspectos esenciales de la reforma global orientada a la adopción del CIR y del CIC es aún limitado. Esto es notorio cuando se le pregunta acerca de algunas de las características fundamentales de la reforma, como que las pensiones ahora se basan en cuentas vitalicias con beneficios directamente vinculados a cotizaciones individuales y a las expectativas de vida al momento de jubilar (Sundén, 2003). Por añadidura, como debido a los magros resultados del mercado bursátil en 2001 y 2002, y a la tendencia opuesta observada en 2003 y 2004, el sistema de PPM ha recibido una cobertura informativa relativamente intensa, especialmente en los diarios, llevando a que la gente asocie la reforma al componente de CIC y al sistema de PPM.

Desde 1999 se han realizado anualmente encuestas sobre lo que la gente sabe y asocia con respecto a la reforma en general. Sólo cerca de un 10% de los encuestados señala tener los conocimientos adecuados para invertir de manera sensata su dinero en el sistema de PPM. No hace mucho

la PPM ha realizado un sondeo entre los usuarios de su sitio Web, el cual indica que un 50% se siente a gusto en el sistema de PPM. La diferencia entre estos resultados se debe probablemente a la auto-selección de personas que utilizan el sitio Web, que en el aspecto financiero por lo general cuentan con más conocimientos y son más activas.

Por último se puede mencionar que la PPM ha puesto en marcha un programa orientado a identificar grupos específicos para envío de información. En una segunda etapa se adaptará la información a estos grupos con el objeto de mejorar los conocimientos de la gente sobre el sistema y la manera de emplearlo.

7. CONCLUSIONES

El sistema sueco de capitalización individual (CIC) se encontraba en 2004 en su cuarto año de funcionamiento. Ya se ha establecido sólidamente, pese a haber experimentado importantes pérdidas contables durante sus dos primeros años de operación, atribuibles a la deflación del mercado de valores entre 2001 y 2002. Son escasas las opiniones que propugnan la abolición del sistema. Hasta la fecha el debate público en Suecia se ha concentrado en la cantidad extremadamente alta de fondos mutuos donde los afiliados deben elegir, y en si la gente cuenta o no con datos suficientes para adoptar decisiones informadas.

También se ha debatido sobre el costo administrativo del sistema sueco, que es relativamente alto cuando se expresa como porcentaje del volumen de recursos administrados. Sin embargo, los costos administrativos son ínfimos en relación al salario imponible. Como el primero de esos índices de costos es alto en un principio debido sólo al bajo volumen de inversiones inicial, el sistema puede abarataarse considerablemente en los próximos 15 años a medida que aumente el volumen de recursos administrados, según demuestran los cálculos presentados en este trabajo. Las comisiones máximas impuestas por el Estado (PPM) también garantizan que el aumento de volumen se traducirá en precios más bajos por los servicios de los administradores privados de fondos.

En este trabajo también se sostiene que el proceso tal vez se facilitaría si la PPM llega a actuar como comprador racional, limitando a un máximo de entre 20 y 50 la gama de fondos para escoger. Dentro de ese ámbito, los afiliados elegirían basándose en las tasas de retorno, pero en su decisión también influirían restricciones generales a la elección de fondos, que reducirían la exposición promedio a riesgos en comparación con la situación actual. La PPM está dedicada a concebir nuevos métodos para educar a los clientes, de los que también cabría esperar que repercutieran positivamente en las opciones de los afiliados.

Hoy en día el Fondo para Indecisos, administrado públicamente, es el fondo por defecto para los afiliados más jóvenes, con una cartera combinada que incluye un 80% de acciones. En la actualidad, los afiliados más jóvenes poseen cuentas muy exiguas en el sistema de capitalización individual. Sin embargo, esta situación cambiará dentro de una década poco más o menos, y en último término cerca del 25% de la pensión global podría llegar a depender del componente de capitalización individual. En la actualidad el sistema no cuenta con una opción por defecto apropiada para los trabajadores más ancianos, y en este momento tampoco existe ningún mecanismo especial para orientarlos hacia la elección de la que podría ser la cartera más conveniente para ellos.

En suma, tal parece que la intervención de la PPM proporciona un medio para obtener bajos costos dentro de un plan obligatorio de capitalización individual, y que estos costos seguirán disminuyendo en el futuro. Con un proceso de reorientación, mediante el cual la PPM aprovecharía sus posibilidades de funcionar como comprador racional, los costos podrían reducirse aún más, mientras que la

cantidad de fondos incluidos en la lista de opciones disminuiría a unos 50, cifra que aún permite ofrecer una amplia gama de posibilidades entre fondos mutuos índice. Esa modificación permitiría mejorar el diseño general del sistema.

