



REGULACION DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL:

VISIONES DE LOS SECTORES PÚBLICO Y PRIVADO



OFICINA INTERNACIONAL DE TRABAJO

Copyright © Organización Internacional del Trabajo 2004

Las publicaciones de la Oficina Internacional del Trabajo gozan de la protección de los derechos de propiedad intelectual en virtud del protocolo 2 anexo a la Convención Universal sobre Derecho de Autor. No obstante, ciertos extractos breves de estas publicaciones pueden reproducirse sin autorización, con la condición de que se mencione la fuente. Para obtener los derechos de reproducción o de traducción, deben formularse las correspondientes solicitudes a la Oficina de Publicaciones (Derechos de autor y licencias), Oficina Internacional del Trabajo, CH-1211 Ginebra 22, Suiza, solicitudes que serán bien acogidas.

OIT

Compilación de las ponencias presentadas en el Seminario sobre *Regulación de los Sistemas de Pensiones de Capitalización Individual: Visiones de los Sectores Público y Privado*, organizado por la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS) y la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP), Lima, Perú, 5-6 de diciembre de 2002.

ISBN 92-2-315704-8

Las denominaciones empleadas, en concordancia con la práctica seguida en las Naciones Unidas, y la forma en que aparecen presentados los datos en las publicaciones de la OIT no implican juicio alguno por parte de la Oficina Internacional del Trabajo sobre la condición jurídica de ninguno de los países, zonas o territorios citados o de sus autoridades, ni respecto de la delimitación de sus fronteras.

La responsabilidad de las opiniones expresadas en los artículos, estudios y otras colaboraciones firmados incumbe exclusivamente a sus autores, y su publicación no significa que la OIT las sancione.

Las referencias a firmas o a procesos o productos comerciales no implican aprobación alguna por la Oficina Internacional del Trabajo, y el hecho de que no se mencionen firmas o procesos o productos comerciales no implica desaprobación alguna.

Las publicaciones de la OIT pueden obtenerse en las principales librerías o en oficinas locales de la OIT en muchos países o pidiéndolas a: Publicaciones de la OIT, Oficina Internacional del Trabajo, CH-1211 Ginebra 22, Suiza. También pueden solicitarse catálogos o listas de nuevas publicaciones a la dirección antes mencionada o por correo electrónico a: pubvente@ilo.org

Vea nuestro sitio en la red: www.ilo.org/publns

Impreso en Chile



REGULACIÓN DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL:

VISIONES DE LOS SECTORES PÚBLICO Y PRIVADO



OFICINA INTERNACIONAL DE TRABAJO

ÍNDICE

PRÓLOGO	11
INTRODUCCIÓN	13
Discursos de la ceremonia de inauguración del Seminario	13
PARTE I	
DESAFÍOS DE LOS NUEVOS SISTEMAS DE PENSIONES	23
<i>Expositor:</i> Sr. Robert Palacios, Banco Mundial	23
<i>Comentarista:</i> Sr. Guillermo Arthur, Presidente, Federación Internacional de Administradoras de Pensiones (FIAP)	31
PARTE II	
MODELOS Y PRIORIDADES DE LA SUPERVISIÓN	35
<i>Primer Expositor:</i> Sr. Enrique Horacio Picado, Superintendente de las Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensiones (SAFJP), Argentina	35
<i>Segundo Expositor:</i> Sr. Juan Arizúa Matte, ex Superintendente de las Administradoras de Fondos de Pensiones, Chile	39
PARTE III	
RECAUDACIÓN DE COTIZACIONES Y ADMINISTRACIÓN DE CUENTAS INDIVIDUALES	49
<i>Primer Expositor:</i> Sra. Rosita Ackermann, Gerente General de Previred, Chile	49
<i>Segundo Expositor:</i> Sr. Vicente Corta Fernández, Presidente de la Comisión Nacional de Ahorro para el Retiro (CONSAR), México	56

PARTE IV	
COBERTURA	65
<i>Primer Expositor:</i> Sr. Andras Uthoff, Funcionario de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)	65
<i>Segundo Expositor:</i> Sr. Truman Packard, Banco Mundial	79
<i>Tercer Expositor:</i> Sr. Luis Benedossi, Gerente General de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, Argentina	89
PARTE V	
REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN EN MATERIA DE PRESTACIONES	101
<i>Primer Expositor:</i> Sra. Helga Salinas, ex Intendente de Pensiones, Bolivia	101
<i>Segundo Expositor:</i> Sr. Fernando Ávila, Gerente de Operaciones de la Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), Chile	106
<i>Tercer Expositor:</i> Sr. Hugo Darío Bertín, Gerente de Control de Beneficios de Instituciones de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensiones (SAFJP), Argentina	119
<i>Cuarto Expositor:</i> Sr. Augusto Iglesias Palau, Consultor, PrimAmérica S.A., Chile	127
<i>Quinto Expositor:</i> Sr. José Piñera, Consultor	132
PARTE VI	
FORMACIÓN DE PRECIOS EN LA INDUSTRIA	143
<i>Primer Expositor:</i> Sr. Osvaldo Macías Muñoz, Jefe de la División de Estudios de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), Chile	143
<i>Segundo Expositor:</i> Sr. Álvaro Donoso Barros, Vicepresidente Ejecutivo del Centro de Investigaciones en Economía y Finanzas, CIEF, de la Universidad Andrés Bello	149

PARTE VII	
REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DE MARKETING Y VENTA	163
<i>Primer Expositor:</i> Sra. Lorena Macías Quiroga, Superintendente Adjunto de Pensiones, Perú	1163
<i>Segundo Expositor:</i> Sr. Francisco González Almaráz, Presidente de la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro (AMAFORE)	171
PARTE VIII	
REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DE INVERSIONES	179
<i>Primer Expositor:</i> Sr. Fritz Du Bois, Gerente del Instituto Peruano de Economía	179
<i>Segundo Expositor:</i> Sr. Robert Palacios, Banco Mundial	187
<i>Tercer Expositor:</i> Sr. Alejandro Ferreiro Yazigi, Superintendente de las Administradoras de Fondos de Pensiones, Chile	194
CONFERENCIA ESPECIAL	205
Logros y desafíos del sistema de pensiones peruano	205
Presentación	205
Discurso del Sr. Alfonso de los Heros, Presidente de la Asociación de Fondos Privados de Pensiones, Perú	205
Ceremonia de clausura, con la participación del Director General de la Organización Internacional del Trabajo, Sr. Juan Somavía	212
Discurso del Sr. Juan Somavía	213
Discurso del Sr. Javier Silva Ruete, Ministro de Economía del Perú	216

PRÓLOGO

La presente publicación es el resultado del Seminario sobre Regulación de los Sistemas de Pensiones de Capitalización Individual: Visiones de los Sectores Público y Privado, que se celebró en Lima, Perú, los días 5 y 6 de diciembre de 2002, y que fue organizado conjuntamente por la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS) y la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP).

La publicación ha sido preparada a solicitud de la Oficina de Actividades para los Empleadores (ACT/EMP) de la OIT y se inscribe dentro del diálogo permanente que mantiene la OIT con sus interlocutores sociales en el ámbito de las pensiones. Las ponencias contenidas en esta obra fueron preparadas por expertos especializados en la materia atendiendo a un pedido de los organizadores del Seminario.

Las opiniones vertidas en las distintas ponencias giran en torno a temas sumamente importantes en el constante debate sobre los sistemas de pensiones. Es así como se abordan aspectos tales como los Desafíos de los Nuevos Sistemas de Pensiones, los Modelos y Prioridades de la Supervisión, la Recaudación de Cotizaciones y Administración de Cuentas Individuales, la Cobertura, la Regulación y Supervisión en Materia de Prestaciones, la Formación de Precios en la Industria, la Regulación y la Supervisión de Marketing y Venta y la Regulación y Supervisión de Inversiones.

No cabe ninguna duda de la importancia que revisten estos aspectos que los ponentes fueron abordando desde distintas perspectivas, lo cual contribuye a enriquecer el debate sobre este tema, que ha cobrado protagonismo, como vienen a demostrar las reformas de los sistemas de pensiones que han acometido los países, sobre todo los de América Latina.

No obstante, no se debe perder de vista el hecho de que no existe un modelo idóneo único de pensiones, éstos crecen y evolucionan con el tiempo y pueden adoptar distintas combinaciones de elementos. Corresponde a cada sociedad pronunciarse por la mejor forma de garantizar la seguridad de los ingresos de sus habitantes ante las contingencias que plantea el ciclo vital de cada persona. Fue ésta una de las Conclusiones relativas a la Seguridad Social a que se llegó durante la Conferencia Internacional del Trabajo en su 89ª Sesión de 2001 y que forma parte del Nuevo Consenso en Seguridad

Social, adoptado por los interlocutores sociales de carácter tripartito de la Organización Internacional del Trabajo.

Por último, cabe señalar que los puntos de vista expresados mediante las ponencias aquí presentadas son de exclusiva responsabilidad de sus autores y el hecho de que figuren en esta publicación no significa que la OIT los suscriba.

EMMANUEL REYNAUD
Jefe del Servicio de Políticas y Desarrollo
de la Seguridad Social

INTRODUCCIÓN

DISCURSOS DE LA CEREMONIA DE INAUGURACIÓN DEL SEMINARIO

1. DISCURSO DE PRESENTACIÓN

Muy buenos días, señor Raúl Diez Canseco, Primer Vicepresidente de la República del Perú y Ministro de Comercio Exterior y Turismo; señor Alejandro Ferreiro, Presidente de la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS); señor Guillermo Arthur, Presidente de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP); señor Juan José Marthans, Superintendente de Banca y Seguros del Perú; doctor Alfonso de los Heros, Presidente de la Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) del Perú; distinguidos invitados internacionales, autoridades y participantes en este evento.

La Asociación de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones del Perú, anfitriona de este importante seminario, se complace en dar la más cordial bienvenida a todos aquellos que participarán en este encuentro que se inscribe en las actividades con las que se está dando inicio a la celebración de los 10 años de puesta en marcha del sistema privado de pensiones en nuestro país.

Este seminario, denominado “Regulación de los Sistemas de Pensiones de Capitalización Individual: Visiones de los Sectores Público y Privado”, ha sido organizado juntamente por la AIOS, presidida por Alejandro Ferreiro, Superintendente de las Administradoras de Fondos de Pensiones de Chile, y por la FIAP, presidida por el señor Guillermo Arthur Errázuriz, Presidente de la Asociación de AFP de Chile.

Las instituciones organizadoras de este encuentro están representadas en nuestro país por el Superintendente de Banca y Seguros, señor Juan José Marthans, y el doctor Alfonso de Los Heros, Presidente de la Asociación de AFP del Perú.

Este seminario tiene por finalidad hacer confluir las visiones que surgen, tanto del ámbito público como del privado, a efectos de seguir perfeccionando los sistemas de administración de fondos de pensiones cuyo objetivo es otorgar pensiones dignas a todos los trabajadores.

Contamos también con la presencia de destacadas personalidades del ámbito previsional que proceden de 18 países de Latinoamérica, Estados Unidos y España; representantes de organismos internacionales, como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Comisión Económica para América Latina (CEPAL),

por lo que estamos convencidos de que este acontecimiento será de gran provecho para todos y cada uno de nosotros.

Nos honra, de manera especial, con su presencia el señor Raúl Diez Canseco, Primer Vicepresidente de la República del Perú y Ministro de Comercio Exterior y Turismo, quien gentilmente aceptó inaugurar este seminario y a quien desde ya le reiteramos nuestro agradecimiento e invitamos a dirigir algunas palabras.

2. DISCURSO DEL SR. RAÚL DIEZ CANSECO¹

Señor Alejandro Ferreiro, señor Guillermo Arthur; apreciado amigo Juan José Marthans, Superintendente de Banca y Seguros; recordado y admirado amigo de siempre, doctor Alfonso de Los Heros, Presidente de las AFP de nuestro país; señores expositores, amigos todos.

Les traigo el saludo de bienvenida del Presidente de la República quien, como es de conocimiento de los ciudadanos de nuestro país, se encuentra en uno de sus periplos importantes por el continente europeo, promoviendo –como se hace en la actualidad en el mundo– la imagen y las inversiones de nuestro país.

En este mundo global, donde no hay fronteras ni distancias, por esa maravilla de las comunicaciones y la rapidez con que circula la información, uno accede en cuestión de segundos a cualquier tipo de información en todo el orbe y los capitales en este mundo global también se mueven, al igual que la tecnología, las aportaciones y la creatividad de nuevos proyectos de desarrollo y de inversión que favorecen a nuestras naciones.

Y este es el caso de lo que nos convoca en el día de hoy, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), algo que el Perú aprendió de otros países, particularmente de Chile. Como todo producto nuevo, como todo desarrollo nuevo, generó mucha preocupación y controversia en los inicios, pero a lo largo de estos diez años ha quedado debidamente demostrado que fue una decisión innovadora y audaz del gobierno anterior, con el que se coincide en este tema por haber favorecido en alguna medida el ahorro en el país y por haber garantizado a los que aportan a estos fondos de pensiones que tales recursos, que son los ahorros de toda su vida, no se volatilicen, como también sucedió en el Perú.

Creo que ya nos encontramos ante un proceso maduro, en el que ahora nuestro ingenio habrá de ponerse en juego para ver cómo utilizamos y aprovechamos esos ahorros. Y debo contarles dos temas fundamentales que muchos de ustedes seguramente ignoran, pero el Perú se encuentra muy activo trabajando con la Corporación Andina de Fomento (CAF), para que ésta emita unos bonos que sean adquiridos por las AFP y

¹ Primer Vicepresidente de la República del Perú y Ministro de Comercio Exterior y Turismo.

particularmente, por supuesto, las del Perú, en moneda local para que esos recursos puedan volver al país y apoyar el desarrollo de nuestra nación.

Por otro lado, estamos trabajando en otro sistema de financiación que es un sistema de fideicomiso, sistema que también haría participar a las AFP en estos proyectos para financiar obras de infraestructura importantes del país y que puedan salir fuera del contexto de los límites de endeudamiento que traban a nuestras naciones en un momento trascendental para nosotros, cuando el mundo cobra nuevas dimensiones a pasos agigantados por el tema del comercio exterior.

Es decir, para redondear lo que fue una idea feliz, hoy en día brillante, de defensa del ahorro privado y de garantía de la vejez del trabajador, de aquél que dio los mejores días de su vida en aportaciones a nuestra nación, hay que buscar nuevos mecanismos ingeniosos que pongan esos fondos a trabajar sin correr los riesgos de que esos recursos se vayan a perder, sin correr los riesgos de que se vayan a volatilizar, es decir, con las garantías del caso. En el Perú ya hay tres millones o más de afiliados, el fondo es sumamente importante y la preocupación de nuestro país y de las AFP es que no existen herramientas suficientes e interesantes dónde invertir esos recursos, y obviamente, como se trata de dinero ajeno y de lo más valioso que es la seguridad de lo que llaman en Brasil “la mejor edad”, tenemos que ser muy cautelosos en la visión de futuro que tenemos para utilizar esos fondos.

Quisiera, pues, agradecer la invitación que me hiciera la Asociación Internacional de Organismos Supervisores de Fondos de Pensiones y la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones para dirigirme a todos ustedes, participantes en este importante evento denominado “Regulación de los Sistemas de Pensiones de Capitalización Individual: Visión de los Sectores Público y Privado”, que ha convocado a distinguidos representantes de los entes supervisores y de las empresas privadas de los distintos países que tienen la gran responsabilidad de participar en los sistemas de pensiones privados.

En los últimos años, la seguridad social se ha convertido en un tema central que concita la atención y no hay país que haya dejado de situar este tema en un lugar privilegiado de su agenda de trabajo, sobre todo habida cuenta de los problemas que se han generado a raíz de la mala utilización de estos recursos que han traído como consecuencia el deterioro de los fondos de jubilación y de las pensiones que perciben los jubilados.

Así, en este contexto, la creación de los sistemas privados de administración de los fondos de pensiones, iniciados en América Latina, tienen el objetivo fundamental de proveer un régimen de previsión social eficiente y sostenible, que permita proteger de manera adecuada a los afiliados y a sus familias frente a los riesgos de vejez, invalidez y fallecimiento, y en el Perú ya se han dado algunos casos en los que las AFP han cumplido con su cometido, generando la confianza correspondiente.

Si bien las reformas que ha emprendido cada uno de los países han sido diferentes y acordes con su situación particular, también es cierto que son bastante similares los principios en los que se fundamentan los sistemas de pensiones basados en la capitalización individual.

Así, el sentido de propiedad individual, las pensiones financiadas con las cotizaciones y la rentabilidad, la transparencia y la fiscalización permanentes son pilares comunes en todos los modelos aplicados. Y eso es fundamental para que el sistema florezca y cada vez tengamos más asociados, con mayor confianza y una mayor rentabilidad en el fondo.

Los logros que cada país exhibe en cuanto a su mayor ahorro interno, modernización del mercado de capitales y mejora de las relaciones laborales, han sido evidentes para los 17 países que hoy cuentan con sistemas privados de ahorro obligatorio y que abarcan a más de 74 millones de trabajadores, quienes han podido acumular en las cuentas individuales un fondo superior a los 96 mil millones de dólares.

De esta manera, las bondades que un cambio de esta naturaleza tiene para la economía y las finanzas de un país son fundamentales para su desarrollo.

Sin embargo, el objetivo social de los sistemas de pensiones exige que los agentes participantes, ustedes, ya se denominen organismos de supervisión, administradoras privadas de fondos de pensiones o compañías de seguros, mejoren permanentemente los estándares de calidad de los servicios que suministran.

Solamente una administración eficiente y transparente de los recursos previsionales permitirá salvaguardar el objetivo de obtener un fondo que garantice una pensión suficiente para el retiro.

Es en este contexto que el reto y la importancia que representa la regulación en un sistema de capitalización individual y de ahorro obligatorio implican la combinación de los objetivos de promover la competencia, la eficiencia y la transparencia. ¿Y por qué promover la competencia? Obviamente, para reducir los costos administrativos en favor de los asegurados.

El resultado debe ser siempre la seguridad y la rentabilidad de los fondos de pensiones y un desarrollo continuado de los sistemas de bienestar de los afiliados.

Hasta la fecha, la evolución de los sistemas y los resultados obtenidos se encuentran en un entorno normativo que promueve el ejercicio de los derechos y de las obligaciones de los trabajadores, así como de la participación responsable del sector privado en el suministro de los servicios para la administración de los fondos.

Sin embargo, existe la necesidad de una continuada modernización de los mecanismos orientados a crear un entorno de seguridad a las aportaciones efectuadas por los afiliados, por lo que resulta fundamental la discusión y la difusión de buenas prácticas en materia de diseño de la regulación y de la supervisión.

Es en este contexto, apreciados amigos, que la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones y la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones han creído conveniente la organización de este seminario internacional, que tiene el objetivo de debatir el diseño óptimo de regulaciones y la fiscalización por medio de la comparación de las visiones pública y privada sobre el tema con las que se exigen y se pueden observar y apreciar en el continente sudamericano.

Permítanme, pues, expresar la más cálida y cordial bienvenida a los señores representantes de las instituciones públicas y privadas de los países miembros de esta organización, quienes han tenido la gentileza de honrar a nuestro país al haberlo convertido en centro del análisis del presente sistema privado de pensiones y presentar propuestas que permitan orientarlo hacia un mayor desarrollo.

La ocasión no puede ser más propicia, ya que este seminario marcará el inicio de la celebración de los 10 años de la reforma del sistema de pensiones del Perú con los éxitos que todos conocemos y que están claramente a la vista.

En primer lugar, permítanme recordar que en sus comienzos, esta reforma fomentó la inversión directa en una industria de largo plazo, hecho desconocido hasta hace algunos años por nuestra economía; paulatinamente el crecimiento de los fondos de los trabajadores ha hecho evidente su importancia, ya que su participación respecto del ahorro interno ha pasado del 9 por ciento de 1996, al 47 por ciento del presente año; y de representar el 2 por ciento del PIB en el año 1996, al 7 por ciento actual y de constituirse en el 9 por ciento de la capitalización bursátil en el año 1996, al 34 por ciento a la fecha.

De esta manera, la industria privada de las pensiones ha permitido modernizar nuestro mercado de capitales y de seguros, brindando mayores alternativas de inversión en el mercado doméstico y posibilitando que, a través de los fondos de inversión, se puedan invertir en pequeñas y medianas empresas, promoviendo, así, el crecimiento y el desarrollo de nuestro país.

Para los miles de pensionados que se prevé serán aproximadamente 35 mil en los próximos meses, el sistema ha significado una mejora sustancial de las cuantías y de las prestaciones percibidas. Y para los cerca de 3 millones de trabajadores aún activos, una acumulación y una identificación permanentes de los recursos aportados con una rentabilidad anual que ha sido, en el último año, de casi el 10 por ciento en términos reales.

Distinguidos amigos, les agradecemos esta preocupación y este interés demostrados nuevamente en nuestro país y, sobre todo, a aquellos que vienen de países hermanos, decirles que el Perú está creciendo, que el Perú se está desarrollando, que el Perú se está abriendo al mundo, que el Perú ha vuelto a ponerse en la fila de los países que van camino del éxito.

Estamos convencidos de que daremos las señales suficientes en este gobierno para que las AFP peruanas y extranjeras miren al Perú como un potencial país de inversión, con la garantía de un horizonte de largo plazo.

Si, como dijimos inicialmente, logramos perfeccionar –con la Corporación Andina de Fomento– los bonos de la CAF y que éstos puedan ser emitidos en las monedas de los países participantes, vamos a tener una herramienta financiera fundamental para las obras de desarrollo de largo alcance.

El Perú ha tomado la decisión de asistir a un encuentro con Brasil, país hermano, fronterizo con nosotros, al que tradicionalmente le hemos dado la espalda. Hoy no sólo estamos hablando de tener un tratado de libre comercio con Brasil, sino que se producen

avances en materia de carreteras, sobre todo la del Eje Norte, que es la de Manaos, Tarapoto, Yurimaguas por el Puerto de Paita, y la del Eje Sur, donde Brasil ya finaliza su asfaltado hasta el pueblo de Asís, frontera con Madre de Dios, y que nosotros continuaremos saliendo por el Puerto de Ilo, Matarani y, al mismo tiempo, fortaleciendo las posibilidades de Bolivia en el litoral peruano.

Todo esto se puede hacer con inversiones de largo plazo, pero con estabilidad y confianza, de ahí que vayamos a utilizar la herramienta de la CAF, el apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y que vayamos a dar inicio a conversaciones con el Fondo Monetario Internacional para que este tipo de operaciones de fideicomiso estén más allá del límite de endeudamiento de nuestros países y no nos encontremos trabados con líneas de créditos aprobadas, obras por realizar y la imposibilidad de poderlo hacer por el tema del endeudamiento público.

Quiero agradecer a Alfonso de los Heros y a Juan José Marthans por haberme dado la oportunidad de compartir con ustedes estos minutos, porque si algo hemos apreciado los peruanos en estos últimos años es el gran vigor, la visión de algunos peruanos y extranjeros que trajeron esta innovadora idea al Perú, hoy una realidad, y que devolvió a los peruanos el interés, la esperanza y la ilusión de una vida mejor a través de su propio esfuerzo y de sus ahorros.

Creo que de esta manera no sólo se ha dado un paso adelante, sino que hemos trabajado algo que es fundamental: que la mejor edad tenga un futuro mejor en el devenir del mañana.

Muchas gracias. Damos por inaugurado este seminario.

3. DISCURSO DEL SR. ALEJANDRO FERREIRO²

Buenos días a todos los aquí presentes: señor Guillermo Arthur, Presidente de la FIAP; señor José Antonio Velarde, Presidente de las entidades privadas que administran los fondos de pensiones en el Perú; estimados amigos y colegas superintendentes o reguladores, cualquiera sea el nombre con que se les designe en el continente y encargados de la misión de velar por el cumplimiento de las normas que regulan la operación del sistema; estimados amigos empresarios del Perú y del continente que se encargan de administrar estos fondos en beneficio de los trabajadores; amigas y amigos.

Quiero comenzar agradeciendo a las personas de Perú, de la Superintendencia, y al señor Juan José Marthans que no se encuentra presente; a la Sra. Lorena Masías, Superintendente Adjunta de Pensiones, en cuyo nombre personalizo el agradecimiento por la tarea organizativa y por la hospitalidad que sin duda ya estamos recibiendo y recibiremos en los próximos días aquí, en Lima, y también en el Cuzco. También a

² Superintendente de AFP, Chile; Presidente de la AIOS.

Alfonso de los Heros, por la tarea que le ha correspondido en la coorganización, juntamente con nosotros, la FIAP y la AIOS, de este importante evento.

En nombre de la AIOS, es para mí un grato honor participar en la ceremonia inaugural de este importante acontecimiento.

La AIOS agrupa a los organismos públicos encargados de la regulación y supervisión del funcionamiento de los sistemas de pensiones del continente. Son ya 13 países, incluido Polonia, que está fuera del continente ciertamente, que se han agrupado en la perspectiva de compartir el debate acerca de las prácticas reguladoras, acerca de cómo hacer la función de regulación más adecuada de modo de poder ofrecer al resto de los participantes un foro de análisis, de debate, de perfeccionamiento, de las normas y de las prácticas.

Esta organización, nacida hace ya siete años, ha convenido con la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones y con los regulados del sistema, en la necesidad de abordar en un seminario como éste, con rigor, con profundidad, los temas más fundamentales del debate actual acerca del “deber ser” de la regulación del sistema.

Es ésta una feliz coincidencia de visiones y de propósitos, que, tanto regulados como reguladores se reúnan para debatir sobre este quehacer. Contaremos para ello también con la invaluable aportación de expertos internacionales que nos van a ayudar a profundizar este debate y encontrar, en lo posible, conclusiones categóricas respecto del devenir de nuestras prácticas reguladoras.

Celebramos también los diez años del sistema en Perú. Entiendo que mañana se cumplen diez años de la ley que dio origen al sistema en Perú, y es ésta una ocasión –nuestra presencia aquí– de respaldo, de espaldarazo, y también de saludo y felicitación concreta a esta experiencia ya exitosa de una década en el Perú.

Este seminario constituye un esfuerzo conducente a explorar la postura de los diversos actores respecto del “deber ser” de la regulación en torno a un conjunto de temas de altísima relevancia práctica.

Hablaremos de inversiones, hablaremos de cobertura, hablaremos de recaudación, de comercialización, y tampoco eludiremos el análisis de temas potencialmente más conflictivos como la formación del precio de las comisiones administrativas que se cobran en este sistema.

Los actores públicos y privados que aquí nos encontramos no estamos obligados necesariamente a compartir conclusiones. Sería deseable que así ocurriera en la mayor parte de los aspectos que vamos a abordar, pero no nos es exigible a priori compartir las conclusiones entre actores públicos y actores privados.

Lo que sí me parece nos es exigible, y, por tanto, una obligación, es el abordaje de cada uno de estos temas con rigor, con profundidad, con honestidad intelectual y analítica, porque enfrentamos todos el desafío de perfeccionar el funcionamiento del sistema de cara al mejor cumplimiento de éste, del objetivo social que se le ha impuesto, que es: pagar la mejor pensión posible y entregar, por ende, desde esta perspectiva, la

mejor posibilidad de vivir dignamente a los millones y millones de jubilados del futuro de nuestro continente.

En general, se suele decir que los reguladores solemos ser hipersensibles a los beneficios de la regulación y bastante insensibles a los costos de la regulación. Se señala, por otra parte, que la aproximación general de los regulados es inversa: perciben mucho más los costos que los beneficios de la regulación.

Sin embargo, no cabe duda, desde la perspectiva conceptual y también práctica, de que una correcta regulación se construye con una mirada equilibrada y eficiente de la relación entre el costo que toda regulación supone, porque por definición toda regulación y la fiscalización es una restricción a la libertad, pero al lado de este costo hay beneficios fundamentales que deben ser siempre superiores a los costos que ésta supone.

Tal búsqueda de la mejor relación costo/beneficio, de la mejor relación costo/efectividad de la regulación, ciertamente se propicia en encuentros como éste: diálogo abierto, técnico, riguroso, entre regulados, reguladores y especialistas internacionales.

Como decía, vamos a pasar revista a los temas que en los actos preparatorios de este seminario identificamos como prioritarios entre la FIAP y la AIOS.

¿Cómo avanzar hacia una mayor cobertura del sistema con el fin de que cada vez un mayor número de personas encuentren aquí la protección esperada para el futuro?

¿Cómo mejorar la regulación de las inversiones? ¿Cómo garantizar –a través de la ampliación del universo y de los instrumentos elegibles y permitir, en libertad, la adecuada diversificación de la cartera de inversiones– que se cumpla el objetivo principal y casi excluyente de maximizar rentabilidad y minimizar riesgos en la inversión de los fondos?

¿Cómo valorizamos los instrumentos? ¿Cómo garantizamos que esa valorización sea de mercado y refleje adecuadamente el verdadero valor de los fondos bajo administración?

¿Cómo logramos que el sistema sea eficiente desde la perspectiva de los ciudadanos? Esto es: que reciban, a cambio del precio que pagan, el mejor servicio posible. Y, por tanto, todo aquello que apunte a mejorar la calidad del servicio brindado y a minimizar el costo del mismo debe ser percibido como un esfuerzo conducente a una mayor eficiencia del sistema.

La recaudación en cualquier sistema, centralizado o descentralizado, debe recoger los beneficios que hoy ofrecen las tecnologías de información. Este es nuevamente un debate acerca del diseño, de la arquitectura más conveniente para un proceso tan fundamental como es la recaudación de los recursos de los trabajadores para su inversión adecuada y para evitar, ciertamente, cualquier filtración, cualquier mora, cualquier insuficiencia en el proceso y que sin duda va en contra del proceso de acumulación y en contra de la pensión futura.

En los últimos años, hemos aprendido, creo yo, que el debate sobre las mejores prácticas reguladoras no tiene sólo por objeto la identificación de normas y criterios más adecuados para orientar únicamente las conductas de los regulados, sino que es

también, y quizás fundamentalmente, un esfuerzo analítico dirigido a orientar la tarea de los propios reguladores.

Es cierto que los fallos del mercado, junto con tratarse éste de un sistema propio de la seguridad social, de ahorro forzoso y, por lo tanto, que demanda regulación estatal, como la propia existencia de garantías estatales que exigen que el Estado minimice sus riesgos financieros a través de una adecuada regulación, todo aquello, es cierto, constituye un desafío a la función del Estado; pero también está claro que, de no hacerse esto adecuadamente, que puede ser en su origen un fallo del mercado, una insuficiencia del mercado que exige regulación, deviene necesariamente en un fallo del Estado.

Un fallo del mercado no resuelto adecuadamente pasa a ser un fallo del Estado.

También constituyen fallos del Estado una mala, inadecuada, excesiva o insuficiente regulación y este tipo de seminarios tiene también como objetivo reducir esos fallos a su mínima expresión.

Ocurre otro tanto con la regulación que se dicta y consta en los textos, pero que no se aplica en la realidad.

Queremos, pues, avanzar en lo posible, en el curso de estos dos días de reflexión, en la identificación de lo que debe hacerse y de lo que debe omitirse en el momento de regular con eficiencia y eficacia los sistemas de pensiones basados en el ahorro individual de los trabajadores.

Queremos pasar revista a la experiencia de diversos países, la de sus reguladores y la de sus regulados, y consolidar en lo posible las conclusiones más relevantes y categóricas.

Queremos conocer y procesar las aportaciones de los expertos internacionales que nos acompañan y a quienes, también en nombre de la AIOS, agradezco profundamente su presencia aquí.

Queremos, sobre todo, responder con diligencia y rigor al inmenso desafío que supone regular y administrar un sistema de seguridad social de cuyo éxito dependerá la calidad de vida futura de millones de nuestros conciudadanos.

Es en tal sentido que consideramos este encuentro un verdadero imperativo ético, porque es de carácter ético el esfuerzo encaminado a preservar los fundamentos; pero, sobre todo, a mejorar los instrumentos orientados a garantizar que nuestros sistemas de pensiones paguen en el futuro las mejores pensiones que puedan, efectivamente, pagar.

Nada debe desviarnos de ese objetivo que es a la vez norte y fundamento de este sistema de ahorro forzoso; no pueden caer los reguladores ni los regulados en la misma imprevisión que todo sistema de seguridad social intenta, por definición, corregir.

No debemos sucumbir a la tentación de utilizar los fondos previsionales con finalidades de corto plazo, distintas y casi siempre contradictorias con el objetivo rector de pagar las mejores pensiones.

Este objetivo, el de maximizar rentabilidad y seguridad, no es un objetivo simple de conseguir ni de obvio cumplimiento por todos los actores. Las presiones fiscales, urgentes, y aparentemente prioritarias, suelen desafiar este principio y amenazan con erosionarlo.

Para reducir este riesgo, sin embargo, son necesarias leyes clara; pero no bastan, se requiere, además, claridad conceptual y compartida convicción de que alterar la confianza ciudadana y sucumbir a las tentaciones derivadas de urgencias coyunturales, constituirán eventualmente pan para hoy, pero, casi con certeza, hambre para mañana.

Los sistemas que descansan en la confianza de los ciudadanos, y prosperan con la misma, deben fortalecerse día a día no sólo a partir de la evidencia de los éxitos que suponen la acumulación de ahorros, el impacto en otros mercados laterales, como el sector real de la economía, como el mercado laboral, el desarrollo del mercado de capitales y, en general, el incremento de la tasa de ahorro de los países. Con ser todo esto importante, no es suficiente.

También, y muy fundamentalmente, estos sistemas prosperarán en la acción responsable y cuidadosa de todos sus actores relevantes, quienes dictan las leyes aplicables, quienes supervisan su cumplimiento, quienes deben someterse a ellas y, finalmente, quienes contribuyen día a día con sus ahorros a permitir que el sistema efectivamente funcione.

Se ha dicho, y con razón, que no hay mejor fiscalizador, finalmente, que un usuario, que un titular de derechos, que los conoce, los reclama y los ejerce. Por lo tanto, en este debate sobre supervisión quizás debemos agregar como un factor fundamental el control social, la participación de los ciudadanos, quienes, en la medida en que se sientan efectivamente titulares de sus derechos, van a estar mejor situados para poder reclamar el cumplimiento de las normas que apunten a garantizar la mejor pensión futura.

El debate que aquí se inicia está llamado, justamente, a aportarnos a todos, legisladores, supervisores, supervisados, eventualmente, reflexiones útiles para la sociedad civil, respecto de cómo mejorar permanentemente y sin descanso la forma en que funciona un sistema del cual dependerá la calidad de vida futura de millones y millones de nuestros conciudadanos. Muchas gracias.

PARTE I

DESAFÍOS DE LOS NUEVOS SISTEMAS DE PENSIONES

EXPOSITOR: SR. ROBERT PALACIOS³

Ante todo, quiero expresar mi agradecimiento a la AIOS, a la FIAP y a la Asociación de Fondos de Pensiones del Perú, por la oportunidad que se me brinda de intervenir en esta conferencia, y en particular a Guillermo Arthur y a Alejandro Ferreiro, que me invitaron a participar hoy, para abordar este tema. Creo que el Banco Mundial y estas organizaciones tenemos muchos objetivos en común y espero que nuestra colaboración sea muy productiva en los años venideros.

Ahora, a manera de introducción, deseo informarles que trabajo en la Unidad del Banco Mundial responsable de la política de pensiones de esa institución, que trabaja en la reforma de las pensiones en todas las regiones del mundo y también realiza investigaciones en esta área como recurso para el personal del Banco Mundial.

Hace tres años hice una presentación en una conferencia de la Asociación de AFP en Santiago en la que manifesté que a escala mundial había tres tendencias en las reformas de las pensiones. En primer término, se percibía una preocupación en muchos países sobre los pasivos de sus sistemas de reparto y los efectos en cuanto a la distribución intergeneracional y también a la política fiscal intertemporal. Esta preocupación se ha manifestado de diversas maneras en distintos países, pero con el rasgo común de que es cada vez mayor la presión para la acumulación de activos destinados al pago de las pensiones futuras, es decir, una tendencia hacia la capitalización.

La segunda tendencia estaba ligada con la primera, es decir, una tendencia hacia la administración de estos fondos por entes privados, aún en los casos de fondos centralizados como son los nuevos fondos en Canadá e Irlanda, que optaron por contratar compañías privadas para hacer las inversiones. En otros países, aumentaron los incentivos fiscales para la participación voluntaria en las pensiones privadas, mientras que se recortaron al mismo tiempo las prestaciones de los sistemas públicos para los trabajadores

³ Licenciado en Relaciones Internacionales y Master en Ciencias Económicas de la Universidad de Delaware. En la actualidad, ocupa el cargo de Economista Especializado en Pensiones del Departamento de Protección Social del Banco Mundial.

jóvenes de esos países, por ejemplo, Italia y la República Checa. En tercer lugar, está lo que nosotros llamamos los segundos pilares, los sistemas de cuentas individuales capitalizadas y que son muy importantes en toda esta tendencia.

Finalmente, percibí un cambio profundo en el papel del individuo frente a su sistema de pensiones, de un participante pasivo a un participante activo a través de la introducción de pensiones de cotización definida.

La manifestación más importante de las tres tendencias se evidencia en los 25 países que ahora tienen como parte de su sistema obligatorio cuentas individuales de capitalización administradas por entes privados.

Ahora bien, se han producido grandes cambios en los últimos tres años. El 11 de septiembre, la caída de las bolsas, la crisis en Argentina, son todos hechos que tienen implicaciones negativas, de una forma u otra, en los nuevos sistemas de pensiones, pero nosotros trabajamos en pensiones y en este tema, por su naturaleza, hemos de pensar en períodos, no de tres años, sino de 30 años. Las bolsas se recuperarán, se construirá algo nuevo en Nueva York y Argentina saldrá, eventualmente, de su crisis actual. En mi opinión, estas tres tendencias seguirán porque hemos entrado en una nueva era de la previsión.

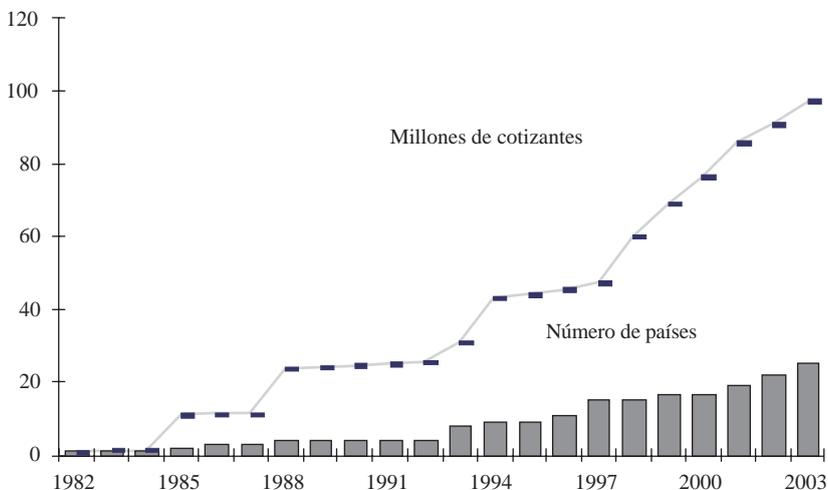
Sin duda, el siglo XX ha sido el siglo de los sistemas públicos de pensiones de prestación definida. En el siguiente gráfico, demuestro que en cada década, hasta la última de este siglo, se había producido un aumento en el número de países con este tipo de sistemas, empezando por Europa y siguiendo por el Cono Sur, hasta llegar a casi todos los países del mundo. Es interesante observar que es justamente en esas dos regiones donde tuvieron lugar las reformas iniciales a principios del siglo, que se produjeron los cambios más profundos a los que asistimos en la actualidad.



Pero, por primera vez en la década de los ochenta, el número de nuevos sistemas de capitalización individual superó a los tradicionales y, ya entrando en el siglo XXI, las reformas sistémicas fueron dominantes, produciéndose una pérdida neta del número de países con sistemas tradicionales, aunque, en muchos casos, sobre todo en Europa Oriental, pervivió una parte importante del antiguo sistema, del antiguo modelo.

Sin embargo, se ha producido el cambio histórico y no me cabe duda de que el número de sistemas de capitalización individual se duplicará en los próximos diez años, mientras que el número de sistemas tradicionales ha llegado, en mi opinión, a su límite.

Otra forma de medir este cambio de política a escala mundial se aprecia en el gráfico que figura a continuación, que demuestra el aumento, en los últimos 20 años, del número de cotizantes de los nuevos sistemas. El año que viene esta cifra llegará a 100 millones de personas. Si excluimos a China y a Estados Unidos, esto representa casi el 20 por ciento de los cotizantes de todos los sistemas obligatorios de pensiones en el mundo.



Por último, el siglo XX ha sido el siglo de los sistemas tradicionales, pero el XXI será el siglo del sistema de capitalización individual en sus variadas modalidades. Este es el contexto histórico en el que deberíamos situar los desafíos de los nuevos sistemas de pensiones, que constituirán el modelo del próximo siglo.