REFERENCIAS

- Diamond, Peter, 2002. *Social Security Reform*. Oxford University Press.
- Engström, Stefan y Anna Westerberg. 2003. "Which Individuals Make Active Investment Decisions in the New Swedish Pension System," *Journal of Pension Economics y Finance*, vol. 2, pp. 225-245.
- Frennberg, Per y Björn Hansson, 1995. "An Evaluation of Alternative Models for Predicting Stock Volatility: Evidence from a Small Stock Market," *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. Vol 5, No 2/3, pp. 117-134.
- Goodwin, Thomas, 1998. "The information ratio", *Financial Analyst Journal*, July/October, Association for Investment Management and Research, New York.
- Góra, Marek y Edward Palmer, 2003. *Changing Perspectives in Pensions*. Mimeograph.
<http://www.rfv.se/konferens/index.htm>.
- Könberg, Bo, Edward Palmer y Annika Sundén, 2005. "The Swedish NDC Reform – The Road to 1994 Legislation, the Long Implementation Phase and Remaining Loose Ends," próximo a aparecer en Robert Holzmann y Edward Palmer (eds.) *Non-Financial Defined Contribution (NDC) Pension Schemes: Concept, Issues, Implementation, Prospects*. Washington D.C.: Banco Mundial.
<http://www.rfv.se/konferens/index.htm>.
- Munnell, Alicia H. y Annika Sundén. 2004. *Coming Up Short: The Challenge of 401(k) Plans*, The Brookings Institution Press, Washington, D.C.
- Palmer, Edward, 2000. "The Swedish Pension Reform-Framework and Issues," World Bank Pension Primer, Washington D.C.
- _____, 2001. "Swedish Pension Reform-How Did It Evolve and What Does It mean for the Future?" en M. Feldstein y H. Siebert (eds.) *Coping with the Pension Crisis: Where Does Europe Stand?* Chicago: University of Chicago Press (próximo a aparecer).
- Sundén, Annika, 2004. "How Do Individual Accounts Work in the Swedish Pension System?" Paper presented at Annual Conference of Retirement Research Consortium *The Future of Social Security*, Washington, D.C. August 12-13, 2004.
- _____, 2005. "How Much Do People Need to Know about Their Pensions and What Do They Know?" próximo a aparecer en Robert Holzmann y Edward Palmer (eds.) *Non-Financial Defined Contribution (NDC) Pension Schemes: Concept, Issues, Implementation, Prospects*. Washington D.C.: Banco Mundial.
<http://www.rfv.se/konferens/index.htm>.
- Taylor, Michael y Ian Flemming, 1999. "Integrated Financial Supervision: Lessons from Northern European Experience". World Bank Policy Research Paper 2223. Washington D.C.

APÉNDICE 1

Resumen del nuevo sistema sueco de pensiones

1. Cuentas individuales y tasas de cotización

Las personas nacidas antes de 1938 están excluidas del nuevo sistema. Los afiliados nacidos a partir de 1938 tienen 2 cuentas en el nuevo sistema: una cuenta imaginaria en reparto (CIR) y una cuenta individual capitalizada (CIC).

Las cotizaciones se pagan sobre los ingresos superiores al nivel mínimo en el cual el ingreso debe declararse para fines tributarios (actualmente cerca de 900 dólares anuales) y hasta un tope de alrededor de 29.000 dólares, utilizando un tipo de cambio de 10 coronas suecas por dólar. (El valor de la corona sueca ha fluctuado entre 5,5 y 11 coronas por dólar desde 1995, y en la actualidad se aproxima a su nivel más bajo.)

La norma de transición es que las personas nacidas en 1938 recibirán 4/20 de sus beneficios del nuevo sistema y 16/20 del antiguo; las personas nacidas en 1939, 5/20 y 15/20, y así sucesivamente. Las personas nacidas a partir de 1954 se encuentran completamente incorporadas en el nuevo sistema. Las proporciones del nuevo sistema también se emplean para determinar los beneficios a las cohortes que pensionen durante transición al plan de CIC.

La tasa de cotización es de 18,5% sobre la remuneración imponible. (Suma cuya incidencia en último término se reparte entre el trabajador y el empleador.)

16 puntos porcentuales de la tasa de cotización se destinan al sistema de reparto y se registra en la cuenta de CIR del afiliado.

2,5 puntos porcentuales de la tasa de cotización se destinan a la cuenta financiera CIC del individuo. Los afiliados optan entre uno y cinco fondos inscritos. Los recursos de los indecisos van a un fondo administrado públicamente. No hay límite para la fecha o la frecuencia con que los afiliados pueden cambiar de fondo y (en la actualidad) no se cobran comisiones individuales por trasladarse de fondo.

2. Derechos no contributivos y derechos por períodos de enfermedad, invalidez y desempleo

Los derechos no contributivos originados en los partos, la educación superior y el servicio militar (por reclutamiento) son financiados con ingresos generales. Se transfiere dinero del presupuesto público general a los planes de seguridad social de CIR y CIC para financiarlos.

Los créditos por maternidad se otorgan por un máximo de 4 años por cada hijo, aunque en cada año se puede acceder a sólo un crédito (dos niños nacidos con una diferencia de dos años proporcionan un total de 6 años de crédito). El crédito puede solicitarlo cualquiera de los padres, pero hasta ahora suele hacerlo la madre. Los beneficiarios tienen derecho a una cotización que sea la mayor entre: 1) una cotización igual a 75% de la renta promedio de todas las personas cubiertas; 2) una cotización igual a 80% de las rentas propias obtenidas por el mismo afiliado el año anterior al nacimiento del hijo; o 3) una suma consistente en un monto fijo e igual para todos. Este monto está indexado al salario promedio por trabajador cubierto en todo el país.

Los períodos de enfermedad, invalidez y desempleo cubiertos por la seguridad social generan beneficios que incluyen cotizaciones del trabajador a los planes de CIR y CIC. Los beneficios por enfermedad y desempleo son considerados como la renta imponible en el cálculo de cotizaciones. La cotización del empleador por enfermedad y desempleo es financiada por los programas de seguro de

enfermedad y desempleo. A más tardar a los 65 años un beneficio por invalidez se transforma en un beneficio por vejez. En el caso de la invalidez anterior a esa edad se realiza una imputación de ingresos futuros (en el último trimestre de 2001 aún no se había legislado sobre estas normas), y las cotizaciones se transfieren del plan de invalidez para costear beneficios de vejez.

3. Saldos de las cuentas

El saldo de la cuenta individual en los planes de CIR y CIC aumenta con:

Nuevas cotizaciones, y con transferencias para financiar derechos no contributivos.

Una tasa de rentabilidad, basada en la tasa de crecimiento del salario imponible promedio en el plan de CIR, y en la rentabilidad financiera efectiva del (de los) fondo(s) del afiliado en el sistema de CIC.

Utilidades heredadas. Los saldos en las cuentas de personas que fallecen antes de la edad de jubilación se distribuyen entre los sobrevivientes que pertenecen a la misma cohorte de nacimiento de la persona fallecida. (respecto a las pensiones de sobrevivencia para familiares menores de 65 años de edad, véase el Apéndice 3).

4. Cálculo de un beneficio o pensión

Se puede solicitar en el plan de CIR o CIC un beneficio (pensión) total o parcial (25%, 50%, 75%) en conjunto o por separado, a cualquier edad a partir de los 61. No existe límite máximo de edad para solicitarlo. Se puede recibir un beneficio e ingresos del trabajo en forma simultánea, sin castigos al beneficio. Las cotizaciones pagadas sobre los salarios después de iniciar una pensión parcial siempre permiten aumentar el saldo de las cuentas. A una persona que solicita un beneficio parcial y/o combina un beneficio con ingreso laboral se le recalculará el beneficio, sobre la base de nuevos saldos en las cuentas, una vez que jubile de manera permanente.

La renta vitalicia se calcula como: $\text{Renta vitalicia} = \text{saldo de la cuenta/expectativa de vida para ambos sexos a partir de la edad en que jubila esa persona, tomando en cuenta la siguiente rentabilidad:}$

- en el plan de CIR, una rentabilidad anual real de 1,6% durante la jubilación;
- en el sistema de cuentas financieras teniendo en cuenta la rentabilidad de los fondos de quienes perciben rentas vitalicias.

En el plan de CIR el factor permanente de expectativa de vida para una cohorte se determina en el año en que sus miembros cumplen 65 años de edad, y se aplica el mismo factor a los afiliados que solicitan la pensión antes o después de esa edad.

En el sistema de CIR la renta vitalicia se indexa según el IPC. Sin embargo, cada año se efectúa un ajuste (al alza o a la baja) para tomar en cuenta la divergencia entre la tendencia de crecimiento de la cotización media per cápita (real) y la referencia de 1,6% anual usada para calcular el monto original de la renta vitalicia.

Esta fórmula de indexación (inflación más la diferencia entre 1,6% y el resultado real), se aplica en el sistema CIR desde 2002 también a las pensiones de jubilados nacidos en 1937 y antes.

En el sistema de cuentas financieras, el afiliado puede optar por una renta vitalicia fija o variable. En el último caso el afiliado escoge el fondo mutuo y el monto de la renta vitalicia se recalcula anualmente. También se ofrece una renta vitalicia conjunta entre esposos, donde el esposo sobrevi-

viene continúa recibiendo una fracción del monto original. Asimismo, durante los años laborales se permite suscribir un seguro de sobrevivencia (véase también Apéndice 3).

Si bien las personas pueden acogerse a jubilación anticipada, se prevé que la mayoría de los afiliados soliciten los beneficios al cumplir 65 años, en parte debido a que la pensión contractual suplementaria que cubre a cerca del 90% de los empleados paga sólo a partir de esa edad. Otra razón para ello es que una suma complementaria de garantía sólo puede ser cobrada una vez cumplidos los 65 años de edad. El hecho es que por más de dos décadas y media la edad de jubilación “normal” ha sido 65 años.

5. La pensión mínima garantizada, o “beneficio garantizado”

El beneficio garantizado está disponible a partir de los 65 años de edad solamente. Se trata de una suma indexada según la inflación que *complementa* la suma de los beneficios proporcionados por los planes de CIR y CIC (que son proporcionales a los salarios que tuvo uno), hasta un límite máximo especificado en la ley.¹⁸

El beneficio garantizado se financia con rentas generales del fisco.