Cinco desafíos de los nuevos sistemas

1. *Adaptar y corregir el diseño*

Aunque hablamos de los nuevos modelos, sabemos que los detalles de diseño entre países varían mucho. Y no sólo eso, sino que varían en un determinado país a través del tiempo. La mayoría de estas diferencias, en mi opinión, están justificadas, comparando los países; por ejemplo, si en Hong-Kong y en Suiza antes de la reforma había una cobertura amplia de planes de cotización definida a nivel del empleador, tenía sentido aprovechar esa infraestructura vigente para el sistema obligatorio. O el ejemplo de Macedonia, país pequeño donde esperan sólo 100 mil cotizantes al nuevo sistema en los primeros años. Y eso tiene alguna lógica, como la tiene también en Bolivia, valerse de un proceso de licitación para restringir el número de compañías privadas.

Estos son ejemplos de la organización del sistema, pero lo mismo puede decirse de muchos otros aspectos de diseño, de la forma en que se cobran comisiones, del sistema de recaudación, o de las garantías estatales.

También hay cambios en el tiempo que tienen justificación en el momento dado. En su artículo en la *Revista de Análisis Económico*, Salvador Valdés Prieto explicaba por qué en Chile fue necesario restringir las opciones de inversión, pero siempre con la visión de largo plazo de adaptación hacia otro régimen. Tal y como expresara no fue porque los que manejaban en ese momento el asunto desconocieran las teorías financieras, sino porque en ese momento existían peligros que el sistema tenía que evitar.

Está claro que muchas veces los sistemas nuevos sacrifican la eficiencia del libro/texto para asegurar que el despegue del sistema tenga éxito. Esta estrategia puede asimilarse a una incubadora cuando nace un bebé y creo que es necesario, pero al mismo tiempo hay que dejarlo caminar en algún momento y gradualmente, para así flexibilizar el modelo de cara a aprovechar la eficiencia que conlleva más opciones y menos rigidez.

El desafío, entonces, reside en adaptar los sistemas en consonancia con la realidad del país. Por ejemplo, no cabe duda de que los multifondos constituyen una tecnología que funcionará en Chile y en Hong-Kong, pero no estoy seguro de que funcionen en todos los países con sistemas nuevos. Ahora deberíamos estudiar la elección de los cotizantes en estos dos países y así entenderemos un poco más cómo minimizar los problemas que puedan tener otros países con características distintas.

Hay muchos otros detalles de diseño que se pueden mencionar, como las regulaciones sobre las AFP en materia de gobernabilidad corporativa o el tratamiento impositivo y muchos otros. Creo que en todas estas áreas estamos aprendiendo mucho de la experiencia de los países pioneros y que se puede ir perfeccionando el diseño en el futuro.

Pero también diría que hay errores de diseño que deben ser corregidos y ya son conocidos. Aun cuando se trate de un modelo bueno en sus fundamentos, siempre hay detalles, algunos más importantes que otros, que se pueden mejorar. Por ejemplo, no

consideramos una buena práctica la libre opción para un afiliado de volver al sistema de reparto en algún momento y sin plazo, como ocurre en el caso del Reino Unido y de Colombia.

También existen cuestiones relacionadas con la manera de afrontar el problema de las comisiones altas, cuando se trata de controlarlas directamente y de fijar los precios. En nuestros documentos, hemos dicho que los límites de las comisiones son necesariamente arbitrarios. La alternativa a esto es centrar algunas modificaciones en el diseño de cara a la reducción de costos innecesarios y a la promoción de la competencia en los precios, tema sobre el cual tendremos ocasión de escuchar en esta conferencia.

Por último, adaptarse a las nuevas circunstancias requiere una investigación continuada del comportamiento del sistema, tal y como estamos haciendo en esta conferencia. Una vez que los técnicos tienen claro que hay que cambiar las regulaciones vigentes, esta reforma de reformas requiere voluntad política.

2. *Mejorar la fase de otorgamiento de las prestaciones*

Un aspecto importantísimo del diseño de los nuevos sistemas es el de cómo pagar las prestaciones. No lo vamos a exponer como detalle, porque no es un detalle, sino un aspecto fundamental del diseño del sistema, y hay países, por ejemplo, de Europa Oriental, que no han adoptado aún decisiones básicas en esta área. Aunque sabemos que suministrar un flujo de ingresos durante toda la vejez es un objetivo básico del sistema, tenemos poca experiencia con este mercado y su idiosincrasia.

Para empezar, la información disponible a las compañías que ofrecen el producto y a los consumidores del mismo, no es adecuada en este momento en la mayoría de los países. En un trabajo que escribí junto a Rafael Rofman, por ejemplo, se observa que las tablas actuariales siguen siendo inadecuadas en muchos países y que muchas veces los agentes que venden estos productos tienen conflictos de intereses.

Cabe señalar también que se requieren instrumentos financieros de largo plazo en términos reales que permitan establecer una correspondencia entre los activos y los pasivos en las compañías de seguros. Ahí es donde hay que buscar, en algunos casos, soluciones más complejas, según la situación del país.

Finalmente, mi impresión es que, por tratarse de un problema del futuro en muchos países, puesto que en sus inicios nos encontramos con afiliados jóvenes, hay poca conciencia de que la supervisión de este producto, o de los productos en la fase de otorgamiento de las prestaciones en estos sistemas, es diferente de la supervisión de otros productos en materia de seguros, sobre todo porque es un sistema obligatorio.

Creo que, al menos, en el aspecto técnico, éste es quizás el reto más crítico que ha de afrontarse.

3. *Aumentar la cobertura*

Estos dos primeros desafíos que he mencionado se relacionan con los sistemas y su funcionamiento interno. En cambio, la cobertura del sistema de pensiones no está determinada exclusivamente por el sistema de pensiones o por su diseño.

No dudo que la manera de dar mayores incentivos en el sistema de pensiones puede traer consigo además una mejora de la cobertura, pero al mismo tiempo tenemos que reconocer que hay muchos otros incentivos fuera del sistema de pensiones –impuestos, costos de registro laboral, prestaciones, salarios mínimos, etc.– que determinan que la gente quiera permanecer en el sector informal y también hay que ver si no se pueden mejorar de alguna manera los beneficios de la formalización, la protección del derecho de propiedad, el sistema legal y el acceso al crédito formal.

Esto no implica que nosotros, que trabajamos en el área de pensiones, no debamos combatir la informalidad, pero, tal y como demostraran en un estudio reciente Colina, Ronconi y Massimo, sobre Argentina, este esfuerzo ha de tener en cuenta todos los costos que significa tomar parte del mercado laboral formal, sobre todo para las pequeñas empresas. En ese estudio, los autores concluyeron que el impacto que ejercería en la cobertura la introducción del nuevo sistema de pensiones en Argentina era casi nulo, y que la variación en el tiempo se explicaba por otros factores.

Uno de los elementos del diseño de los sistemas de pensiones que ha de tenerse en cuenta es el nivel y las condiciones de elegibilidad de la pensión mínima y las pensiones no contributivas. Este tema está recibiendo una mayor atención, por lo menos en nuestros ámbitos del Banco Mundial y de la OIT.

No cabe duda de que los sistemas de pensiones tienen la doble finalidad de reducir la pobreza de los ancianos y de ayudar a atenuar el consumo a lo largo de la vida; pero, cuando no hay coherencia entre ambos tipos de pensiones, se abre la posibilidad de un impuesto implícito muy alto para las personas que cotizaron fielmente durante su vida, obligándolas a buscar formas de abandonar el sistema.

De modo que, dada una distribución del ingreso, una tasa de cotización X , y con unos supuestos de rentabilidad razonables y de densidad de cotización, la tasa de sustitución de la mayoría de los futuros pensionados tiene que ser significativamente más alta que la tasa de sustitución de la pensión mínima en el sistema contributivo. Al mismo tiempo, la pensión no contributiva debe centrarse en los grupos más pobres y que carecen de posibilidades de cobertura en el futuro próximo.

4. *Diversificar las inversiones*

Por “diversificación”, se entiende la reducción de riesgos e idiosincrasias incluyendo los de una compañía, un gobierno, un país o un activo X . Para afrontarlo, entonces, hay que evitar que los fondos de pensiones queden en las manos de algún ente, e incluso que estén protegidos al menos parcialmente de las consecuencias de un *shock* externo al país de sus afiliados. Pero, como ha sugerido recientemente Martin

Feldstein, a efectos de hacer propicio el impacto en la economía nacional, es necesario que parte de esos fondos queden en el país y además la realidad política es que pocos países optarán por una cartera del 100 por ciento en el extranjero, como sugirieran algunos académicos norteamericanos.

La inversión en instrumentos nacionales puede tener efectos positivos indirectos a través del desarrollo de los mercados de capitales, tal y como estamos aprendiendo de los estudios de Walker y Lefort, y otros, donde se presentan pruebas cualitativas y cuantitativas de este efecto, sobre todo en Chile, donde se cuenta con un período de tiempo más largo. Ahora bien, aprovechar este efecto implica otro desafío subsidiario, que es la creación de las condiciones necesarias para canalizar aquellos de manera eficiente y esto requiere, a su vez, un esfuerzo paralelo en la regulación de los mercados de valores.

Como la diversificación de la cartera tiene relación con reformas financieras paralelas, también se puede decir que hay una relación importante con la política fiscal y últimamente con los objetivos del país en cuanto a la tasa de ahorro nacional.

Ha sido conveniente financiar la transición de un sistema de reparto a uno de capitalización mediante la compra de bonos estatales por parte de los nuevos fondos de pensiones, pero si buscamos un efecto en la tasa de ahorro y el efecto de crecimiento que trae consigo, una parte importante de la transición deberá ser pagada y no simplemente aplazada.

En mi opinión, los tres métodos más importantes para enfrentar este desafío consisten en evitar la concentración de las carteras forzadas o semiforzadas en bonos del Estado, aumentar la oferta de instrumentos líquidos en mercados bien regulados y reducir los riesgos asociados con los ‘shocks’ que puedan sobrevenir, sobre todo en países pequeños aumentando las inversiones extranjeras. Sobre este tema tendremos la oportunidad de seguir profundizando mañana.

Mientras que la diversificación es posible a través de cambios en las regulaciones, y que el mercado nacional de capitales se puede reformar al mismo tiempo para obtener un mayor impacto positivo, a mi juicio, esto no es suficiente para proteger a los nuevos sistemas. En esto, comparto plenamente lo que dijo Alejandro Ferreiro hace un momento: que hay que protegerlos, más allá de las regulaciones, de lo que aquí llamo “riesgo político”.

La historia nos dice que siempre se pueden cambiar estas reglas y que cuando hay fondos importantes, también existe la tentación de expropiarlos de una u otra manera. En esto consiste el riesgo político, y quería finalizar, con el quinto desafío, que se refiere a su reducción.

5. *Reducir el riesgo político*

El riesgo político de un sistema de reparto surge con claridad, es el riesgo de que se recorten las prestaciones cuando no hay dinero para cumplir con las promesas. Esto ya ha ocurrido en casi 100 países, como hemos visto.

En Estados Unidos, la Corte Suprema ha decidido que estas promesas no constituyen una propiedad y, aunque en otros países los jueces pueden fallar a favor de

los pensionados, la realidad es que el Estado no cumple últimamente con muchas de sus promesas.

He escrito sobre el riesgo político en sistemas que acumulan fondos centralizados y gestionados por el Estado y aquí también hay un alto riesgo político que se comprueba con la experiencia histórica en todas las regiones.

Los sistemas de capitalización individual con administración privada, por su naturaleza, otorgan, en mi opinión, una mayor protección contra este riesgo; constituyen propiedad y hay incentivos muy obvios y directos de no aceptar inversiones inadecuadas. Aun así, existe el riesgo, y lo sabemos, de expropiación. Un desafío importante es su reducción.

Las instituciones multilaterales también pueden contribuir a esta protección; por ejemplo, algo que deberíamos tener en cuenta es que la contabilidad fiscal que no reconoce explícitamente un pasivo de pensiones en los sistemas de reparto, abre paso a presiones para la contrarreforma, ya que, en el proceso de transición, muchas veces no queda claro que hayan mejorado las cuentas fiscales en términos de valor presente. En nuestro grupo, estamos promoviendo otra forma de presentar las cuentas, para que no se caiga en este error de evaluación, que puede contribuir al riesgo político de volver a un sistema de reparto.

En cuanto a la expropiación, reconocemos que los gobiernos tienen muchas formas de hacerlo y no sólo presionando a los fondos para la compra de bonos para financiar los déficit fiscales. Se me ha dicho una vez que, en los primeros años del sistema chileno, existía una presión hacia el uso de los nuevos fondos a efectos de resolver problemas en otras partes del sector financiero, pero esto no se aprobó y, si no fuera por eso, es posible que no nos encontráramos hoy discutiendo este asunto.

Otro ejemplo lo constituye mi país, con su intento de imponer a los planes de pensiones privadas inversiones obligatorias por razones sociales, en la primera administración de Clinton, en 1993. En este caso, fue la presión de un sector privado de pensiones muy organizado que rechazó esa propuesta. Pero, en el largo plazo, nuestras instituciones, la industria y quienes las supervisan, requirieron el apoyo de los afiliados y esto se vincula con el hecho de que la intervención del Estado en su sistema de pensiones debe ser de protección y no de expropiación.

Una vez que los trabajadores que dependen de estos sistemas para sus ingresos en la vejez tengan conciencia de ello, el riesgo político quedará limitado a situaciones extremas en las que ningún sistema de pensiones pueda ser protegido.

En cuanto a la tentación de volver al sistema de reparto por razones fiscales de corto plazo, creo que los organismos internacionales, como el Banco Mundial y el Fondo Monetario, tienen la responsabilidad de presentar las cuentas fiscales de una manera que no favorezca claramente de modo arbitrario el sistema de reparto.

En estos días, discutimos una propuesta de la Federación Internacional de Contadores con el Fondo Monetario en cuanto a la manera de incluir los pasivos de estos sistemas en las cuentas fiscales y podemos ver, además –hemos hablado con el *Moodys* y el *Standard and Poors* varias veces–, que el mercado de bonos soberanos ya

ha empezado a tener esto en cuenta explícitamente en sus análisis. Creo que vamos en esa dirección.

Resumen

He expresado que vivimos un período de transición histórica, en el que se está produciendo un cambio drástico hacia un nuevo modelo de pensiones, pero esta transformación no será fácil y son grandes los retos. He mencionado cinco de ellos: adaptar y corregir los detalles del diseño; mejorar la fase de otorgamiento de las prestaciones; aumentar la cobertura; diversificar las inversiones, y reducir el riesgo político.

Mirando esta lista, me queda claro que, si bien podemos identificar la fecha en la que se aprobó una ley de reforma y si celebramos actualmente los diez años de la reforma en Perú, esa fecha sólo nos dice cuándo empezó un proceso que va a ser muy largo. Para concluir, los nuevos sistemas de pensiones son el resultado de los esfuerzos de los individuos. En efecto, quienes harán frente a estos desafíos son personas individuales, supervisores, aquellos que trabajan en la industria, los políticos, aquellos que se encuentran a la cabeza de la sociedad civil y millones de afiliados.

Confío en que el Banco Mundial pueda contribuir a esta tarea y diría que tenemos mucho que aprender de ustedes, los que día a día hacen funcionar los sistemas en la práctica.

COMENTARISTA: SR. GUILLERMO ARTHUR ERRÁZURIZ⁴

Sean mis primeras palabras para felicitarnos de esta iniciativa conjunta de la FIAP y de la AIOS para conversar sobre el importante tema de la regulación. Ya lo decía Alejandro Ferreiro, que se trata de un asunto siempre presente en el desarrollo de esta actividad, tal vez la más intensiva en regulaciones que exista en el mundo.

La claridad de la exposición de Robert Palacios me ahorra muchas palabras, con lo que sólo formularé un par de comentarios.

El primero se relaciona con cuál debe ser la finalidad específica de una regulación adecuada para los sistemas previsionales que están iniciando su desarrollo. Sólo en Chile se cuenta con una experiencia un poco más dilatada, Perú lleva diez años; pero tenemos que convenir en que se trata de una actividad nueva, de modo que la actividad reguladora no puede limitarse a una función de mero control de los regulados. La

⁴ Abogado de la Pontificia Universidad Católica de Chile, en la actualidad es Presidente de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) y de la Asociación de AFP de Chile y miembro del Consejo de Administración de la Organización Internacional del Trabajo.

regulación debe tener como fin último resguardar la integridad de los recursos de los trabajadores y, a través de ello, garantizar una mejor pensión para la vejez. La actividad de los entes reguladores debe extenderse, por tanto, a la búsqueda conjunta del perfeccionamiento de los sistemas de pensiones.

Creo que, casi sin excepción, las entidades reguladoras han actuado en consonancia con este planteamiento y hemos visto cómo todas ellas han ido liderando, en algunas partes junto con la industria, aquellos perfeccionamientos y desafíos que con urgencia requiere el desarrollo del sistema previsional.

Ya Robert Palacios nos dejaba en la agenda algunos temas de gran relevancia, como la mejora de las prestaciones, la extensión de la cobertura y la mejora de la diversificación de las inversiones, a efectos de reducir el riesgo de éstas.

Además del papel que debe desempeñar la regulación, tenemos que pensar en cuál debe ser el objeto y a quién debe regular. Ciertamente, lo primero que nos viene a la mente es que debe regular la industria y a quienes estamos a cargo de la administración de los recursos de los trabajadores.

Creemos que los diseños legales que se han establecido en los países que hemos abordado la reforma, han sido diseños que han tenido esta finalidad. Vemos cómo las normas sobre diversificación de inversiones, evidentemente, resguardan la seguridad de los recursos de los trabajadores. Las normas que establecen la elegibilidad de ciertos instrumentos en los cuales se pueden invertir los recursos de los trabajadores, la valorización de los títulos, la custodia de los mismos, la obligación de que todos ellos sean objeto de transacciones en los mercados secundarios o primarios formales para dar transparencia a los precios, el establecimiento de normas sobre conflictos de intereses, todo ello apunta a la necesidad de que estos recursos que administramos por cuenta de los trabajadores lo hagamos con la mayor transparencia, preservando siempre la integridad de los mismos.

Sin embargo, hay dos temas que nos llevan necesariamente a pensar que la finalidad de la regulación, el objeto de la regulación, también deben extenderse a otras áreas.

Hablaba Robert de dos riesgos que son de orden político, y que tal vez sean los que más daño han ocasionado a los sistemas de pensiones en los últimos tiempos. Uno de ellos es el empleo de los recursos con finalidades diferentes del pago de las pensiones. Tenemos en Chile, y en casi todos los países, normas que apuntan a evitar el otorgamiento de cualquier prestación que sea diferente del pago de una pensión, justamente para que esos recursos vayan siempre a cumplir la finalidad del pago de las pensiones.

Sin embargo, rigen y han regido, aunque esperemos que no vuelvan a regir, medidas gubernamentales en las cuales se han distraído estos recursos con el objeto de financiar necesidades que pueden haber sido probablemente muy urgentes en tal coyuntura, pero que vamos a tener que lamentar, porque no sólo se han desviado esos recursos de la capacidad de generar pensiones adecuadas, sino que también han dado lugar a grados crecientes de desconfianza por parte de los trabajadores que se afilian a este nuevo sistema, que se basa en la propiedad de los fondos.

También está siempre presente en muchos de nuestros países el riesgo de volver atrás. Ya lo decía Robert Palacios que la característica con que se inaugura el siglo XXI es el nacimiento de estos sistemas de pensiones que son de capitalización individual y de administración privada, habiendo sido muy profundas las razones para hacerlo, o sea, que no se trataba de una mera opción ideológica la que nos llevó a abandonar los sistemas de reparto para sustituirlos por sistemas de capitalización individual, sino una necesidad imperiosa marcada por cambios demográficos y también por una falta de correspondencia entre las cotizaciones y las prestaciones que hacía financieramente inviable el mantenimiento de los sistemas de reparto.

Es por ello que todos nuestros países han asumido este desafío de cambiar los sistemas. América Latina, Europa del Este y algunos países de Europa Occidental, sin que se produzcan cambios radicales, están orientándose hacia una sustitución gradual del sistema de reparto por el sistema de capitalización.

Decía Alejandro Ferreiro, y comparto su afirmación, que en última instancia el mejor regulador es el dueño de los ahorros, el trabajador en el momento en que adquiere una absoluta conciencia de que sus fondos previsionales le pertenecen en propiedad y, por lo tanto, comience a estar más dispuesto a defenderlos y a demostrar que cualquier intento de hacer uso de los mismos para un fin distinto va a tener un costo político, para quien adopte esa medida, de una envergadura mucho mayor de la que ha tenido hasta ahora.