Por lo general, el nivel máximo del beneficio será suficiente cumplir con la norma de subsistencia establecida por la Junta Nacional de Asistencia Social, junto con un subsidio habitacional otorgado según una encuesta de medios económicos. El del beneficio se paga en proporción a los años de residencia en Suecia. Por eso se requieren 40 años de residencia para recibir el monto total de este beneficio. Como es posible que los inmigrantes con una vida laboral tardía en Suecia puedan caer bajo la norma de subsistencia y necesitar asistencia social, los afectados deben solicitar asistencia a las autoridades locales (municipales).

En la reforma, el nivel inicial del beneficio garantizado se fijó en un valor bruto lo suficientemente alto como para alinearlos, una vez deducidos los impuestos, con el beneficio equivalente que existía en el sistema antiguo.

Como la garantía de pensión mínima cubre a la suma de las pensiones de CIR y CIC, surge la pregunta de por qué no cubre a la suma de esas dos pensiones con las pensiones profesionales complementarias. Esa fue la intención del Grupo de Trabajo sobre Pensiones, responsable de la reforma, pero la idea se enfrentó con la vociferante oposición del movimiento sindical. Por eso, al Partido Social Demócrata le resultó imposible respaldar la idea. También se consideró la opción de que la garantía cubriera sólo a las pensiones de capitalización individual CIC, habitual en algunos planes latinoamericanos y en otros de Europa Oriental y Central, pero no contó con defensores entre los especialistas o los políticos que trabajaron en la reforma sueca.¹⁹

6. Tributación

A los beneficios de pensiones se les aplica la misma tasa impositiva aplicada a las rentas individuales del trabajo y del capital, y se suman para conformar la base. La reforma eliminó una deducción de impuestos separada para los jubilados.

¹⁸ *Nota del Editor:* Este no es un beneficio universal, pues es retirado a medida que la suma de los beneficios de CIR y CIC se acercan al nivel especificado en la ley. Es igual a la pensión mínima chilena.

¹⁹ *Nota del Editor:* En Chile la garantía de pensión mínima es la misma (igual fórmula e igual meta de pensión) para los afiliados al sistema antiguo (INP) y al nuevo (AFP). La cuestión de si cubre a la suma no surge, porque las pensiones de ambos orígenes no son compatibles (el jubilado no puede estar en INP y AFP a la vez).

7. Administración

La autoridad fiscal recauda las cotizaciones (junto con otros impuestos).

Las cuentas de CIR las administra la Junta Nacional de Seguridad Social. Dicha entidad también mantiene un seguimiento de todas las cotizaciones en el plan de CIR y CIC y paga los beneficios de CIR, CIC y los beneficios garantizados.

Las cuentas de CIC son administradas por un monopolio estatal: la PPM. La PPM coloca una orden diaria por fondo, acumulado todas las órdenes de compra y venta. La PPM es la única proveedora de rentas vitalicias de CIC.

La gestión financiera de los recursos del CIC son administrados por empresas privadas, excepto el Fondo para Indecisos, que es administrado públicamente.

8. Fondos de Estabilización en el plan de CIR

El sistema de CIR cuenta con un fondo de estabilización que surge a raíz de fluctuaciones en las magnitudes de las cohortes de nacimiento, pero que también absorberá las restantes imperfecciones en el diseño práctico del plan. Las reservas, acumuladas dentro del marco del sistema antiguo, ascendieron a aproximadamente a 450.000 millones de coronas suecas a fines del año 2000 (un 21,4% del PIB). Estas reservas también ayudarán a financiar el período de transición, cuando las cohortes grandes nacidas en la década de 1940 sólo se encuentren parcialmente incluidas en el nuevo sistema.

Hay dos fuentes principales de inestabilidad financiera potencial que aún persisten en el CIR. La primera surge porque la expectativa de vida se calcula en función de las trayectorias de vida conocidas de las cohortes contemporáneas a una edad en que la cohorte ha cumplido los 65 años de edad. No se escogió ninguna de las alternativas más estables: ajustar de manera continua tras la jubilación o basar el factor en una proyección para una cohorte específica. La segunda fuente de inestabilidad es la decisión legislativa de indexar las pensiones en curso de pago según la tasa de crecimiento en el salario promedio imponible. Es bien sabido que debe emplearse la tasa de crecimiento de la base de cotización (que también considera la magnitud de la fuerza laboral que cotiza) para garantizar la estabilidad financiera de largo plazo, que a su vez permite mantener fija en el tiempo la tasa de cotización. Para contrarrestar esta situación se ha elaborado un "índice de equilibrio".

El índice de equilibrio se calcula del siguiente modo: Se determina el valor presente esperado de los activos y pasivos del plan CIR, sobre la base de información corriente, y el cociente de activos sobre pasivos es el índice de equilibrio. Cuando el índice es menor que 1,0, entonces los saldos de las cuentas individuales CIR y el monto de las pensiones en curso de pago son deflactados según el índice. En una fase de recuperación puede ocurrir que el índice sea superior a 1, en cuyo caso se aplica una indexación positiva adicional hasta que el índice recobre el valor 1,0.

APÉNDICE 2
Límites a las Comisiones de las Administradoras de Fondos Mutuos

Tasa de comisión normal, TER (% de los recursos de la PPM)	Tasa de descuento fija (% de activos de PPM en el fondo)	Factor incremental de reembolso	Reembolso pagadero a la PPM (% de los recursos de la PPM)	Comisión neta después del reembolso (% de recursos de la PPM)
1. Administradoras que mantienen más de 70 millones de coronas suecas en fondos de la PPM				
1,5	0,4	0,25	0,275	1,225
1,0	0,4	0,25	0,15	0,85
0,5	0,4	0,25	0,025	0,475
0,12	0,4	0,25	0	0,12
2. Administradoras que mantienen entre 70 y 300 millones de coronas suecas en fondos de la PPM				
1,5	0,35	0,65	0,7475	0,7525
1,0	0,35	0,65	0,4225	0,5775
0,5	0,35	0,65	0,0975	0,4025
0,12	0,35	0,65	0	0,12
3. Administradoras que mantienen entre 300 y 500 millones de coronas suecas en fondos de la PPM				
1,5	0,3	0,85	1,02	0,48
1,0	0,3	0,85	0,595	0,405
0,5	0,3	0,85	0,17	0,33
0,12	0,3	0,85	0	0,12
4. Administradoras que mantienen entre 500 y 3.000 millones de coronas suecas en fondos de la PPM				
1,5	0,25	0,95	1,1875	0,3125
1,0	0,25	0,95	0,7125	0,2875
0,5	0,25	0,95	0,2375	0,2625
0,12	0,25	0,95	0	0,12
5. Administradoras que mantienen entre 3.000 y 7.000 millones de coronas suecas en fondos de la PPM				
1,5	0,15	0,95	1,2825	0,2175
1,0	0,15	0,95	0,8075	0,1925
0,5	0,15	0,95	0,3325	0,1675
0,12	0,15	0,95	0	0,12
6. Administradoras que mantienen más de 7.000 millones de coronas suecas en fondos de la PPM				
1,5	0,12	0,96	1,3248	0,1752
1,0	0,12	0,96	0,8448	0,1552
0,5	0,12	0,96	0,3648	0,1352
0,12	0,12	0,96	0	0,12

Fuente: Elaborado por el autor utilizando la fórmula de la PPM. Publicado por 1ª vez en Palmer (2000).

Notas del Editor:

- 1) La fórmula para los reembolsos (para la comisión máxima) está en www.ppm.nu, botón *Fund Managers*, botón *Price Reduction*, botón *Appendix B*.
- 2) Esta fórmula parece subsidiar a los administradores de fondos de menor tamaño, pues les exige un reembolso menor que si administraran más recursos. Por ejemplo, para un fondo de tamaño entre 70 y 300 millones de coronas suecas (SKR), la fórmula no exige reembolso si la tasa de comisión (TER) es menor a 35 puntos base al año. Si la tasa de comisión TER está entre 35 y 40 puntos base al año, exige un reembolso de sólo $0,65 \cdot (TER - 0,35) \cdot (F - 70)$ [millones SKR], donde F = tamaño del fondo. Esta fórmula tiene al menos tres efectos:

- a) reducir en el margen la tasa de comisión desde TER a $(1 - 0,65) \cdot TER$. Este es el efecto propio de cualquier tope a las comisiones.
- b) reducir el costo *marginal* de administrar el fondo F desde Cmg a $[Cmg - 0,65 \cdot (TER - 0,35)]$: Este efecto no es habitual, y genera ciertas ineficiencias.
- c) reducir el *costo fijo* de administrar el fondo desde CFijo a $[CFijo - 70 \cdot 0,65 \cdot (TER - 0,35)]$. Este efecto tampoco es habitual, y ayuda más a las administradoras privadas pequeñas, posiblemente suecas y no extranjeras.

La presencia de los dos últimos efectos se verifica restando el reembolso de la expresión estándar para el beneficio o utilidad del administrador. En efecto, si definimos $\pi \equiv (TER - Cmg) \cdot F - CFijo$, entonces el beneficio después del reembolso es:

$$\begin{aligned} \pi - R &\equiv (TER - Cmg) \cdot F - CFijo - R \equiv (TER - Cmg) \cdot F - CFijo - 0,65 \cdot (TER - 0,35) \cdot (F - 70) \\ &\equiv (TER - [Cmg - 0,65 \cdot (TER - 0,35)]) \cdot F - [CFijo - 70 \cdot 0,65 \cdot (TER - 0,35)] \end{aligned}$$

APÉNDICE 3

Servicios de renta vitalicia

El sistema sueco establece una separación entre la función de administrar los fondos durante el período de acumulación y la función de ofrecer productos de renta vitalicia en la fase de desacumulación. Como los productos de renta vitalicia permitidos están regulados por ley, los reformadores suecos debieron adoptar decisiones sobre una diversidad de asuntos y políticas que se analizan en este Apéndice.

Provisión competitiva o monopólica de rentas vitalicias²⁰

Una de las decisiones se refería a si invitar a compañías aseguradoras privadas para que entraran a competir en la provisión de rentas vitalicias, o bien crear un proveedor monopólico y estatal de rentas vitalicias, función que podía tomar el propio PPM. Por supuesto que las aseguradoras privadas preferían la primera alternativa y tuvieron la oportunidad de presentar argumentos en favor de ella, tanto a través de un representante en el Comité de Especialistas creado con el fin de discutir las opciones para el plan de capitalización individual, como también en el debate público posterior sobre la propuesta concreta.