Naturalmente que para que ello ocurra, para dar la señal de que los trabajadores son los dueños de los fondos, los gobiernos, los reguladores y también los regulados vamos a tener que crear esa conciencia, dándoles más opciones, nuevas opciones de inversión que les permitan irse alejando de ese concepto de que se encuentran frente a un sistema obligatorio y de que cotizan porque una ley los obliga, y acercándolos a una idea de que ese trabajador está todos los días construyendo su pensión.

Cuando el trabajador adquiera conciencia de que es el dueño de sus recursos y de que día a día está construyendo su pensión futura, se despejarán estos riesgos políticos de volver a los sistemas anteriores o de usar los recursos previsionales para fines distintos de la previsión.

Por consiguiente, creo que en el curso de estos debates vamos a adentrarnos necesariamente en muchos de estos temas, a través de los cuales pensamos que podremos llegar a garantizar a los trabajadores esa propiedad de los fondos y el buen uso de los mismos.

PARTE II

MODELOS Y PRIORIDADES DE LA SUPERVISIÓN

PRIMER EXPOSITOR: SR. ENRIQUE HORACIO PICADO⁵

Agradezco a don Guillermo Arthur y a Alejandro Ferreiro, presidentes de la FIAP y de la AIOS, respectivamente, la brillante idea que tuvieron de realizar este seminario en el que los supervisados y los supervisores nos podemos reunir para encontrar líneas de coincidencia y, sobre todo, la deferencia de haber elegido este país hermano, Perú, que nos ha recibido con la hospitalidad con que suele recibir a sus huéspedes.

Me es muy grato explicar la situación argentina, dado que la crisis que este país ha padecido, por todos conocida, ha dado lugar a la creatividad no sólo de los que estamos supervisando, sino fundamentalmente de la industria.

Para entrar en este tema, tenemos que preguntarnos en qué situación se encuentran la regulación y la supervisión en Argentina.

Por supuesto que ya los que me precedieron en el uso de la palabra han mencionado y esbozado algunas cuestiones relativas a la supervisión y fundamentalmente al papel que cada uno tiene que desempeñar en los contextos en los que se desarrollan las diferentes actividades.

¿Por qué surge la necesidad de regular? La regulación apunta a corregir los fallos del mercado, minimizando la pérdida de eficiencia en términos de precio y calidad de los servicios financieros. Los fallos del mercado pueden ser identificados, entre otras cosas, por comportamientos anticompetitivos, comportamientos deshonestos, asimetrías informativas entre los distintos actores del mercado e inestabilidades sistémicas de los mismos.

Reconocemos todo lo que significa para el gobierno llevar las riendas del país en este momento crítico. Hemos tenido que arbitrar algunas medidas en función de la crisis que tratamos de resolver, porque si el mercado funcionara bien, si todos los factores

⁵ Contador público nacional de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires y becario del Instituto de Cultura Hispánica. En la actualidad, se desempeña como Superintendente de las Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensiones de Argentina.

relativos al mercado, al funcionamiento, a los resultados del mercado, cumplieran con su cometido, no habría necesidad de intervenir, ni de regular, ni de supervisar. Nosotros convenimos en minimizar la necesidad de regular para mejorar la calidad de los servicios financieros. Esa es la prioridad que tenemos, no queremos regular por regular, no queremos intervenir en el mercado. Ya en el curso de mi disertación vamos a abordar algunos temas puntuales que pueden servir para la experiencia del resto de los países aquí representados.

Insisto, porque éstos son los fundamentos. Tratamos de minimizar la intervención en el mercado, esencialmente por el concepto que tenemos de cómo debe funcionar libremente la oferta, la competencia, la fijación de precios, la realización de las actividades de cada una de las administradoras y también para que la sana competencia conduzca a una eficiencia de los resultados y, como decía Alejandro, que el fin primordial es que en todos estos países haya una correspondencia entre el futuro beneficiario de estos fondos y las expectativas que les hemos ido creando a través de las distintas reformas que se han efectuado en cada uno de ellos.

La regulación y la supervisión del ahorro previsional obligatorio está a cargo de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (SAFJP), creada a través de la Ley N° 24.241, del año 1993, que dio origen al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones de mi país. La SAFJP es una entidad autárquica, con autonomía funcional y financiera, en jurisdicción del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación.

En el marco institucional de Argentina, la SAFJP mantiene vínculos estrechos con la Superintendencia de Riesgos del Trabajo y con la Administración Nacional de la Seguridad Social, dependientes del mismo Ministerio, con la Comisión Nacional de Valores y la Superintendencia de Seguros de la Nación, dependientes del Ministerio de Economía, y con el Banco Central de la República Argentina, entidad autónoma del Estado Nacional.

El tiempo que llevamos realizando nuestra tarea nos da la posibilidad de sacar conclusiones, y una de las mejores que hemos extraído en este tema es, fundamentalmente, la autarquía que tiene el organismo a mi cargo, porque eso le da la posibilidad de desenvolverse libremente y también de capacitar a sus técnicos y a sus funcionarios. Esto nos enorgullece, porque, como todos saben, el organismo está compuesto por gente cuya capacidad es reconocida no sólo en Latinoamérica, sino también en otras partes del mundo, y ello ocurre sobre todo por la forma en que fue creada, y en estos momentos les doy cuenta del espíritu que ha animado a los legisladores, al dar lugar a que esta autarquía posibilitara no solamente una supervisión autárquica, sino también que, al no depender del presupuesto de la Nación, tuviese la posibilidad de capacitar a sus técnicos y de desarrollar personal y humanamente a todos los que componen la Superintendencia.

Quiero que esto quede bien resaltado, por cuanto es de vital importancia, y si tratamos de maximizar las prestaciones para que después de nuestra tarea sea posible tener una buena recepción de los haberes jubilatorios, también considero relevante el

hecho de que en el desarrollo de tal labor los profesionales que la realizan estén en consonancia con el nivel técnico y con el nivel de remuneración requeridos.

La política reguladora debe contemplar, entre otras cosas, los siguientes aspectos: los costos directos e indirectos de la regulación, a través de un análisis permanente de la relación costo-beneficio de las mismas, y la disponibilidad y el procesamiento de la información.

En cuanto al diseño de los entes de regulación en general, y de los relacionados con el ahorro previsional obligatorio, en particular, se pueden señalar, desde el punto de vista teórico, al menos dos visiones alternativas sobre qué es lo más conveniente para el desarrollo de la supervisión: si una coordinación entre los distintos entes o, en caso contrario, la creación y unificación de todos los organismos de supervisión.

En la estructura de coordinación entre los diversos entes de regulación, cada uno mantiene su autonomía y su estructura, se establecen acciones conjuntas y coordinadas sobre los objetos comunes y, al mismo tiempo, cada uno funciona persiguiendo sus objetivos de regulación y control del objeto específico que tienen a su cargo, entre otras cosas el ahorro voluntario financiero, el ahorro obligatorio previsional, los seguros patrimoniales, de vida y jubilación voluntarios. Los seguros de riesgos del trabajo, el funcionamiento de los mercados de valores, la especificidad y la coordinación, son primordiales para la eficacia y la eficiencia en la regulación y el control. Por otra parte, las políticas coordinadas sobre los servicios financieros evitan los arbitrajes reguladores. La armonización de la regulación contribuye a la preservación de la competitividad de la industria financiera local en un mundo integrado.

Entre los riesgos de la coordinación, se pueden mencionar las posibles dificultades en el cruce de información entre los distintos entes de regulación, la potencial confusión en la delimitación de las jurisdicciones y responsabilidades de cada ente.

Entre las ventajas de la unificación, se puede señalar: que la supervisión de conglomerados financieros podría evaluar adecuadamente el riesgo global de los servicios financieros; que la neutralidad competitiva podría disminuir las posibilidades de arbitrajes reguladores entre los distintos actores; que la flexibilidad en la regulación podría brindar una mayor capacidad de respuesta ante situaciones inesperadas y también se podría señalar que la asignación de responsabilidades estaría unificada y, por ende, podría facilitar el análisis del desempeño de los regulados y de los propios reguladores.

Sin embargo, es necesario evaluar al mismo tiempo las desventajas de la unificación. Así, se puede mencionar una diversidad de temas de naturaleza distinta. Pensemos en las diferencias entre los seguros patrimoniales, la intermediación bancaria, el ahorro previsional obligatorio, las coberturas de los riesgos laborales, que intervienen, *inter alia*, en los mercados y que pueden entorpecer la tarea y afectar su desempeño. Se presenta también el riesgo de “elefantismo” organizativo y rigidez burocrática. Existen sinergias limitadas, debido a que las diferencias de objetivos de las entidades supervisadas pueden reducir el beneficio efectivo de la unificación. En el mismo sentido, cabría esperar que, dada esta cantidad de actividades, el ente único adquiriese un tamaño tal

que lo alejara de los parámetros de flexibilidad, eficacia y eficiencia necesarios para cumplir con su objetivo.

Al analizar las ventajas y las desventajas de la coordinación respecto de la unificación, me inclino por la coordinación. Ustedes saben que es muy fácil coordinar cuando el mercado funciona y las variables económicas no están sujetas a los avatares de las decisiones que hay que tomar en un momento dado. En cambio, cuando el barco está a punto de naufragar, vienen momentos de crisis y es cuándo se comprueba si funciona muy bien la coordinación entre los distintos entes y esto no sólo es fundamental para ver qué es lo que ocurre, sino que contribuye a encontrar nuevos elementos que permitan mejorar el sistema, mejorar el mercado, eliminar las turbulencias. Cuando digo esto, estoy pensando en el trabajo mancomunado que tenemos con la Comisión Nacional de Valores, con el Banco Central, con la Superintendencia de Seguros y con la Superintendencia de Riesgos de Trabajo. Y ello porque, de esta manera, al no haber conflictos de intereses, cada uno desempeña su papel y nos adelantamos a los acontecimientos.

A modo de síntesis, puedo señalar que la coordinación es fundamental, ya que permite un accionar conjunto para moderar los fallos del mercado que afectan a los servicios financieros. La calidad de la regulación se evidencia en la dinámica cotidiana, que en realidad es independiente de la existencia de agencias unificadas o independientes. El mejor diseño teórico no tendrá un funcionamiento adecuado si los objetivos de los actores encargados de ponerlos en práctica no son congruentes con los objetivos sociales que persigue la regulación.

Desde el punto de vista teórico, se pueden señalar al menos tres estructuras de supervisión: “draconiana”, autorreguladora e interactiva (*responsive regulation*).

En Argentina, el modelo de supervisión es interactivo y descansa en los siguientes pilares: preventivo, por cuanto se realiza el análisis de los riesgos de los procesos críticos y también es integral e integrado. Se trata de un modelo de supervisión flexible que no se apoya en prescripciones de carácter general sobre aspectos de regulación/desregulación y que busca soluciones reguladoras que tengan en cuenta el contexto, la cultura reguladora, la experiencia del pasado y la evaluación de los riesgos asociados para su administración.

El Sistema Integrado de Supervisión (SIS) se orienta decididamente hacia la prevención. Se apoya en los controles internos de las propias administradoras para evitar duplicaciones y costos, y realiza tareas de supervisión y fiscalización estructuradas en planes anuales a base de los riesgos asociados a los principales procesos críticos de las administradoras.

El ciclo de control tiene las siguientes fases: se inicia con la reunión de información; posteriormente, se efectúa la evaluación integral e integrada del funcionamiento de las administradoras a base de la evaluación del riesgo, se asignan los recursos de la supervisión y de la fiscalización, y, a partir de éstas, se determinan los cursos de acción: correctivos y/o sancionadores.

La información dirigida a la evaluación procede de los registros de la propia SAFJP, de la información periódica que envían las AFJP, de las auditorías externas y de

los controles internos de las administradoras. Así los planes anuales de control interno constituyen también un insumo en el proceso de evaluación.

La evaluación integral e integrada se realiza con una frecuencia semestral y el informe es utilizado para la planificación de la supervisión y será comunicado, de manera individual y confidencial, a la propia administradora.

Ante la detección de incumplimientos, los cursos de acción dependen de la valoración de los siguientes factores: gravedad/levedad, sistematicidad/asistematicidad de los mismos.

Las decisiones de la SAFJP en cada una de estas fases son analizadas por cuerpos colegiados y sus resultados son presentados a las instancias de decisión.

Quiero terminar diciendo que, para esta estrategia de supervisión, hemos tenido una buena base de administración. Es una buena base para la toma de decisiones el contexto particular donde nos desarrollamos, la cultura reguladora que se tuvo en cuenta y la experiencia del pasado.

Estas son las características de los diversos controles que hacemos: la valoración de los incumplimientos, las sanciones, que en este tema pueden ser monetarias o no monetarias, pero en el caso que nos ocupa estamos de acuerdo en que la última instancia de estas decisiones que tomamos se presenta cuando hay que realizar actos correctivos o de adecuación a los distintos procesos y no nos gusta, ni somos recaudadores a través de multas, sino que queremos que, a través de nuestra supervisión, el mercado funcione como tiene que funcionar.

Para concluir, a todos los representantes de la industria de mi país y de otros, que quede bien claro que queremos que el mercado funcione bien para maximizar las prestaciones futuras de los afiliados y disminuir el costo de funcionamiento.

SEGUNDO EXPOSITOR: SR. JUAN ARIZTÍA MATTE⁶

Agradezco a los organizadores de este evento que me hayan invitado a participar.

Voy a referirme al tema de la regulación desde un punto de vista en cierta medida conceptual, porque, dados los vientos que soplan de modificación de los sistemas reguladores, es pertinente enfocar el tema remontándonos al pasado y ver en qué se basa y con qué tropieza a la hora de la modificación y de la introducción de cambios en la regulación.

Antes de adentrarnos en la regulación propiamente dicha, conviene recordar que los sistemas reguladores de la previsión no sólo tienen que controlar, sino que también han de dictar normas, modificar y adaptar el sistema, situación que se da siempre

⁶ Ingeniero civil de la Universidad de Chile, Master en *Bussines Administration* de la Universidad de Chicago. Se desempeñó como Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones en Chile, desde el año 1981 hasta el año 1990.

y que es tanto o más importante que el control clásico. Este segundo aspecto es, sin duda, sobre todo cuando un sistema comienza a funcionar, el más relevante, porque no se saca nada con controlar si las bases están mal planteadas y se está controlando algo equivocado.

¿Por qué se regula en general?

Normalmente, el resto de las industrias se regula por existir una desconfianza en el sector privado y porque el Estado se atribuye el papel de buen padre, sabio, que puede solucionar todas aquellas cosas relacionadas con lo que se ha dado en llamar “imperfecciones del mercado”. Este enfoque, a mi juicio, es algo anticuado y discutible, pero bajo ningún concepto es el caso de la reforma previsional.

El segundo origen de muchas de las regulaciones, y lo cito porque es bastante corriente, se encuentra en las regulaciones realizadas a solicitud de los empresarios o de los gremios que consiguen que el Estado dicte normas para protegerlos de la competencia o para reservarles prebendas exclusivas.

Tampoco es éste el caso de la previsión. Nos encontramos aquí ante lo que he llamado “regulación por necesidad intrínseca”, que nace de leyes que dicta el propio Estado.

Esto es así, porque, cuando el Estado impone algo a la gente, tiene la obligación y la necesidad práctica de dictar normas y éstas han de ser controladas. Tal es el caso, por ejemplo, del cobro de impuestos –el más evidente– y también es el caso de la obligación de cotizar para el ahorro o para otros fines.

Esta obligatoriedad de cotizar crea conflictos de intereses y éstos son los que determinan, a mi juicio, la necesidad de regular.

¿Qué conflictos de intereses origina la obligación de cotizar?

En primer lugar, se producen conflictos entre los cotizantes y el Estado. Está claro que, cuando se le dice a alguien que haga algo y no lo quiere hacer, se está creando un conflicto de intereses.

En segundo lugar, tenemos los conflictos entre los cotizantes y las administradoras privadas y éstos, son los típicos que se establecen entre un cliente y un proveedor, y que muchos de ellos se solucionan efectivamente a través del mercado, pero hay otros que no se solucionan de esta manera por razones que ya luego veremos.

Y, finalmente, se generan conflictos de intereses entre las administradoras privadas y el Estado, porque el Estado indica a las administradoras privadas ciertas normas que tiene que cumplir y que muchas veces las administradoras pueden tratar de saltarse. El conflicto entre los cotizantes y las administradoras, decíamos, lo corrige la competencia, excepto en los casos de cotizantes desinformados. En el caso de los cotizantes informados, como podrían ser los clientes de un banco, también existe un conflicto de intereses entre un proveedor y un beneficiario, pero esos conflictos de

intereses los soluciona el mercado a través de la competencia. Ahora bien, si tenemos cotizantes obligados a cotizar y desinformados, como son muchos de ellos, en ese caso la competencia no soluciona el problema, porque esos cotizantes desinformados no están en condiciones de actuar como clientes eficientes, creándose una nueva necesidad de protección mediante la regulación por parte del Estado que los obligó a cotizar.

Si no se regula, ¿qué sucede? El conflicto de intereses entre el Estado y los cotizantes se traduciría en una situación tal que los cotizantes no cotizarían, o cotizarían menos de lo requerido o percibirían prestaciones anticipadamente.

Entre las administradoras y los cotizantes sucedería que los más desinformados saldrían perjudicados al no entender el sistema y, debido al conflicto de intereses entre el Estado y las administradoras, se eludirían las normas relativas a la gestión si no se controlara.

Podemos decir, entonces, que la necesidad de regulación en un sistema previsional obligatorio nace de la aparición de conflictos de intereses derivados de la ley original y de la necesidad de dictar normas que también se derivan de esa ley.

En cuanto a la elaboración y al control de las normas, el hecho de dictar un decreto que obliga a cotizar y permitir a las administradoras una correcta gestión, requiere normas que no son necesarias en un sistema voluntario, con lo que se crea, por ejemplo, la necesidad de normativizar cosas como los niveles de riesgo, las diversificaciones, la información a los afiliados y otras normas que son siempre necesarias y que no dependen de la eficiencia o de la ineficiencia del mercado y que van a ser siempre necesarias como consecuencia de la obligatoriedad de cotizar y de las normas que se dictan.

En cambio, hay otras normas que sí dependen de la evolución del mercado y que se pueden ir obviando y aligerando a medida que el mercado en el que se desarrolla el sistema previsional va avanzando. Tal es el caso, por ejemplo, de las normas sobre transacciones de instrumentos, sobre valorización de instrumentos y sobre clasificación de riesgos. Esas son normas prescindibles en el mediano plazo y en la medida en que vaya evolucionando el mercado.

¿Qué normas serían prescindibles? Es imposible dar una receta general de cuáles son y ello va a depender de cada país, del mercado de cada país y de su desarrollo. No es un trabajo trivial y con una tendencia a veces a no efectuarse un análisis de qué normas se pueden ir aligerando. Esta es una labor de las superintendencias y efectivamente puede convertirse en rutina.

Por ejemplo, en el caso de las normas de valorización, cuando se da inicio a un sistema, las normas de valorización dicen: tiene que ser a valor de mercado, pero, ¿qué valores de mercado si no se realizan transacciones con los instrumentos? Entonces, hay que ponerse a realizar todo tipo de equivalencias de transacciones de instrumentos similares a los fines de la adaptación de los valores, etc. Esto se va solucionando sólo en la medida en que haya más transacciones, se negocien todos los instrumentos y se puedan seguir simplificando los procedimientos. Otro tanto ocurre con la clasificación de los riesgos, etc.

En Chile, al principio tuvieron importancia las normas sobre valoración de instrumentos, las normas sobre transacciones, la clasificación de riesgos y la diversificación. En Chile, en sus comienzos, el mercado era muy incipiente.

Así, pues, en la actualidad ya no es tan necesario que algunas de esas normas sean detalladas, pudiéndose delegar más en el mercado, y manteniéndose una guía general.

A continuación paso a abordar los problemas *ex ante* y *ex post*, con lo cual me refiero a que, cuando se crea un sistema de este tipo, uno proyecta cuáles van a ser los posibles problemas y después se ve cuáles fueron los verdaderos problemas y se procede a una comparación. Eso es lo que trato de hacer aquí. Al principio, el temor residía en la captación de recursos por parte de grupos económicos endeudados o en la apropiación indebida por parte de agentes intermedios. Tal era el espectro que había, en general, y creo que no sólo en Chile, sino también en muchos otros países. Es decir que, cuando se creaba un sistema de este tipo, se temía que los fondos –tal vez pensando en experiencias anteriores y con otro tipo de fondos, etc.– sufrieran este tipo de situaciones. De ahí emanó una buena parte de las normas que se conocieron como el “3.500 chileno”, por ejemplo, de la custodia de títulos, los informes diarios a la Superintendencia, el control detallado de transacciones, valorizaciones, etc.

Ahora bien, en resumidas cuentas, no han tenido lugar situaciones así, es decir, que no se han producido grandes problemas, ni grandes desastres como se pensaba, tal vez en parte, porque las normas estuvieron ahí, o, en parte, porque posiblemente no fuesen a ocurrir de ninguna manera. Lo cierto es que los principales problemas del sistema no siguieron esos derroteros en el caso chileno, sino que siguieron otro rumbo, que analizaremos a continuación. Si bien es cierto que hubo riesgos, estos fueron coyunturales.

Los problemas permanentes se han producido por conflictos de intereses entre las partes. Estos problemas sí son de difícil solución, por lo que perviven y uno debería haberlo detectado. La verdad de la situación es que una buena teoría *ex-ante* debiera haber previsto que los verdaderos problemas iban a ser, no tanto éstos de orden coyuntural, como aquellos relativos a los conflictos de intereses, pero no se contó con esa buena teoría.

¿Cuáles son los problemas generados por los conflictos de intereses?

Se trata, en esencia, de que los afiliados quieren su dinero ahora y no dentro de 40 años; entonces, surgen mecanismos que quieren burlar el sistema y explotarlo. El Estado, por su parte, quiere que se ahorre, trata de hacer cumplir la ley, pero a veces también quiere que los fondos se inviertan donde él estima conveniente y, en el peor de los casos, hasta puede apoderarse de los fondos, cosa que afortunadamente no ha ocurrido en Chile; pero estos regímenes, estos sistemas de ahorro son de largo plazo, 40 años al menos, para que la primera generación empiece a disfrutar y en 40 años pasan muchas cosas. Entonces, yo diría que el primer problema, el más grave que podría plantearse, y como ya ha ocurrido en algunas partes, es de este tipo.

Ahora bien, los conflictos de intereses de los afiliados con la ley han dado lugar a serios problemas en todo el mundo, lo que demuestra que se trata de un problema de raíz del sistema, y no de un problema de un determinado país, ni de la idiosincrasia, ni de que allá sean poco serios, etc. Se trata de un problema inherente al sistema.

Y una de las manifestaciones más difíciles ha sido este asunto de los traspasos por parte de los vendedores a cambio de dinero, que en Chile llegó a representar una suma de 180 millones de dólares al año hace unos cinco años, tema que afortunadamente se ha ido corrigiendo; pero se ha corregido, si se quiere, con métodos poco elegantes, con métodos consistentes en imponer costos a los traspasos, costos que no son mecanismos de mercado, sino simplemente costos artificiales, y yo siempre he dicho que en un sistema artificial, como es el de obligar a la gente a cotizar y uno no puede evitar que haya quienes se valgan de algunos mecanismos artificiales de cara a su obtención, sino que hay que ser consecuentes.

Este ha sido, pues, uno de los problemas graves que se han planteado, y sé que ello ha ocurrido prácticamente en todas partes.

Quiero ser ahora estricto, en el sentido de decir que el abuso de los traspasos es un acto racional por parte de los afiliados. Se trata de un acto que un afiliado inteligente, informado y que quiere sacar el máximo provecho de su situación, lo hace sin sufrir perjuicios ni violar la ley, por lo tanto, es un acto racional. Él sabe que las distintas administradoras entre las que se producen esos traspasos son relativamente parecidas, en cuanto a seguridad, etc., y que, por consiguiente, sólo está obteniendo un beneficio inmediato a través del vendedor. Esto es racional desde su punto de vista, pero lamentablemente no está contemplado y es perjudicial para el sistema en su conjunto, porque lo encarece. Hay que alinear entonces los intereses del afiliado con los del legislador, si se quiere ser consecuente, y una forma acertada ha sido establecer costos administrativos al acto del traspaso.

Otro caso ha sido el de la venta de las rentas vitalicias, que es otra manera de obtener beneficios actuales a costa de la obligación de ahorrar. Yo no sé si aquí en Perú se ha presentado este problema, que consiste en que, en el momento de la jubilación de un afiliado, un vendedor de renta vitalicia le ofrece una pensión menor que otras, pero además una suma en metálico que el cliente obtiene cobrando una comisión elevada a la administradora por el cliente. El afiliado que prefiere dinero hoy, en lugar de más dinero en el futuro, sacrifica parte de la pensión, pero obtiene una cantidad de dinero en el momento, lo cual significa una manera de actualizar nuevamente el fondo de pensiones, y ésta ha sido otra característica persistente, difícil, que genera problemas, que es origen también de la obligación de cotizar y que tampoco se puede decir que constituya un comportamiento irracional del afiliado, dependiendo de su preferencia en el transcurso del tiempo, que no se corresponde con la preferencia del legislador.

Ahora bien, en los casos de previsión estatal, se ha presentado siempre el mismo conflicto de intereses y de problemas, es decir, que no es algo propio del nuevo sistema, sino que viene de la obligación de cotizar. Los problemas que se producían en el sistema estatal eran incluso peores, los fondos se devolvían a grupos de afiliados vía préstamos,

subsidios, casas subsidiadas, construcción de estadios, etc., olvidando el fin último, con una curiosa tolerancia estatal.

Y luego tenemos el conflicto de intereses entre el Estado regulador y el Estado beneficiario. Al ser regulador, el Estado tiene un conflicto de intereses consigo mismo y con los afiliados, pero en ocasiones también está interesado en los fondos, y entonces su accionar puede tratar de influir en apoyo de proyectos que le interesen o directamente en hacer uso de los fondos. Este es un conflicto de intereses de largo plazo que ha existido siempre y que en el futuro hay que tenerlo muy presente en todas las normas que se elaboren.

¿Supervisión estatal draconiana o autorregulación?

Considero que estas dos materias no son, en realidad, alternativas, sino etapas en el tiempo, a medida que van madurando los mercados.

Los mercados incipientes requieren controles firmes, detallados, mientras que los mercados desarrollados necesitan un control más lejano, con lo que se puede confiar más en el mercado. El caso chileno presentaba, en el año 1981, un mercado sumamente inmaduro, por lo que requirió un tiempo de aprendizaje. ¿Cuánto duró ese tiempo de aprendizaje? Se podría clasificar en dos etapas: una primera etapa que debe haber durado un año y medio, mientras los agentes del mercado adoptaban las normas de conducta más elementales de dejar que los instrumentos se valorizaran en lo que realmente valían y no en lo que solían hacerlos valer, como sucedía en el caso de los fondos mutuos. Todo esto ocurrió con rapidez.

Lo que llevó más tiempo fue la creación de cosas que no existían, por ejemplo, la clasificación del riesgo, que se efectuó en el año 1985 y requirió todo ese tiempo.

En la actualidad, se dan situaciones que podrían determinar un aumento de la regulación estatal. Quiero ser en esto enfático: hay que actuar con mucha cautela en estos temas si creemos que es más conveniente ir tratando de reducir su alcance.

¿En qué casos se crearían, de acuerdo con esta misma teoría, más necesidades de regulación estatal? Indudablemente, en los casos en que aumenten los conflictos de intereses y el número de normas. A más normas, mayor necesidad de regulación; a más conflictos de intereses, mayor necesidad de regulación.

Creo que, si se abandona el requisito de giro único de los fondos de pensiones, se va a producir exactamente el caso de un aumento del número de conflictos de intereses, con lo cual vamos a tener que contar con una regulación draconiana generalizada.

¿Por qué digo esto? Porque el giro único de los fondos de pensiones no ha sido un capricho, sino algo muy meditado cuya razón de ser era justamente evitar el conflicto de intereses entre el afiliado y la obligación de cotizar.

Si se permite que instituciones que no son de giro único administren los fondos de pensiones, como ocurre en el caso de los bancos o de las compañías de seguros, ocurrirá que esos bancos o compañías de seguros van a prestar al afiliado, de algún modo, otros servicios: cuenta corriente gratis, intereses más bajos, etc. La imaginación

es muy rápida, y entonces los afiliados van a terminar eligiendo administradoras, no por los beneficios o los méritos de la administradora, sino por los otros servicios que le van a prestar, con lo que nos vamos a encontrar con un sistema completamente desvirtuado y vamos a tener una superintendencia que trata de evitar todo eso, porque naturalmente se van a elaborar normas allí donde se prohíbe que el banco, que actúa como administradora, efectúe préstamos subsidiados a sus afiliados y así sucesivamente. Ahí sí que se va a generar un Estado policial.

Disminuir la regulación requeriría una menor obligatoriedad. Entonces, si se quieren disminuir las exigencias en materia de regulación, deben reducirse los conflictos de intereses y no aumentarlos.

De esta forma, la posición de las personas de mentalidad liberal, entre las que me cuento, y a las que les gustaría ver reducida la regulación previsional, debe dirigirse no a solicitar que disminuya la regulación manteniendo el resto de las cosas igual, porque eso no puede ser, sino que hay que disminuir las obligaciones. De alguna manera, hay que ir relajando las obligaciones, por supuesto las normas prescindibles, pero si queremos ir a las partes más necesitadas de regulación, como son los conflictos de intereses, tenemos que empezar a considerar las formas de relajar las obligatoriedades y en este marco se situaría, por ejemplo, la posibilidad de disminuir el porcentaje de la cotización o el monto máximo que ha de cotizarse. Son muchos los grupos de personas que tienen sus propias formas de ahorro voluntario y que pueden hacerlo, dado el desarrollo del mercado de capitales y de los sistemas de información de que se dispone en la actualidad. Esta debiera ser la meta liberal hacia el futuro.

¿Supervisión integrada o especializada?

Adentrándonos en el tema de la supervisión integrada frente a la especializada, constituye ésta una discusión que siempre he oído sobre todo en países en los que se está formando el sistema. Siempre manifesté que yo era partidario de la especializada. Sé que en Perú la fusionaron hace algún tiempo y creo sinceramente que ello no es conveniente.

En primer lugar, ¿cuáles son los argumentos que se barajan en su favor? Que sería más económico, que habría una mejor coordinación, que la globalización llevaría a la integración. Esto encierra el mayor peligro, estas cosas globales expresadas de manera general, pero, en fin, eso es lo que se dice. Por mi parte, ¿qué digo al respecto? Que se ahorre o no, me parece muy discutible, porque parto de la base de que, si existe una superintendencia de bancos y de compañías de seguros, es de suponer que cuenta con la gente necesaria y no hay gente que sobre. Otro tanto ocurre con la superintendencia de las AFP y, por tanto, si uno tiene a toda su gente ocupada, no se ahorra nada, porque se la coloque bajo el mismo techo y tenga el mismo jefe.

En cuanto a una mejor coordinación, tal vez podría concederse que debería existir una mejor coordinación, si bien es cierto que entre distintas superintendencias, cuando hay un jefe común, como un ministro, y buenas relaciones, nunca falta –por lo

menos, yo no recuerdo haber tenido problemas de coordinación–, y en este tema de la globalización hay que tener sumo cuidado, porque la previsión no es adaptable o asimilable al resto de los sectores financieros fácilmente, o sea, que no se puede llegar y decir: globalicemos bancos, compañías de seguros, fondos de pensiones, etc., puesto que son asuntos distintos.

Ahora bien, en cuanto a los argumentos en contra, creo que hay algunos y muy importantes. El primero de todos es la independencia. Considero que el superintendente que controla los fondos de pensiones tiene que ser una persona que goce de la máxima independencia. Hay situaciones –y a mí me ha tocado vivirlas– en las que el sistema financiero entra en crisis, con lo cual todos piensan que, puesto que los fondos de pensiones cuentan con tanto dinero, son los que deberían ayudar, y esto encierra un peligro.

Por otra parte, los fondos de pensiones rara vez tropiezan con dificultades por carecer de obligaciones contingentes y tienen que pagar pensiones a largo plazo, con lo cual nunca atraviesan por situaciones problemáticas. En cambio, sí presentan problemas aquellas instituciones financieras que tienen obligaciones contingentes, como los bancos y las compañías de seguros. Entonces, no cabe la menor duda de dónde van a venir las necesidades de fondos ni de dónde van a tratar de obtenerlos. Por mi parte, preferiría que, si se diera esa coyuntura –y en 40 años se dan siempre esas coyunturas–, el superintendente de las AFP tuviera la máxima independencia y pudiera decir no a los otros superintendentes. Y no que esté implicado en una situación conjunta en la que tenga que decidir por todos.

Otra razón la constituye el tema de la agilidad y la burocracia. La experiencia, al menos en mi país, muestra que, cuando se creó la superintendencia, los organismos tradicionales que existían en Chile, por ejemplo, los bancos –sin querer subestimar– eran organismos antiguos, burocráticos, que no tenían la agilidad necesaria que requería un sistema de control y de adaptación de un nuevo sistema de AFP. Este debía estar animado por otro espíritu, puesto que, de hecho, eran organizaciones completamente distintas. De manera tal que, por ese lado de la agilidad, también vislumbro problemas.

Luego nos encontramos con algo que también ha de tenerse en cuenta: la excesiva concentración de poder. Tener un superintendente vinculado con bancos, compañías de seguros y fondos de pensiones, es sumamente riesgoso, y no quisiera estar en la situación de esa persona. Existe asimismo un riesgo centrado en esa persona. Si ésta falla o el presidente se equivoca y nombra a alguien que no es el más indicado, el riesgo es generalizado.

Por último, hay una dilución de responsabilidades. Efectivamente, la responsabilidad de una persona que está con otras dos al lado y con un jefe por arriba, se va diluyendo, el de arriba descansa en los de abajo y los de abajo descansan en el de arriba.

Por todas estas razones, pienso que es mejor mantener la supervisión de manera independiente.

¿Quién regula al Estado?

Esta es una pregunta interesante. A medida que crecen los fondos, aumenta el riesgo de que el Estado trate de usufructuarlos. Naturalmente, en los primeros años, el Estado no va a tratar de usufructuarlos, porque no es mucho lo que hay, aunque siempre hay, pero esa tentación va en aumento y no faltan ideas ingeniosas, siempre revestidas de preocupación social, para tratar de hacerlo y es ahí donde reside el peligro.

Entonces, ¿qué medidas existen para controlar esto? Creo que, en primer lugar, limitar el máximo invertible en papeles del Estado, o sea, establecer un tope a lo que se pueda invertir directamente en papeles del Estado. Ahora bien, el peligro estriba no sólo en los papeles invertidos en el Estado, sino también en cualquier tipo de papeles, pero esto se sitúa entre lo que es factible.

En segundo lugar, por supuesto, procurar la más amplia diversificación por emisores e instrumentos, e impedir el arrinconamiento o *cornering*, es decir, que las AFP, por ejemplo, nunca estén en posesión ellas solas de un determinado instrumento o de una serie de instrumentos, porque, si cuentan con ellos, es muy fácil que el día de mañana se diga: *mire, con tal serie de instrumentos o con tales instrumentos va a pasar tal y tal cosa, por ejemplo, el tipo de interés, etc., y vengan hacia aquí*. En cambio, si las AFP mantienen siempre un pequeño porcentaje de cada segmento de instrumentos y cuentan con muchos socios, en el sentido de que sean muchas las demás instituciones propietarias de ese mismo instrumento y los extranjeros que tengan en propiedad ese mismo instrumento, se encuentran en buena compañía.

Para finalizar, creo que es muy importante crear un tabú político sobre los fondos de pensiones, de modo que ningún Estado se atreva a insinuar la idea de usarlos. Los tabúes funcionan en las sociedades y por eso existen, no es una invención de los brujos. Los tabúes son muy importantes y creo que el tabú sobre todo aquello que no debe hacerse con los fondos de pensiones, es algo que hay que ir instilando en la sociedad, en la gente y de esa manera, ir creando una inhibición en los empleados del Estado respecto de la tentación de echarles mano. Creo que eso ha sucedido un poco en Chile y, de hecho, efectivamente –que yo sepa– el Estado nunca ha tratado de intervenir directamente en la formulación de proposiciones acerca de lo que habría de hacerse con los fondos. No ha sucedido, pero puede suceder.

PARTE III

RECAUDACIÓN DE COTIZACIONES Y ADMINISTRACIÓN DE CUENTAS INDIVIDUALES

PRIMER EXPOSITOR: SRA. ROSITA ACKERMANN⁷

Agradezco la oportunidad de poder compartir con ustedes esta nueva experiencia previsional chilena que se dirige a lograr los objetivos que todos los países nos hemos marcado, de ofrecer una pensión mayor a nuestros afiliados, obteniendo una mayor eficiencia en todo el proceso previo.

Paso ahora a mencionar las actividades de PreviRed.com; de qué manera procederemos y cuáles son los grandes beneficios que se obtienen con esta forma de operar. Me voy a centrar más en cuál fue el proceso que siguió Chile para constituir esta empresa y que nos permite en la actualidad brindar el servicio que estamos ofreciendo.

Somos una empresa formada por las siete AFP chilenas, cuya función es la de administrar en tiempo real, vía internet, las recaudaciones y los pagos de todo el sistema previsional del país.

PreviRed.com está regulado por las Superintendencias de AFP, Isapres y de Seguridad Social, que son todas las superintendencias del área previsional chilena, y los documentos que se obtienen desde el sitio internet de PreviRed.com son válidos ante la Dirección del Trabajo, es decir, que ya no se necesitan planillas en papel con un sello para demostrar que se pagaron las cotizaciones previsionales, sino que estos documentos están almacenados electrónicamente en PreviRed.com y sirven para las demostraciones que se requieran a través del tiempo.

Entregamos a los empleadores, ya sean grandes o pequeños, a las amas de casa y a los trabajadores independientes, una herramienta muy fácil de usar y que no tiene costo alguno para que ellos mismos realicen, en una única operación, la declaración y el pago de sus cotizaciones a todas las instituciones previsionales del país.

⁷ Ingeniero civil de la Universidad Católica de Chile, en la actualidad se desempeña como Gerente General de PreviRed.com, única entidad chilena especializada en recaudación previsional centralizada por internet. Entre sus actividades profesionales, destaca su activa participación en el proceso de formación de la AFP Santa María y es Gerente de Consultoría de Integración de los Sistemas de IBM en Chile.

El directorio de PreviRed.com está compuesto por los gerentes generales de las AFP más grandes del país. Quiero compartir ahora con ustedes cuál fue el proceso y cómo logramos realmente aunar voluntades para poder generar el marco legal y normativo, y para contar con el apoyo y el compromiso de todas las empresas propietarias de PreviRed.com, y también de las empresas que están en la red como alianzas estratégicas.

Originariamente, nuestro objetivo era hacer más eficiente el sistema de recaudación previsional de las Administradoras de Fondos de Pensiones. Sin embargo, a poco del inicio, nos dimos cuenta de que también teníamos que cubrir la necesidad de los empleadores de pagar en un solo proceso y lugar todas las cotizaciones previsionales, ya fueran éstas de salud, de previsión privada o estatal, de compensación, de cargas familiares, de mutualidades para accidentes del trabajo, de ahorro previsional voluntario y/o de seguro de cesantía.

En todas estas diferentes industrias, los empleadores tienen que pagar todos los meses sus cotizaciones previsionales y, de entre todas las empresas que se encuentran agrupadas en estas diferentes industrias, podemos contar con un número aproximado de 30 empresas, para las cuales el empleador tiene que crear una planilla e ir a pagar a diferentes lugares.

Este era el problema que existía en Chile y esto es lo que tratamos de resolver con una herramienta eficiente y valiéndonos de las tecnologías más modernas de que hoy disponemos en el mundo.

Tenemos un sitio internet donde se ingresan, en una sola vez, los datos del empleador y de sus trabajadores. Es una atribución de cada trabajador saber en qué AFP está, en qué Isapre se encuentra, cuál es su sistema de cobertura para los accidentes del trabajo, si tiene ahorros previsionales voluntarios o no, etc. Para ello se ingresa una vez el dato de cada empleador y el dato de cada trabajador, contando el sistema con todos los parámetros para validar y generar todas las planillas y todas las órdenes de pago, para que esas planillas, que antes se hacían a mano, ahora sean pagadas a través de internet mediante un par de *clicks*.

No actuamos como intermediarios en materia de dinero, por cuanto éste va directamente a los bancos, que son los que recaudan a través de sus portales internet. Lo que hace PreviRed.com es una especie de servicio consistente en preparar la información para el empleador, a efectos de que éste pueda materializar el pago a través de una transferencia electrónica vía cuenta corriente en uno de los bancos con que opera.