Si fuera sólo por la tendencia —observada en Suecia lo mismo que en Europa en general— hacia la desregulación del mercado financiero, que viene desde mediados de la década de 1980, y al florecimiento de nuevos productos e instituciones de carácter financiero hacia fines de los años noventa, lo lógico habría sido permitir que los afiliados escogieran libremente entre proveedores privados de rentas vitalicias. Teniendo en cuenta la decisión política de permitir que todos los administradores de fondos mutuos que operan en Suecia compitan por la administración de fondos de PPM, habría sido coherente ofrecer una alternativa análoga en lo referente a las rentas vitalicias.

Sin embargo, la decisión política fue crear un proveedor monopólico y estatal. ¿Por qué? Primó el principio según el cual un sistema obligatorio debería dar una renta vitalicia de precio único a todos los afiliados. Este precio único sería calculado sobre bases actuariales uniformes a nivel nacional. Los planes ocupacionales y las rentas vitalicias voluntarias que cualquier afiliado puede adquirir libremente en el mercado privado se harían cargo de la posible variación entre individuos y ocupaciones.

En un sistema totalmente libre de aseguradoras privadas, cada una conocería las características (siniestralidad) de sus propios clientes y podría diferenciar los precios de las rentas vitalicias en función de la esperanza de vida de cada afiliado. En Suecia la ley prohíbe actuar de esa forma respecto a la seguridad social, pues ésta debe incluir una tarifa única en cada seguro. En Suecia se considera que la ausencia de una tarifa única también estaría en conflicto con el objetivo de mantener a los adultos mayores fuera de la pobreza, y también con la meta de proporcionar beneficios (obligatorios) de monto adecuado al trabajador de trayectoria laboral normal, aunque sea imprevisor o miope.

Dando por sentado que se respetaría esa prohibición, la presencia de aseguradoras privadas en competencia generaría problemas. En teoría, las aseguradoras privadas que cumplieran esa ley sólo podrían competir en gestión financiera (para las rentas vitalicias variables), en costo de administración y en calidad de servicio. Suponiendo que las carteras y los costos unitarios tienden a ser similares, las principales diferencias estribarían en los costos medios —que dependerían sólo del vo-

²⁰ *Nota del Editor:* Las afirmaciones del autor en esta sección resultan de difícil comprensión para un observador que sepa que las rentas vitalicias son irrevocables. Se ha dejado el texto original como estaba.

lumen de negocios— y en el perfil de riesgo *de facto* de la clientela efectiva de cada compañía. Por esta última razón las compañías tendrían que ser muy cuidadosas para no ofrecer rentas vitalicias excesivamente generosas que en último término podrían conducir a pérdidas. No se ve clara la ventaja de permitir o alentar a los jubilados a cambiarse entre aseguradoras en respuesta a las rentabilidades efectivas de las distintas carteras, y ello resulta aún más dudoso si consideramos los costos administrativos de los cambios de asegurador, que en definitiva incidirían sobre los propios jubilados.

También hay que considerar el tamaño del mercado. En un país relativamente pequeño como Suecia —las cohortes de nacimiento bordean en promedio 100.000 personas—, fraccionar la naciente colectividad de jubilados en una gran cantidad de proveedores de rentas vitalicias en competencia, reduciría la dispersión de riesgos al interior de la cartera de cada asegurador. Como un proveedor monopólico —la PPM— accede a una cartera de clientes más amplia, por lo menos en principio debería obtener beneficios ligeramente mayores.

Además, hay problemas de transición. Durante la década inicial o poco más o menos, el volumen de recursos en el negocio de las rentas vitalicias será muy reducido ya que los afiliados de más edad sólo llevan pocos años cotizando una fracción del 2,5% de su salario imponible.

Resulta concebible que la administración de productos de renta vitalicia pudiera ser traspasada a una o varias compañías privadas utilizando un proceso de licitación. Sin embargo, no se ve la ventaja de ello, si después los jubilados son autorizados a cambiar sus cuentas a otros aseguradores, generando los problemas que ya se indicaron.

Retiro parcial y pensiones parciales

El sistema sueco está concebido para promover un éxodo gradual de la fuerza laboral tras cumplirse los 61 años de edad, otorgando un considerable grado de libertad para combinar opciones de trabajo y pensión de modo de proporcionar ingresos durante un abandono gradual de la fuerza laboral. Se permite que los afiliados soliciten una renta vitalicia parcial, además de permitir que abandonen la fuerza laboral o permanezcan en ella. El componente de pensión de PPM puede solicitarse al mismo tiempo que el componente de CIR, o en una época distinta.

En Suecia la edad normal de retiro con una pensión de vejez es de 65 años, y de 63 años en el caso de una pensión de invalidez. Sin embargo, el objetivo es alentar a la gente que esté en condiciones de permanecer en la fuerza laboral para que la abandone entre los 67 y los 70 años de edad. En este sentido, otro componente de la reforma fue hacer que toda pensión se incluyera en la misma categoría tributaria (del impuesto personal a la renta) que los demás ingresos percibidos en el mismo año. La garantía de pensión mínima para pensionados de bajos ingresos sólo puede hacerse efectiva a partir de los 65 años de edad.