Red de instituciones

Lo que tenemos actualmente es una red a la que pertenece un conjunto de bancos que representa alrededor del 53 por ciento de las cuentas corrientes que existen en el país. No todos los bancos quisieron inicialmente integrarse en esta Red, por lo que nos encontramos en estos momentos conversando con los restantes bancos para que se incorporen al servicio.

Ahora bien, el tema de los organismos reguladores ha sido fundamental, porque las normas con que contaba el país y, probablemente, las normas con que cuentan sus países, no permitían pagar las cotizaciones previsionales a través de internet. En Chile, tampoco teníamos firma electrónica, con lo que era necesaria la voluntad de los organismos reguladores. Una voluntad que fue liderada por la Superintendencia de AFP, con el fin de modificar el marco regulador y de poder operar de esta forma. Aquí hubo un trabajo de conjunto para encontrar la mejor manera de resolver un problema que no se limitaba a una necesidad de las AFP, sino que se planteaba en el ámbito del país.

En la red integramos a las mutualidades que cubren los accidentes del trabajo, a las Isapres, al seguro de cesantía, a las instituciones que ofrecen un ahorro previsional voluntario, a las cajas de compensación y a la previsión y cobertura de salud estatal, que corre a cargo del Instituto de Normalización Previsional (INP) y del Fondo Nacional de Salud (FONASA).

Ofrecemos un servicio que es gratuito para los empleadores y es así, porque PreviRed.com cobra a las instituciones previsionales. El cobro que se hace es aproximadamente del 50 por ciento del costo directo actual que tenían esas instituciones previsionales, o sea, que el uso de estas tecnologías modernas realmente genera una gran eficiencia. Es por este motivo que todas las instituciones quisieron integrarse en la red.

Beneficios para las empresas

En términos de los beneficios para las empresas, su eficiencia aumenta, porque mejoran la productividad y los tiempos, y no necesitan contar con los fondos de manera anticipada. Aquí la transferencia financiera se realiza el último día de pago, entre el empleador y las instituciones previsionales. No existen intermediarios en los asuntos monetarios.

Se valida toda la información y, por lo tanto, no se producen errores. Al no producirse errores, el empleador se ahorra el trabajo de ir a las instituciones previsionales y pedir que le devuelvan el dinero. Tampoco tiene que pagar las diferencias cuando hubiese cometido un error.

Es un sistema fácil, que no requiere formación, se encuentra en internet, lo que permite ingresar en el minuto que uno quiera y desde donde uno quiera y que se puedan pagar las cotizaciones previsionales desde cualquier parte del mundo y desde cualquier país en el que uno se encuentre y exista internet. El sistema almacena toda la información durante toda la vida útil, no existe un período después del cual vaya a eliminarse información, por lo que permite a los empleadores obtener información histórica de forma inmediata. Es seguro, tiene todas las normas de seguridad más modernas que existen en la actualidad, los datos viajan encriptados y se encuentran en el centro de cómputos de ENTEL –que es una gran Compañía de Telecomunicaciones Nacional– que es muy seguro, y que está preparado para enfrentar contingencias tales como incendios, inundaciones, terremotos, bombardeos, etc.

Los pagos se realizan en los portales de los bancos bajo los sistemas de seguridad bancarios. Por lo tanto, no hay ningún recelo respecto de que el dinero se pierda en el ínterin, es una transferencia al interior de un banco y los bancos sólo ven los totales a pagar por institución, no ven el detalle de los trabajadores como ocurría cuando recibían las planillas manuales.

El servicio no tiene costos para los empleadores, no se requiere la firma de un contrato, de modo tal que un empleador puede hacer uso de esto un mes y al mes siguiente, si no le gusta, puede dejar de utilizarlo, y cuenta con el respaldo de las AFP, lo que ha sido muy importante para la difusión y la confianza de los empleadores a la hora de su utilización, y tiene la información y los certificados en línea de todas las cotizaciones previsionales.

Beneficios para los trabajadores

Para los trabajadores significa una mayor calidad de la información, que no haya errores en sus pagos y una llegada más oportuna de la información, el mismo día, a las instituciones previsionales. Por otra parte, se brinda una mejor atención a los afiliados en las oficinas de las instituciones previsionales al no haber aglomeraciones los días de pago.

Para los trabajadores independientes –médicos, abogados, etc.– que pagan sus cotizaciones previsionales por su cuenta, es bastante mejor, porque ellos tenían que hacer solos la gestión y ahora les es muy simple y fácil, y ha servido de incentivo para que sean mayores las cotizaciones de estas personas, que realmente no eran muy constantes. Es posible que no se aplique esto a otros países, pero en Chile el pago de las cotizaciones de la salud pública tenía que hacerse a través de una libreta con calco, y ya no existen los calcos en el país. Por entonces, era bastante difícil conseguirlos. Otro beneficio lo constituye el hecho de que ya no hay que hacer colas, ni estar en cajas para pagar una sola planilla.

Beneficios para las instituciones previsionales

Para las instituciones previsionales no se requieren formularios de recaudación, se elimina todo el proceso de digitación, se disminuyen los errores, los costos de los procesos, los retrasos, mejora la calidad y la oportunidad de la información. También se mejora mucho la confidencialidad de la información y se da una imagen de eficiencia frente a los empleadores y afiliados que se proyecta, al darles este tipo de herramientas y al facilitarles su proceso de pago.

Beneficios para el país

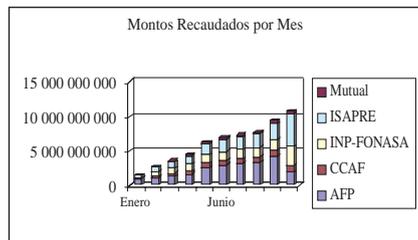
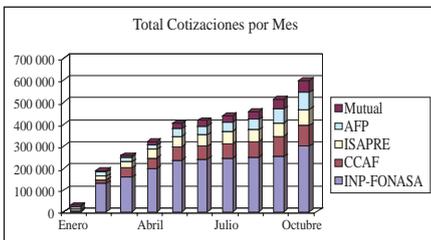
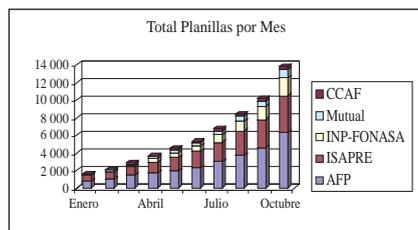
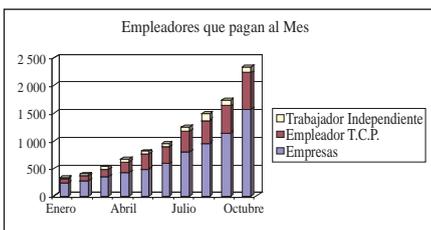
Esos beneficios se hacen extensivos a todo el país, dado que, cuando uno tiene que hacer menos trámites, se ve incentivado a cotizar permanentemente, hay una

comunicación mucho más expedita entre los sistemas previsionales y las instituciones reguladoras, éstas tienen una consulta en línea con la base de datos de PreviRed.com y, por lo tanto, los inspectores del trabajo no tienen que ir a la empresa a realizar la inspección, sino que lo hacen por internet y si ven alguna irregularidad, se presentan en las empresas.

Existe un aumento de productividad en todo el país y también una contribución a la modernización del Estado, que es algo que en Chile constituye un deseo muy intenso. Asimismo, a través de esta red bancaria y previsional, contamos con la posibilidad de ofrecer nuevos servicios a empleadores y trabajadores, lo cual tiene un tremendo potencial, porque, si uno lo proyecta en el largo plazo, el tener a los bancos y a todas las instituciones previsionales en una red permite hacer muchas de las cosas que mencionaba Alejandro Ferreiro. Hace una semana empezamos con una modalidad consistente en que los afiliados van a poder cambiarse de una AFP a otra por internet y también se podría terminar pagando las pensiones o permitiendo los ahorros previsionales voluntarios con descuento de la cuenta corriente o los retiros con depósito en la cuenta corriente, etc. Se puede hacer volar la imaginación y pensar en todo el futuro que se puede crear a partir de lo que hoy existe.

Evolución de pagos en PreviRed.com

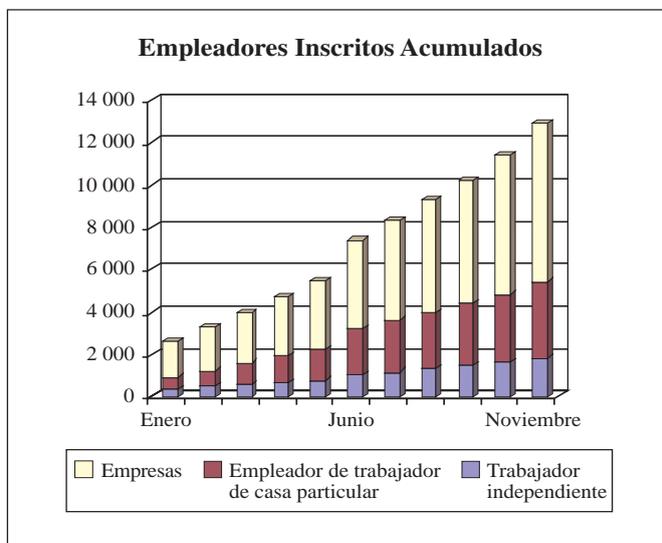
En cuanto a cómo nos ha ido, el primer cuadro muestra a los empleadores que pagan al mes. Se ha producido un crecimiento del orden del 20 por ciento, siendo en el último mes, del orden del 38 por ciento en los empleadores que están pagando. Son aún muy pocos y tenemos como gran desafío el crecimiento a una escala distinta, lo cual es una opción para los empleadores de Chile, y no una obligación, por lo que tienen que



perder el miedo al cambio y a valerse de Internet. Entonces, más que un proceso de venta de este servicio, lo que se ha hecho es un proceso de apoyo al cambio y de concientización. Estamos, desde ese punto de vista, contribuyendo a que haya más transferencias bancarias en el país y a que clientes que nunca habían usado su portal del banco, empiecen a utilizarlo.

En el último mes, han sido alrededor de 12 mil las planillas y de 600 mil las cotizaciones, por un monto de aproximadamente 11 mil millones de pesos. Como se muestra en los cuadros siguientes, las curvas son crecientes en el tiempo, pero estamos haciendo las gestiones para que sean aún más crecientes en el futuro cercano.

Los empleadores inscritos al día de hoy se acercan a los 13 mil, tal y como aparece en el cuadro siguiente y corresponden mayoritariamente a empresas, y en menor proporción se han inscrito empleadores de trabajadores de casas particulares y trabajadores independientes.



Proceso de formación de PreviRed.com

En primer término, la Superintendencia de AFP normativizó y permitió que las AFP pudieran recaudar sus cotizaciones a través de internet. Las AFP acordaron formar una empresa de propiedad común, con la idea de que se hiciera a través de un banco que concentrara todas las transacciones. Cuando ya estaba tomada la decisión de formar la empresa, analizamos un poco más el modelo de negocio y concluimos que, interactuar con la Banca a través de un banco concentrador, significaba costos demasiado altos para PreviRed.com y, por lo tanto, no podíamos ofrecer a las otras instituciones

previsionales un servicio a un bajo costo que las convenciera de los beneficios de integrarse en esta red.

Así fue como nos orientamos hacia un modelo en que hemos ido de banco en banco estableciendo una comunicación directa y permitiendo a los clientes del banco la utilización de este servicio sin costo alguno y logrando que los bancos, a modo de retribución, tampoco cobraran a PreviRed.com por hacer uso de las cuentas corrientes bancarias. Cuando ya establecimos la relación con los bancos, pudimos armar un modelo de negocio que nos permitía ofrecer a las otras instituciones previsionales un servicio de recaudación al 50 por ciento del costo directo. Luego, empezamos a trabajar con la Superintendencia de Isapres, que adoptó el modelo de la Superintendencia de AFP y lo adaptó a su realidad. Cuando tuvimos la norma que permitía operar con las Isapres, invitamos a participar en esta red a todas las Isapres del país.

Una vez que lo anterior estaba en funcionamiento, trabajamos con la Superintendencia de Seguridad Social, que normativizó de manera similar a las otras Superintendencias del ramo, para que las Cajas de Compensación y las Mutuales de Seguridad pudieran también ser parte de esta nueva forma de operar. Con ello preparado, invitamos a las Cajas de Compensación y a las Mutuales de Seguridad a incorporarse a la red.

Lo último era obtener la aprobación de la Dirección del Trabajo para que reconociera las planillas y los certificados electrónicos que se obtuvieran de PreviRed.com como jurídicamente válidos ante la Inspección del Trabajo para cualquier tramitación que se requiriera en el país. La Dirección del Trabajo tuvo la voluntad de interpretar las normas actualmente vigentes y darle una salida legal a esta nueva forma de operación por internet, aprobando también la emisión de un certificado único para demostrar el pago de las cotizaciones previsionales. Esto es algo que no había existido nunca y que era imposible conseguir en Chile, porque cada institución previsional entregaba su propio certificado. Ahora, en un único sitio en internet, uno puede obtener el certificado de todo lo que pagó para un determinado trabajador en todas las instituciones previsionales y por todos los períodos de pago.

El INP y el FONASA, que son las instituciones que administran la previsión y la salud estatal, fueron los últimos en incorporarse a la red y ya están operando. Paralelamente se estableció un acuerdo con el INP, dado que ellos están desarrollando un sitio Web a través del cual quieren, en el futuro, efectuar la recaudación de las AFP, lo cual viene a indicar que, cuando el INP tenga preparado su sitio Web, va a poder recaudar las cotizaciones de las AFP en condiciones equivalentes a las del acuerdo vigente.

Posteriormente, se normativizó en Chile respecto del Ahorro Previsional Voluntario con recaudación a través de las AFP o directamente, a través de las empresas que lo ofrecen, con lo cual los empleadores tienen que depositar ahorros previsionales voluntarios para sus trabajadores en empresas distintas de las AFP. Actualmente, incorporamos a PreviRed.com seis empresas de ahorro previsional voluntario y estamos concluyendo los contratos con el resto de estas empresas.

Finalmente, lo último que se incorporó al sistema previsional chileno fue el Seguro de Cesantía, que es una nueva cotización que el empleador tiene que pagar por sus trabajadores y que también se recauda a través de PreviRed.com

Para graficar y resumir un poco todo lo que permite PreviRed.com en internet, diría que un empleador obtiene, cuando quiere y en el minuto de pago, una planilla parecida a las planillas manuales actuales, pero la imprime desde internet y viene con un sello electrónico que la hace válida para todos los efectos. Además, un empleador puede obtener un certificado histórico de cotizaciones previsionales de todas las instituciones de previsión, es decir, el certificado de lo que se pagó en las AFPs, en las Isapres, en las Cajas de Compensación, en la Mutual de Seguridad, en todas las instituciones, y eso es instantáneo.

Los próximos pasos que se dará en lo sucesivo: queremos integrar a la mayor parte de los agentes recaudadores del país, incluyendo el pago con tarjetas de crédito para las personas. Estamos trabajando en ello y en ofrecer al empleador una solución completa con un tratamiento para las Isapres cerradas y para todas las empresas que ofrecen ahorro previsional voluntario.

Como pueden apreciar, esta es una red que abarca a todo el país. Entonces, uno nunca obtiene el 100 por ciento, siempre va a haber alguna Isapre pequeña, privada, que no cuenta con la tecnología para integrarse en la red y a la cual tenemos que integrar mediante otra modalidad. Pues eso es lo que estamos haciendo a partir de este mes, con el objeto de que los empleadores tengan el servicio completamente resuelto. Masificamos asimismo la venta a través de las instituciones previsionales, sobre todo de las AFP y de todas las empresas que ofrecen un ahorro previsional voluntario. Como esto supone tantos beneficios para las instituciones previsionales que están en la red, son éstas las más interesadas en que luego se masifique el servicio.

Por otra parte, estamos concluyendo convenios con instituciones gubernamentales, organizaciones gremiales y proveedores de sistemas de remuneraciones, para que éstos, a su vez, induzcan a sus supervisados, afiliados o clientes, a usar este tipo de facilidades, por que, por ejemplo, todas las organizaciones que pagan subsidios y que solicitan las planillas de las cotizaciones previsionales antes de pagar el subsidio, ahora pueden obtenerlas a través de internet de manera mas rápida, eficiente y barata.

SEGUNDO EXPOSITOR: SR. VICENTE CORTA FERNÁNDEZ⁸

Agradezco la invitación a los organizadores, a las autoridades peruanas, a la Asociación de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones del Perú, a la FIAP y a la AIOS, por este importante foro. Hacemos votos por que sea el primero de muchos

⁸ Presidente de la Comisión Nacional de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (CONSAR) de México, es licenciado en Derecho Privado y Corporativo de la Universidad Iberoamericana y Maestro en Derecho Económico Internacional de la Universidad de Warwick, Inglaterra.

en los que reguladores y regulados nos podamos reunir para intercambiar puntos de vista.

Creo que el tema que vamos a abordar hoy reviste una gran importancia por tratarse de un tema que guarda una relación con un aspecto verdaderamente estructural del sistema. Con frecuencia, nuestros sistemas de pensiones eran analizados desde el punto de vista macroeconómico, pero a veces hemos ido dejando para el final los aspectos microeconómicos y de detalles. Creo que se pueden incorporar cambios que supongan un gran beneficio para el sistema.

Coincido plenamente con la percepción que se dejó clara en la mesa anterior, en el sentido de que nuestros sistemas han de seguir evolucionando, han de seguir siendo analizados y perfeccionados, en aras de su mejora.

Esta presentación en torno al Sistema de Recaudación de México tiene cuatro aspectos: los elementos conceptuales del sistema centralizado, el proceso de recaudación, el registro y unas conclusiones muy breves.

Antes de adentrarme en la presentación, quisiera hacer una reflexión.

En México, hemos definido nuestra tarea de manera muy sencilla: ¿cuáles son las áreas en las que podemos incidir para que el trabajador, en el futuro, tenga una mejor pensión? Las vemos, simplificándolas al extremo: mayores aportaciones, mayores rendimientos ajustados con arreglo a los riesgos y menores costos. Es precisamente, en esta última área donde se pueden reducir costos, además de generar mayor competencia y todo lo que ya conocemos, en esta parte estructural, de lograr que el sistema sea en sí mismo un sistema más barato de administrar.

Elementos conceptuales de un sistema centralizado

Como saben ustedes, en el año 1997, se sustituyó en México el sistema de reparto por uno inspirado en el modelo chileno, pero con algunas especificidades. Tenemos administradores especializados en ahorro previsional, cuentas de capitalización individual, inversionistas institucionales con visión de largo plazo que inciden en los mercados financieros, la inversión de los recursos se hace a través del mercado financiero, se crea una autoridad especializada, con las dos características principales: *se mantiene* un sistema de recaudación de cotizaciones centralizado a través del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Destaco la expresión *se mantiene*, porque es algo que ya existía y lo perfeccionamos para que fuera parte de este sistema y un tema interesante: se crea un sistema de administración de la base de datos centralizado, a través de una concesión que el gobierno federal otorga a las administradoras para que tengan esa base.

Los procedimientos conceptuales utilizados para el establecimiento de este sistema en México se fundamentan en el aprovechamiento de la capacidad y la infraestructura para llevar a cabo la recaudación y la fiscalización de las cuotas de seguridad social por parte del IMSS.

El IMSS ha tenido una larga tradición de buen fiscalizador y lo que hicimos fue reconocer ese hecho y perfeccionarlo para obtener una mejor cotización al sistema de pensiones.

El IMSS cuenta con un catálogo nacional de asegurados que tiene información laboral desde hace más de 30 años y se utiliza un solo canal de entrada estandarizado para el pago de aportaciones patronales. Creo que es algo similar a lo que tiene ahora PreviRed.com, donde la información, por medios electrónicos, se condensa y puede ser enviada en el momento de efectuar el pago.

Es un tema interesante, en México se sabe que la seguridad social también incluye la vivienda, por lo cual el Instituto de Vivienda se sumó a este esfuerzo y la recaudación se hace también de manera conjunta para el componente no solamente de retiro, sino de vivienda y de seguridad social en la rama de asistencia médica.

También se cuenta con una forma de identificación de las aportaciones por número de seguridad social; el número más fiable con que se contaba en su momento en el país era el que originaba el propio Instituto Mexicano del Seguro Social, y nos encontramos en el proceso de crear un número de identificación nacional que, eventualmente, sustituirá a esta clave.