Si el afiliado sigue trabajando mientras percibe su pensión, entonces las cotizaciones sobre esos ingresos laborales adicionales siguen siendo depositadas en la cuenta individual y el monto de la renta vitalicia será recalculado en una fecha posterior. En la práctica, y gracias al diseño de cotización definida, estas flexibilidades requieren servicios actuariales limitados —con un respaldo adecuado de tecnología de la información—, que la PPM presta internamente y sin dificultad como parte su sistema de contabilidad.²¹ Sin embargo, en un ambiente con varios proveedores de seguros, otorgar estas flexibilidades requeriría contar con servicios administrativos adicionales.

²¹ Las cuentas pueden ser transformadas en rentas vitalicias y reconvertidas en cuentas las veces que se desee, con gran facilidad.

Derechos individuales o familiares en sobrevivencia

Otra de las decisiones que adoptaron los reformadores suecos fue si los recursos en el sistema de capitalización individual se considerarían, para efectos de los derechos de propiedad, como pertenecientes al ámbito privado o al ámbito público. En el primer caso, se permite a cada afiliado designar herederos que reciban el saldo de su cuenta individual fondos, en caso de fallecer antes de jubilar. En el segundo caso, el saldo de la cuenta individual que deja la persona fallecida se distribuye entre los afiliados sobrevivientes, aunque también se ofrece al afiliado la opción de “comprar” voluntaria e individualmente un seguro de vida en beneficio del cónyuge sobreviviente que paga un capital en el evento de morir antes de jubilar. Los políticos suecos escogieron la segunda alternativa, considerando que es más acorde con el principio de que el dinero legado por la persona fallecida debería repartirse dentro del grupo de sobrevivientes en general.²²

Sin embargo, ha habido problemas con las muertes ocurridas con anterioridad a la jubilación, dado que Suecia permite que cada afiliado use parte de su saldo para comprar un seguro de sobrevivencia en cualquier momento de la fase de acumulación. Como la elección de comprar este seguro es voluntaria, la selección adversa puede crear inconvenientes: de inmediato surge la pregunta en cuanto a si aquellas (pocas) personas que escogen esta alternativa lo hacen porque cuentan con información sobre sí mismas que la compañía aseguradora desconoce. Esta compañía aseguradora es la PPM (estatal), y dentro de este sistema no es posible exigir declaraciones de salud. Los actuarios de la PPM han mitigado la selección adversa fijando un precio elevado para este seguro de sobrevivencia, pero ello va en perjuicio de los sobrevivientes “normales”. La mayoría de los observadores en Suecia coincide en que habría sido preferible eliminar la opción de comprar seguros de sobrevivencia en el plan público.

Pensión Simple o Familiar

El tema aquí es si las pensiones del sistema obligatorio serían simples, como si todos fueran solteros, o serían familiares (o para casados). En este último caso la pensión se continúa pagando al cónyuge una vez fallecido el causante, aunque a una tasa reducida, normalmente 60% del monto de la pensión original. También se puede dejar a cada afiliado esta decisión, pero en ese caso es importante elegir cuidadosamente la opción por defecto, es decir aquella que se aplicará si el afiliado no elige. Esto se debe al hecho de que los afiliados no están bien informados acerca de sus opciones y fácilmente pueden adoptar la opción por defecto aunque para ellos resulte ser la peor.

En Suecia, la opción es de cada afiliado, pero la opción por defecto fue una renta vitalicia simple (sin beneficio para el sobreviviente), y no una renta vitalicia conjunta o familiar. El motivo es que en Suecia existe un sólido consenso político en cuanto a que hombres y mujeres deben ser tratados como individuos, con derechos individuales en todos los sistemas de seguridad públicos, y no como miembros de una familia. Una consecuencia de lo anterior fue escoger la renta vitalicia sin beneficio para el sobreviviente.

Sin embargo, hay razones para preferir que la renta vitalicia conjunta sea la alternativa por defecto. Primero, al fallecer uno de los cónyuges, el cambio de un grupo familiar de dos personas a un

²² *Nota del Editor:* Este “principio” también es cumplido por un tercer sistema (aplicado en Chile), donde los afiliados están obligados a comprar un seguro de sobrevivencia que pague, en el evento de muerte, un capital igual a la *diferencia* entre un capital meta (dado por las necesidades) y el saldo de la cuenta del fallecido. A medida que los saldos de las cuentas son mayores, las diferencias son menores, la prima del seguro es menor, y si ella se extrae del saldo, la pensión de vejez es mayor. La existencia de este tercer sistema demuestra que los derechos de propiedad no están en juego al elegir sistema.

solo integrante eleva el gasto per cápita para un mismo nivel de vida, debido, entre otras cosas, a que una familia de dos requiere de sólo un ítem en vez de dos en una serie de bienes de consumo. Segundo, una renta vitalicia conjunta ofrece mayor cobertura para las mujeres, como ha sostenido Diamond (2002). En Suecia, como en otros países, las mujeres son los sobrevivientes más probables,²³ sin perjuicio de que una renta vitalicia conjunta también beneficiaría a los escasos sobrevivientes masculinos.

Los primeros afiliados que pudieron exigir un beneficio en el nuevo sistema sueco fueron los nacidos en 1938, en el año 2001. Al 30 de junio de 2004 había alrededor de 120.000 pensionados, de los cuales el 92% había escogido una pensión simple (sin sobrevivencia) y el 8% el seguro que cubre al cónyuge sobreviviente.

Gestión financiera en la fase pasiva

El más importante de los aspectos no resueltos en la reforma sueca es la administración de los fondos de los afiliados jubilados. Ella podría ser confiada a administradoras privadas y no a la PPM. Teniendo en cuenta el objetivo político inicial de todos los partidos políticos en cuanto a que la reforma privatizara toda la gestión financiera, el hecho de que a la PPM se le permita administrar dineros que pronto se transformarán en sumas muy cuantiosas aparece como una clara falla en el diseño general.

Hoy en día el volumen de fondos administrado es reducido, y debido a la transición, para aquellos que se retiran ahora las cuentas financieras constituyen una porción insignificante de sus derechos globales a pensiones. En el corto plazo cercano la situación de un jubilado no cambiaría mayormente si una mejor administración de los fondos reportara mayores rentabilidades. Sin embargo dentro de poco esto va a cambiar y será preciso hacer algo al respecto. Con una tasa de rentabilidad real promedio para las cuentas financieras de 5% anual, y una tasa de rentabilidad real para las cuentas de CIR de 2%, cerca del 25% de la suma de pensiones será provista por el sistema PPM.²⁴

Actualmente la PPM invierte todos los fondos de los jubilados en bonos de gobierno. Con un volumen de negocios tan considerable existe un amplio margen de acción para reemplazar esa cartera por un fondo balanceado de acciones y bonos. Posteriormente, se debería admitir más de un administrador de fondos para estos recursos. Tendría sentido dejar que varios administradores privados de fondos mutuos, tras un proceso de licitación basado en criterios de calidad en términos de desempeño financiero, administren este volumen de dinero, que seguirá creciendo por cerca de 40 años. Nótese que el fondo agregado de los jubilados nunca tendrá que liquidar sus activos en forma brusca, sino más bien experimentará fluctuaciones demográficas graduales (y predecibles).

La cartera de la renta vitalicia variable

También es necesario reconsiderar la cartera de inversión para las rentas vitalicias variables. Hoy en día la expectativa de vida unisex a los 65 años de edad supera los 15 años, y se proyecta que se aproximará a los 20 años para las personas nacidas en 1975. Esta realidad sugiere la importancia de aquellos casos de alta longevidad, y de la cartera de inversión ofrecida a ellos.

La actual renta vitalicia variable adolece de una desventaja similar a la de un retiro programado. Esta es que en cada recálculo se especifica una rentabilidad fija. Si la rentabilidad es peor que

²³ En Suecia se espera que ellas sobrevivan a sus esposos por aproximadamente 7 años, ya que en promedio son más jóvenes que sus cónyuges y las de la misma edad viven casi 5 años más que ellos.

²⁴ Información basada en cifras presentadas en Palmer (2001).

la esperada, el recálculo utiliza el nuevo saldo de la cuenta individual y reduce el monto de la pensión. Este proceso deja al afiliado expuesto al riesgo de quedar sin cobertura en el evento de varios años seguidos de retornos financieros deprimidos, de lo cual existen muchos ejemplos históricos. Al permitir al afiliado escoger la renta vitalicia variable, el sistema sueco faculta al afiliado para continuar exponiéndose al riesgo financiero hasta su fallecimiento, con la posibilidad de que la renta anual se reduzca progresivamente hasta transformarse en un monto insignificante. Esta secuencia de hechos es más probable para aquellos que alcancen una longevidad sumadamente avanzada.

Una idea para mejorar la actual renta vitalicia variable es crear una opción por defecto —dentro del actual marco legislativo— para personas de 65 años de edad o más. Se trataría de una renta vitalicia variable atada a un “fondo generacional”, cuyo gestor financiero prestaría el servicio de hacer un traslado gradual de cuotas desde un fondo con una volatilidad a corto plazo mayor a otro fondo con una volatilidad menor. Esto equivaldría más o menos a que el afiliado de más edad modifique gradualmente su contrato para recibir una renta vitalicia cada vez más fija.

Hay muchas carteras posibles para atar a las rentas vitalicias variables, pero mientras más amplia la gama de posibilidades, más nos alejamos del principio básico de seguridad en la vejez. Si quisiéramos conservar el “privilegio” de invertir libremente, la encuesta sobre medios económicos sería una manera de determinar si un afiliado cuenta con recursos holgados. Sin embargo, el hecho de que una persona disponga de medios abundantes en la actualidad (y por lo general viva con un cónyuge) no garantiza que su situación vaya a ser holgada dentro de 10 a 20 años. En todo caso, el sacrificio de seguridad para lograr libertad va contra la naturaleza de la seguridad social.