Se crea la empresa operadora Procesar, que es la que administra la base nacional de datos del sistema de ahorro para el retiro y esto nos permite contar con mayor calidad en la información y con menores costos de funcionamiento.

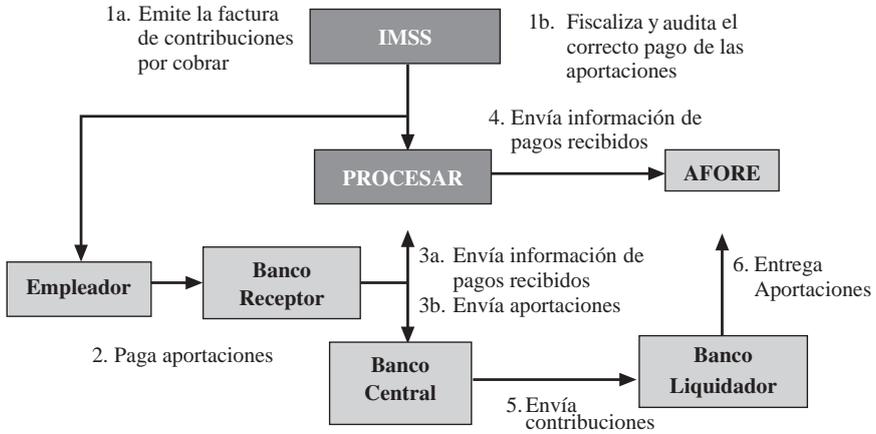
¿Quiénes son los principales participantes en este proceso?

El IMSS, o sea, el seguro social, que es el que realiza la recaudación de las cotizaciones; Procesar, quien administra la base de datos y las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE) que llevan la contabilidad de las cotizaciones y de la rentabilidad.

Cabe aquí una reflexión, porque además siempre hay mirar hacia adelante.

Una de las inquietudes que hemos manifestado en la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), es que esta infraestructura con la que ya contamos es probable que en el futuro pudiese ofrecer a las AFORE servicios adicionales. Habría que pensar si realmente la contabilidad de las cotizaciones y rentabilidad es una tarea intrínseca de las AFORE, de las administradoras o de nosotros. Desde nuestra perspectiva, las dos funciones indispensables que deben realizar las AFORE –y es lo que las caracteriza e individualiza– son la parte comercial, cómo se comunican con sus clientes y penetran el mercado, y la inversión propiamente dicha de los recursos de los trabajadores. Por lo demás, creo que, en la medida en que podamos avanzar y aprovechar óptimamente las economías de escala, tanto mejor para todos.

Por ello una de las características fundamentales del Sistema Mexicano de Pensiones es el diseño del proceso de recaudación y administración de la Base de Datos Nacional del SAR. El Instituto Mexicano del Seguro Social y la empresa operadora de la Base de Datos Nacional del SAR juegan un papel clave en el proceso como se vé en el cuadro siguiente:



Creo que es éste el cuadro más importante en la presentación, y que, si lo entendemos, nos va a ayudar a proseguir con el resto de los temas. Tenemos en la parte superior al Instituto Mexicano del Seguro Social, que es no solamente el vehículo a través del cual fluyen las aportaciones, sino que es quien también efectúa los cobros y la ejecución de los cobros de las aportaciones.

El IMSS envía al empleador una liquidación en la que le indica cuánto es lo que tiene que pagar, el empleador va a un banco receptor, los bancos envían la información a “Procesar”, que es la base de datos, y el dinero se remite al Banco Central. El Banco Central posteriormente canaliza los recursos al banco con que la AFORE trabaja, es decir, el banco que efectúa la liquidación, y la administradora recibe simultáneamente la información de Procesar y, de esta manera, se hace una conciliación de todo este proceso.

Proceso de recaudación

El proceso de recaudación es muy importante, está construido a partir de una infraestructura y de unos sistemas ya operados por el IMSS: el Instituto cobra a las AFORE 1.6 dólares por cada cuenta en la que se reciben las cuotas y aportaciones de RCV (Seguro de retiro, cesantía y vejez) y paga a los bancos 2.8 dólares por cada Sistema Único de Autodeterminación (SUA) que ha de recibir, y obviamente el SUA es el conjunto de trabajadores, es el formato electrónico, y en el otro caso estamos hablando de trabajadores en el plano individual.

Las AFORE no son responsables del proceso de recaudación, el IMSS absorbe parte del costo operativo de notificación, conciliación y fiscalización del sistema de manera natural, porque también está cobrando sus propios seguros médicos, y las facultades que la Ley del Seguro Social otorga al IMSS en materia de recaudación permite que el mismo tenga índices de recuperación de las cuotas de alrededor del 98 por ciento.

Esta cifra es muy importante, porque, de toda la red de cotizantes que tiene detectado el IMSS, éste es el índice de eficacia y son dos los temas en los que no estamos plenamente seguros de que seamos igualmente eficaces: uno es, si esta red cubre a la totalidad de los cotizantes potenciales, pudiese haber casos en los que hubiese gente que no entrara en la red, casos en los que la eficacia sería obviamente menor; y el otro es que tampoco sabemos si las cotizaciones en curso se están realizando por el monto correcto. Podría haber gente que estuviese en la red, que la tenemos perfectamente controlada, pero que posiblemente cotiza a un nivel inferior al que verdaderamente le debe corresponder. Estos son los dos temas pendientes en nuestro país y ya tenemos algunas estrategias, junto con la industria, para ir mejorando en esta.

Creo que éste ha sido uno de los cambios culturales más impresionantes que se han producido en nuestro país. En un plazo muy corto de tiempo se pasó de hacer boletas y presentar papeles en las ventanillas bancarias a tener un sistema electrónico a través del cual todos los empleadores que tienen cinco o más trabajadores pagan sus aportaciones de seguridad social.

Debo confesarles que me tocó estar en el Ministerio de Finanzas cuando elaboramos este proyecto y mantuvimos los dedos cruzados, porque en verdad teníamos muchas dudas de que un gran número de empleadores –estamos hablando de aproximadamente 800 mil empleadores– tuvieran la capacidad de entrar a este sistema electrónico y fue un éxito rotundo.

Como les decía, esto es obligatorio para todos los empleadores que tienen cinco o más trabajadores y los que tienen menos lo pueden utilizar de manera optativa o pueden hacer sus aportaciones en papel.

De los casi 800 mil empleadores que tenemos registrados en el IMSS, el 97 por ciento de los mismos realiza sus pagos con SUA y se recibe, así, el 93 por ciento de los pagos de los trabajadores afiliados.

Como resultado de la utilización del SUA, a partir de julio de 1997, el monto de lo recaudado, por encima de lo presupuestado, pasó de 95.2 millones de dólares, a finales de diciembre del año 1996, a 193.5 millones de dólares, a finales de diciembre de 1997.

Las cifras son verdaderamente impresionantes, y es muy interesante el hecho de que el Instituto de Vivienda tuviera un área de cobranza bastante ineficiente. Eran algo así como 16 los recaudadores y la cobranza no era de lo más eficaz, y el Instituto actuaba de la siguiente manera: se incorpora en el sistema de cobranza del IMSS y de un mes a otro vemos que aumentó casi en un 60 por ciento la recaudación de estas cuotas. ¿Qué pasaba? Que como el SUA tenía previsto el sector de la vivienda, los empleadores se dieron cuenta de que era inevitable pagar ahora ese rubro, de otro modo hubiese aparecido vacío y la cobranza no hubiese sido muy eficaz.

Esos son los procesos principales de recaudación: el cobro de las cuotas obrero/patronales, la conciliación de los pagos, la individualización de las aportaciones, la dispersión de las aportaciones y la fiscalización.

En relación con el primer aspecto, tenemos que una función fundamental del Instituto Mexicano del Seguro Social está dada por este cobro de las cotizaciones, por

la conciliación de los pagos patronales, por la individualización y por la dispersión, que son responsabilidades fundamentalmente de la base de datos, es decir de Procesar, siendo la fiscalización una responsabilidad del IMSS.

En el aspecto correspondiente al cobro de cuotas, el IMSS elabora mensualmente una factura que envía a los empleadores, explicándoles que, según los datos con que cuenta, tiene un determinado número de trabajadores que perciben determinado salario y que en consecuencia, le corresponde el pago de una cuantía señalada. El patrón tiene cierta flexibilidad a la hora de ajustar esto a la realidad de su empresa, en el sentido de si hay más o menos trabajadores y el IMSS remite lo que se llama la Emisión Mensual Anticipada de Cuotas Obrero/Patronales.

El IMSS tiene cinco mil notificadores, quienes notifican a los empleadores que se tiene que hacer este pago. Esta notificación tiene efectos legales y, por tanto, hay una exigencia de cobro, por lo que se verá más adelante también que la ejecución, cuando algún empleador no paga, es muy eficiente.

El empleador debe determinar el monto que ha de pagar, ese es el aspecto de la flexibilidad que les comentaba, y se dirige a un banco para hacer el pago en efectivo, a través de un cheque, y entrega el SUA con toda la información relativa a sus trabajadores.

Si la empresa no pagó oportunamente el día 17, tiene otro mes para realizar el pago de sus obligaciones con los recargos y actualizaciones que esta demora genera y cuando alguna empresa no liquida la factura al segundo mes se inicia el proceso administrativo de ejecución. Esto es lo que da credibilidad al proceso de recaudación de México. Como ya se notificó jurídicamente el cobro, tenemos este período de 15 días que se concede para que la empresa garantice el crédito fiscal, puesto que es un crédito realmente exigible en ese momento, y si a los 30 días no se ha concretado esta garantía, se procede a la diligencia de embargo, a los 45 días se consuma el embargo y empieza el proceso de almonedas que puede terminar con la venta de los activos y el cobro de las cantidades, o bien, con la asignación de esos bienes al IMSS.

Este es, verdaderamente, el fundamento de por qué se logra cobrar tanto, porque –como en pocos aspectos de la ejecución jurídica en nuestro país– este es un proceso que podríamos calificar de genuinamente expedito.

Por su parte, la conciliación de esos pagos patronales constituye una función fundamental. El IMSS manda una factura con ciertos supuestos, recibe después alguna información y procede a verificar si las cuantías y las personas coinciden. Este proceso gira fundamentalmente alrededor de Procesar, que es quien se ocupa de toda esta ingeniería de conciliación.

El aspecto vinculado con la individualización es muy importante, sobre todo porque los trabajadores pueden estar percibiendo pagos de varios empleadores, pueden estar atravesando situaciones muy particulares y aquí es donde surge la relevancia de englobar todo este proceso, de identificar bien a la persona respecto de la cual se realizaron esas aportaciones y de individualizarlos en su cuenta.

En último término, viene la dispersión de las aportaciones. Esta dispersión se produce a través del depósito en la entidad receptora, pasa luego al Banco de México, para desembocar finalmente en la AFORE.

Algo interesante que ha de resaltarse aquí, es que precisamente en este momento se individualiza y asigna la cuota social, que es una característica particular del sistema mexicano, según la cual el gobierno federal, a través de la TESOFE (Tesorería de la Federación), hace una aportación también adicional, además de las cotizaciones de empleadores y trabajadores al sistema. El gobierno hace, asimismo, una aportación al sistema y es justamente en este momento que se canaliza ya en detalle a la cuenta individual.

En materia de fiscalización, mensualmente el IMSS revisa los pagos efectuados por los empleadores en comparación con lo que se encuentra registrado en la base de datos institucionales. Es lo que yo llamaba la red, y el IMSS lo controla, una vez efectuados los pagos, lo revisa en función del padrón con que cuenta y ve si alguien no ha realizado sus cotizaciones o no lo ha hecho correctamente y es en ese momento en que se inicia el proceso.

Cuando el pago ha sido menor de lo debido, se emiten las facturas para el cobro de las diferencias respectivas, el IMSS lleva a cabo la fiscalización dirigida a las empresas con mayor propensión a la subdeclaración y a la evasión, y a las que ha identificado por una serie de parámetros. El proceso de fiscalización concluye con la determinación de las diferencias entre lo que se pagó y lo que se debería haber pagado. El auditor emite la factura a pagar, dando inicio nuevamente al proceso completo de recaudación.

Otro tema interesante está dado por la manera en que se hace el registro y la administración de la cuenta individual, que también tiene que ver con estos tres mismos actores, y en este caso cuando un trabajador quiere afiliarse al sistema, acude a la AFORE que mejor considere y es a través de ésta que se inicia el proceso. La AFORE solicita a Procesar que certifique la solicitud de registro enviando el número de identificación y el nombre del trabajador. Procesar verifica en este catálogo que he mencionado al principio si existe verdaderamente este trabajador, puede indicar a la AFORE que ese trabajador ya está afiliado en alguna otra administradora o que procede, en su caso, esta afiliación. A continuación, Procesar abre una cuenta al trabajador en la base de datos nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, identificando la AFORE en la que queda registrado.

Finalmente, la administradora registra los montos de las aportaciones que recibe, de cada una de las cuentas de retiro, vivienda y aportaciones voluntarias, el registro se hace según el número de títulos de las AFORE que sean adquiridos con estos recursos y los títulos que representan el capital del propio fondo. La AFORE calcula los intereses en tránsito, los solicita a Procesar y ésta solicita, el primer día hábil del mes siguiente, que se liquiden los intereses en tránsito. Los recursos son integrados a través del banco liquidador, el banco con el que trabaja la AFORE, y ya es el Fondo el que realiza todas las inversiones. Por último, las AFORE acreditan en las cuentas individuales los intereses en tránsito que fueron enviados por Procesar.

Lo interesante de esta práctica es que ha permitido que, durante el último proceso de recaudación, se obtuviera mas de un 99 por ciento de conciliación de los pagos patronales, lo que nos indica que va funcionando de manera estable. Durante el proceso

de individualización, aproximadamente un 10 por ciento quedó pendiente de aclaración. ¿A qué se ha debido? Sobre todo a aquellos trabajadores que no han optado por una AFORE. Esto significa que finalmente el IMSS manda la factura, el empleador paga, pero ese trabajador no ha elegido una administradora, por lo cual esos recursos quedan en una cuenta hasta que ese trabajador opte por una de ellas. Si no lo hace al inicio del sistema, nos encontramos con un proceso que llamamos “Asignación Recurrente”, en el que cada dos meses estos trabajadores son enviados a las tres AFORE que cobran las menores comisiones.

En la dispersión y el registro en las cuentas individuales, se supervisa la conciliación de los registros contables, así como el cobro de las comisiones, con lo que se garantiza que el 100 por ciento de las cuentas individuales tenga los recursos que corresponde. Los costos de administración de los procesos son relativamente bajos. Así se vigila, al mismo tiempo, que las AFORE se mantengan dentro de los límites del régimen de inversión para evitar que los fondos de los trabajadores corran riesgos.

Conclusiones

El sistema centralizado de recaudación facilita a los empleadores el pago de sus aportaciones y, como se ve, no tienen que dirigirse a un determinado banco o a una administradora particular, sino que lo hacen en el banco de su preferencia, y todo el sistema centraliza la información y los recursos. Creo que la gran lección del caso mexicano no ha sido la creación de un gran sistema de recaudación, sino que hemos sabido conservar lo ya existente, adaptarlo al nuevo sistema y, de esa manera, reducir costos, agilizar los tiempos de respuesta y aumentar la eficacia de la recaudación para todos los que participan.

Retomo la idea que dejé en la mesa cuando iniciamos la presentación: creo que la gran pregunta para México es: ¿Cómo podemos aprovechar esta estructura para seguir reduciendo costos en general? Creo que respetando el hecho de que las administradoras gestionen toda la comercialización y que sean éstas las que se encarguen de toda la estrategia y aplicación de la administración de los recursos. El resto de los procesos podría centralizarse y, hay que buscar, evidentemente mecanismos que garanticen que esa información sea gestionada con estricta confidencialidad para que no haya suspicacias en la industria. Considero que se puede avanzar más en la reducción de los costos.

PARTE IV

COBERTURA

PRIMER EXPOSITOR: SR. ANDRAS UTHOFF⁹

Quiero agradecer a la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones, a la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones, a la Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones del Perú y a las autoridades del Perú su invitación.

A diferencia del Banco Mundial, la CEPAL no es una institución que tenga una unidad dedicada a los temas de previsión social y de reforma de los sistemas de pensiones. No obstante, en los años noventa tuvimos la suerte de contar con recursos “extrapresupuestarios”, primero con aportaciones del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) y luego del Gobierno de Alemania, que nos permitieron realizar una serie de diagnósticos y estudios sobre las perspectivas de reforma, además de un trabajo pionero realizado por Augusto Iglesias y que nos lanzó también al escenario de la reforma chilena.

La verdad es que empezamos a trabajar en ese entonces con varios colegas que hoy en día son autoridades en el sector financiero de Chile –Nicolás Eyzaguirre, actual Ministro de Hacienda, y Carlos Massad, Presidente del Banco Central–, en un intento por determinar si una reforma como la realizada en Chile aumentaba el ahorro nacional y la inversión, tema que sigue pendiente y que no vamos a discutir en esta ocasión pero que fue el primero considerado por la CEPAL, porque indudablemente es de gran interés para América Latina.

Sin embargo, como consecuencia de los estudios que realizamos, se identificaron cuatro temas relevantes y ahora vemos con mucha satisfacción que son precisamente los que a ustedes también preocupan como actores que son del sistema de capitalización.

⁹ Ingeniero comercial de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Chile, Doctor en Economía y maestría en Economía de la Universidad de California, Berkeley. En la actualidad es funcionario de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en la cual se desempeña como Coordinador de la Unidad de Estudios Especiales de la Secretaría Ejecutiva.

El primero, al que no se ha dedicado una sesión en este seminario y al que me voy a referir hacia el final, es el de las responsabilidades fiscales que supone una reforma. El segundo se refiere a la inversión, al tipo de cartera que financia y si efectivamente tiene un impacto en el desarrollo, tema al cual este seminario dedicará mañana un panel.

Otra preocupación está dada por el costo administrativo. Ya se ha hablado algo de esto en términos de traspasos de afiliados entre administradoras y las consecuencias que tiene para los gastos administrativos. También tendremos una sesión sobre este asunto.

El cuarto tema es, precisamente, éste, el de la cobertura (saber si el tránsito hacia un sistema de capitalización individual incrementa o no la cobertura) y, muy vinculado a esto, las responsabilidades fiscales derivadas de la reforma y de los intentos de ampliación de la cobertura. Esta es la cuestión en la que me centraré ahora.

El desarrollo de un sistema de capitalización individual tiene importantes efectos fiscales, en el sentido de que se abandona un sistema de reparto y se comienza a adoptar un sistema de capitalización individual, por lo que hay que hacerse cargo de una serie de pasivos contingentes. Tal y como explicara Robert Palacios, ello tiene importantes consecuencias, que se derivan de la manera en que el fisco financia esas responsabilidades y que, a la postre, incide en lo que puedan hacer las AFP con el dinero de los trabajadores.

Querría dividir mi presentación en una reflexión inicial y dos partes. En la primera, voy a referirme a algunos hechos que se han dado en América Latina y qué están afectando la cobertura. En segundo lugar, quisiera referirme a las razones por las que no tenemos una propuesta sobre cómo ampliar la cobertura y sugerir dos líneas de acción. Una de ellas, que tal vez no tenga mucha relevancia en esta reunión, pero que sí es importante, es la que consiste en dar transparencia al pilar básico con el que se puede incrementar la cobertura, a través de mecanismos solidarios; la segunda, consiste en cómo ampliarla a partir del pilar de la capitalización propiamente dicha.

Antes de presentar los hechos, permítanme hacer una reflexión, como lo ha hecho la mayoría de los autores.

Robert Palacios ha manifestado que la gran reforma que había detrás de los sistemas de capitalización consistía en que ahora se avanzaba hacia sistemas de capitalización con administración privada y participación individual. Efectivamente, ello es así, pero considero que la gran transformación en términos de cobertura y en cuanto los dilemas que tienen las autoridades que están al frente de estos procesos es que, al adoptar el sistema de capitalización, administración privada y participación individual, lo que se hace es aplicar un principio de la seguridad social: el principio de equivalencia, en el nivel de cada contrato individual.

Ello significa que hoy en día lo que se considera justo es que un individuo reciba los fondos aportados más su capitalización menos los costos de administración; así se determinan las prestaciones que se le pagan. Se avanza hacia un contrato individual que, en la jerga técnica, llamamos “de cotizaciones definidas” y que otorga prestaciones a través de la compra de un seguro de renta vitalicia o a través de un retiro programado.

Ahora bien, al hacer eso, al circunscribir el principio de equivalencia al nivel de cada contrato individual, se plantea un conflicto con otros de los principios de la seguridad social que mucha gente valoraba en los sistemas antiguos de prestación definida: el principio de solidaridad y la posibilidad de que en un sistema de reparto existieran subsidios cruzados entre afiliados y también otros otorgados por el gobierno.

Ése es el gran dilema, el gran punto que es importante debatir en relación con la cobertura: el conflicto que se va a plantear al avanzar hacia los sistemas de capitalización individual, entre el principio de equivalencia, que rige lo que es justo en el pilar de capitalización, y el principio de solidaridad, que idealmente debería darse para incrementar la cobertura del resto de las personas, que tienen poca o ninguna capacidad de ahorro o que no ahorran en absoluto.

Esta es la reflexión que he querido transmitir.

Hechos comprobados

En cuanto a los hechos comprobados, creo que es bueno recordar que la baja cobertura, la falta de equidad en términos de acceso y los problemas de eficiencia, no son algo nuevo. Son temas que hoy estamos analizando, por cuanto a ustedes les preocupan como gestores que son del pilar de capitalización, pero que han sido muy comunes en América Latina y que responden a características propias de la región. El insuficiente grado de cobertura no es un problema nuevo, pero tampoco es uno que se vaya a resolver mediante la capitalización. Esto es bueno recordarlo.

Sin embargo, conviene analizarlo en relación con el reto que supone la transición demográfica y los derechos ciudadanos. Es decir, teniendo en cuenta de que en la mayoría de los países de la región la población está envejeciendo; dentro de algunos años, los gobiernos se van a enfrentar a la situación en que mucha gente llegará a la tercera edad y, por alguna circunstancia, o participó con buenos resultados en el sistema de capitalización y tiene una buena pensión, o ha quedado excluida del sistema, ya sea por motivos de pobreza, ya sea por otras razones; de ésta última el Estado se tendrá que hacer cargo de alguna forma.

Esta situación se vio agravada en la década de 1990 por una globalización que se ha manifestado con una gran volatilidad financiera y con una incertidumbre económica. Lo que se dice en la CEPAL es que, desde el punto de vista económico, el proceso de globalización produjo una serie de vulnerabilidades y que nos ha tenido transitando en una suerte de “montaña rusa”: cuando logramos atraer recursos a la región, crece el producto, crece el gasto, crece la economía, pero cuando estos recursos se van, todo decrece.

Por otra parte, como hemos tenido en la región tres o cuatro crisis y ahora estamos atravesando una muy prolongada, a partir de la crisis de Argentina (de hecho, la CEPAL habla de media década perdida, en el sentido de que hemos tenido transferencias netas hacia el exterior), el crecimiento no ha sido suficiente y no estamos generando empleos.

Nada de eso se relaciona directamente con los sistemas de pensiones, pero claramente está influyendo en el mercado del trabajo y en la posibilidad de que los trabajadores participen en estos sistemas a través de su particular inserción laboral.

Quisiera también recordar que la cobertura obedece a ciertos factores de largo plazo (véase el gráfico 1). Por ejemplo, si se establece una relación entre la cobertura que tienen ciertos países, de acuerdo a datos de la Organización Internacional del Trabajo, y el producto per cápita de esos países, se observa una tendencia casi lineal, lo que significa que los países menos desarrollados tienen una cobertura relativamente baja y los más desarrollados tienen mejor cobertura.

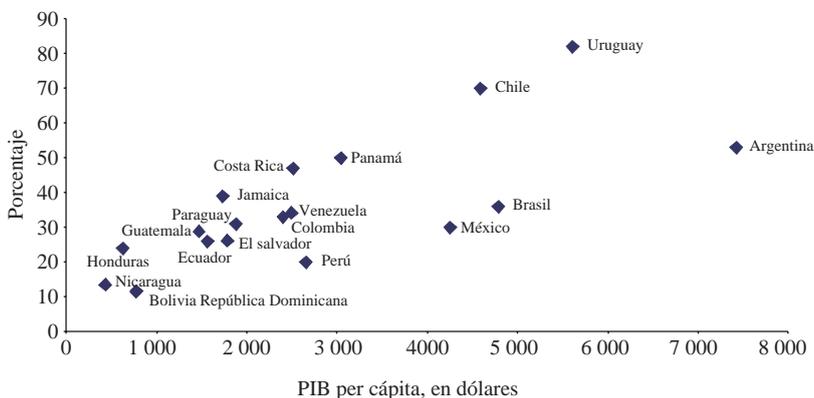
El dilema que se plantea es: ¿Qué sistema conviene mantener? ¿Cuál es el que verdaderamente satisface las necesidades de los países de la región?

La explicación es que en cada uno de estos países existe un determinado grado de precariedad de sus mercados de trabajo que permite una mayor o una menor cobertura. Entonces, la pregunta que debemos hacernos es: ¿Diseñamos un sistema aparentemente bueno y lo mantenemos esperando que el mercado de trabajo se desarrolle (formalice) o ajustamos el sistema para adaptarlo al mercado de trabajo? Éstas son preguntas de enorme significación.

Todo esto forma parte de una discusión que hemos mantenido en algunos seminarios. Algunos opinan que lo que hay que preservar es el modelo de capitalización individual y esperar a que prácticamente todo el mercado de trabajo se formalice, porque cuando se formaliza aumenta la cobertura. Pero, por lo que hemos visto, esto no está ocurriendo a la velocidad que quisiéramos, lo que nos lleva a preguntarnos qué más se puede hacer para mejorar la cobertura.

Gráfico 1

LA COBERTURA EN LA REGIÓN ES LIMITADA Y DEPENDE DE FACTORES DE LARGO PLAZO (PIB)



Aquí resalta la importancia que reviste el sector informal, ya que las tasas de afiliación en los sistemas de seguridad social de los asalariados formales e informales son muy distintas. (Véase el cuadro 1).

Con respecto a la tesis de la espera, yo difiero un poco del optimismo con que Robert Palacios aborda la solución. En términos de teoría económica, él supone que las opciones tecnológicas son muchas y representan un conjunto continuo, de modo que pequeñas variaciones de los precios relativos mejoran el empleo formal. En la CEPAL, no estamos absolutamente de acuerdo con esto, porque creemos que hay una estructura productiva muy heterogénea, donde predominan las proporciones fijas de factores, son escasas las opciones tecnológicas que han de seleccionarse, hay dificultades de acceso a muchos mercados, economías de escala y mercados de distintos tamaños, que son finalmente los que determinan cuáles son los sectores que crecen y cuáles los que no. A la postre, el crecimiento del mercado de trabajo formal no se garantiza por el hecho de que se reduzcan los salarios en términos relativos.

En consecuencia, yo no soy tan optimista como él y pienso que el sector informal seguirá siendo importante en América Latina por un buen tiempo.

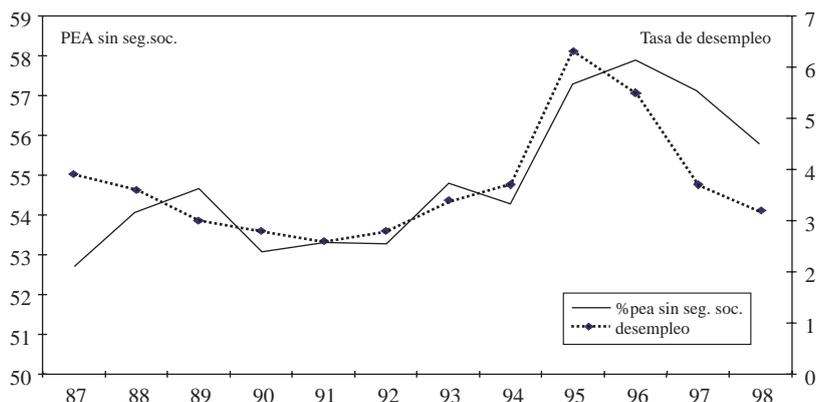
Igualmente, se debe analizar lo que ocurre con el desempleo y la población no cubierta. (Véase el gráfico 2). Esto se ilustra con el caso de México durante la crisis, donde se observa al respecto una relación bien estrecha. Podrían encontrarse otros ejemplos. En la medida en que el desempleo se extienda en nuestras sociedades y no tengamos seguros de desempleo para proteger a los trabajadores que les permitan seguir afiliándose en el sistema, se van a producir bajas en la densidad de cotización a los sistemas de pensiones.

Cuadro 1

ASALARIADOS QUE COTIZAN EN LA SEGURIDAD SOCIAL COMO
PORCENTAJE DEL TOTAL EN CADA SECTOR, 1998

	Formal	Informal	Total
Argentina	81.3	20.2	57.5
Brasil	81.1	34.5	66.8
Chile	86.0	51.0	77.4
Colombia	80.0	35.5	67.1
Costa Rica	86.6	50.3	74.3
Ecuador	65.5	16.2	46.6
México	73.9	8.2	56.2
Perú	56.8	14.3	42.6
Uruguay	87.2	57.9	79.4
Venezuela	61.2	8.6	47.3

Gráfico 2

MÉXICO: POBLACIÓN ECONÓMICAMENTE ACTIVA
SIN SEGURIDAD SOCIAL Y TASA DE DESEMPLEO*¿Qué ocurre frente a estos dos hechos en América Latina?*

En primer lugar, observamos que, debido a los cambios estructurales y al ciclo económico de los años noventa (véase el gráfico 3), las tasas de desempleo han aumentado (véase el gráfico 4), de un promedio del 5.5 por ciento al comienzo de la década a cerca de un 8.5 por ciento hacia comienzos del milenio; un aumento de 3 puntos porcentuales de la población económicamente activa. Esto representa un incremento significativo y nada garantiza que esta franja de la población pueda participar en los sistemas de capitalización.

En el caso de los trabajadores ocupados, lo que observamos es que, según estimaciones, tanto de la OIT como de la CEPAL, y para el promedio regional, al menos 7 de cada 10 empleos creados en la década de 1990 corresponden al sector informal. (Véase el gráfico 5).

En consecuencia, estamos pidiendo a un sistema de capitalización que amplíe o mantenga la cobertura, mientras las economías se están adaptando a un proceso de globalización que supone enormes cambios estructurales en el mercado de trabajo. Y sólo me estoy refiriendo a un aumento de la tasa de desempleo y de la informalidad.

¿Qué significa esto?

En los antecedentes conocidos sobre lo ocurrido en Chile en torno a 1998, vemos que la afiliación en el sistema de las AFP depende claramente de la inserción laboral y del nivel de ingresos. Esto se aprecia al examinar la pirámide poblacional estratificada por hogares indigentes, hogares pobres no indigentes y hogares no pobres (véase el

Gráfico 3

MOVIMIENTOS PROCÍCLICOS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA Y TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS

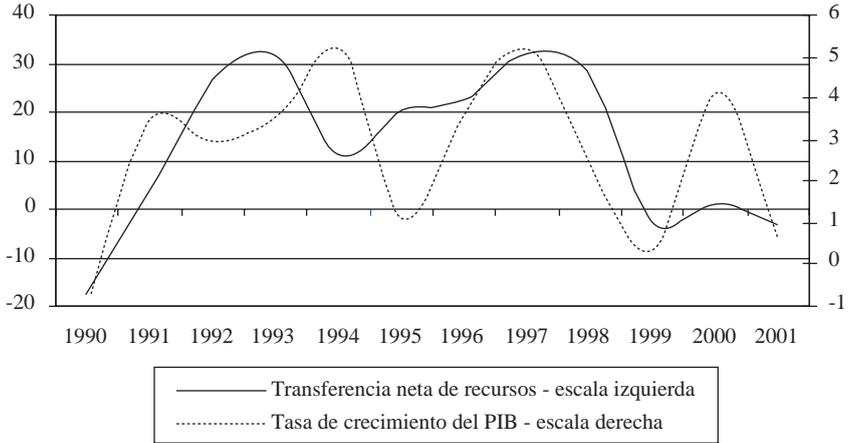


Gráfico 4

AMÉRICA LATINA: TASA DE DESEMPLEO ABIERTO URBANO

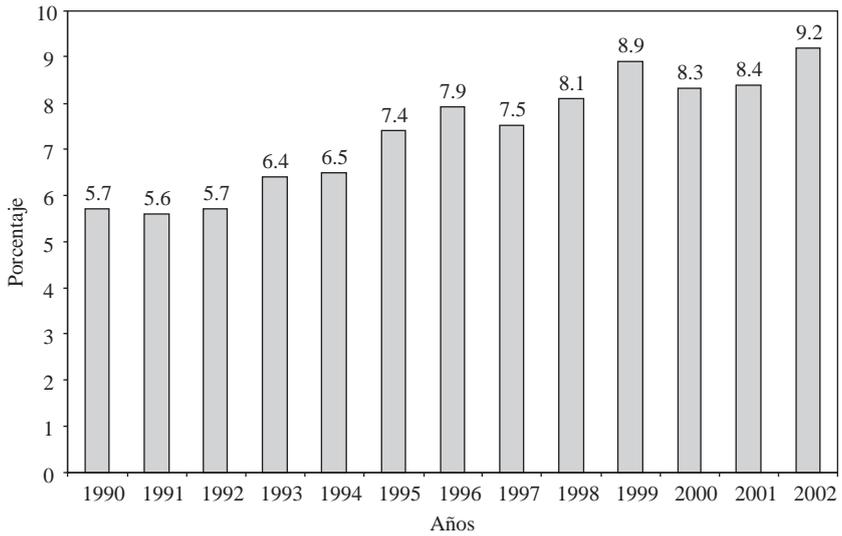


Gráfico 5

AMÉRICA LATINA: ESTRUCTURA DEL EMPLEO NO AGRÍCOLA, 1990-2000

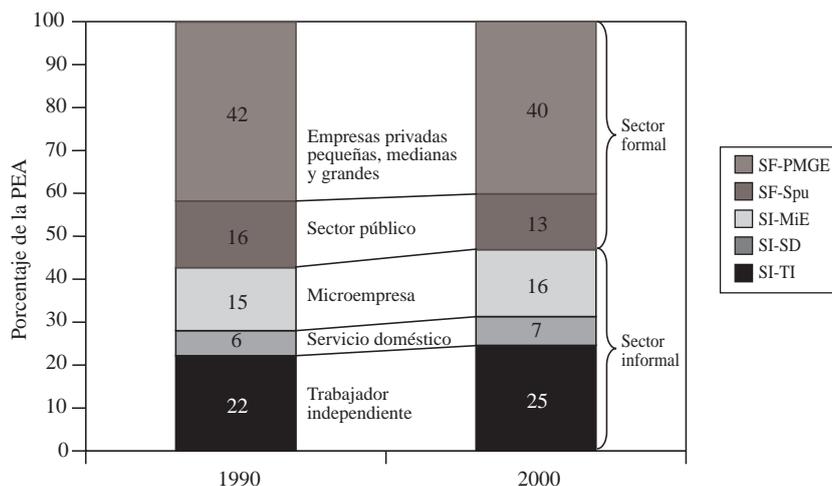


gráfico 6). Se observa ahí que la mayor parte de la cobertura se concentra en las pirámides correspondientes a las familias no pobres, y mucho menos en las indigentes y pobres no indigentes.

En consecuencia, en un sistema de capitalización en el que las posibilidades de participación o de acceso dependen de la capacidad de ahorro y de tener un empleo estable, se reproduce en cierta medida la situación existente en el mercado del trabajo y las inequidades propias de estos mercados. En vista de esto, si se desea brindar protección a la población, independientemente de su inserción laboral, es evidente que hay que romper con este mecanismo; porque, de lo contrario, sencillamente se reproducen las desigualdades del mercado del trabajo.

Específicamente, quiero referirme a una tesis, que tuve la suerte de revisar, de un alumno de ingeniería industrial de la Universidad de Chile que analiza la afiliación en el sistema de quienes tienen libertad de elección en Chile. Una de las conclusiones de esta tesis es que, entre los trabajadores independientes y los trabajadores dependientes sin contrato, que no están afiliados a otro sistema y que tienen ingresos, es decir, que están en condiciones de afiliarse, uno de cada cuatro se afilia, lo que equivale a un 24 o 25 por ciento y este porcentaje ha ido disminuyendo en el caso de los dependientes sin contrato. (Véase el cuadro 2.)

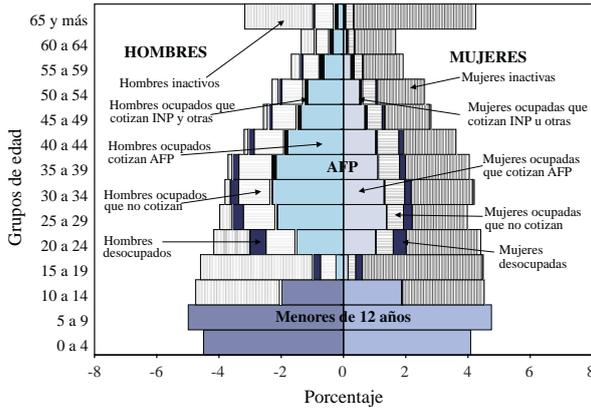
Claramente, la situación de crisis que ha afectado a Chile empieza a influir en la cobertura de los trabajadores que voluntariamente podrían cotizar, pero que en general no lo hacen. La pregunta que se plantea entonces es: ¿por qué no lo hacen?

El argumento en el que se sustenta la tesis es que a quienes no cotizan les preocupa que la rentabilidad sea muy inestable y, en consecuencia, no haya seguridad de que el sistema los vaya a favorecer en términos de prestaciones futuras.

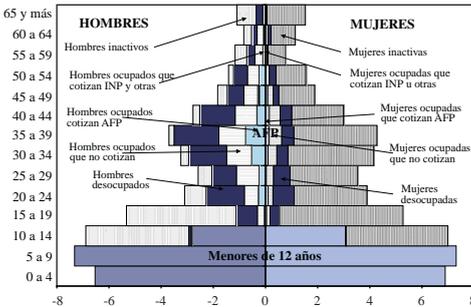
Gráfico 6

COBERTURA DE LA POBLACIÓN SEGÚN EL GRADO DE POBREZA

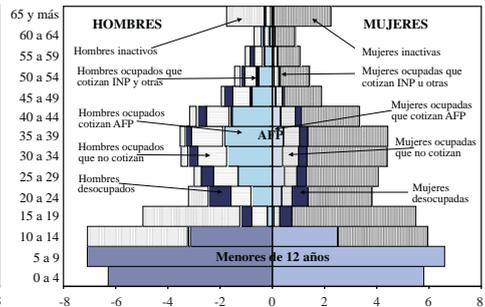
Chile, 1998: Población total



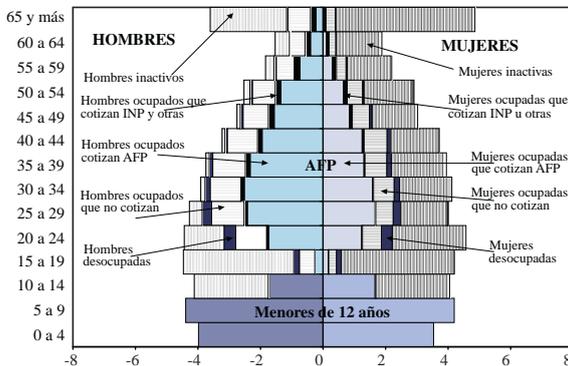
Indigentes (5.6%)
(porcentaje de personas)



Pobres no indigentes (16.0%)
(porcentaje de personas)



No pobres (78.4%)
(porcentaje de personas)



Cuadro 2
 PORCENTAJE DE AFILIACIÓN Y DE COTIZANTES
 EN EL SISTEMA DE AFP

Año	Porcentaje de afiliación		Porcentaje de cotizantes		Porcentaje de cotizantes afiliados	
	Independientes	Dependientes sin contrato	Independientes	Dependientes sin contrato	Independientes	Dependientes sin contrato
94	35	40	24	26	69	65
96	38	39	23	22	62	57
98	44	45	24	20	54	43

Nota: No afiliados a otros sistemas ni ingreso de trabajo nulo.

También tienen desconfianza en el sistema y prefieren invertir por cuenta propia; por ejemplo, comprarse un taxi o una casa o hacer otro tipo de inversiones. Al respecto, les preocupan los elevados costos, la falta de liquidez del ahorro del que no van a poder disponer en un caso de emergencia y los mecanismos de afiliación y depósito. Es mucha la gente que no se encuentra en condiciones de hacer los aportes necesarios al sistema y prefiere, entonces, un plan que, además de previsión, les ofrezca un seguro de vida o de salud.

Éstos son algunos de los elementos que influyen en las decisiones individuales y que se destacan en ese trabajo. ¿Qué hacer ante esta situación? Los responsables de la adopción de políticas se quedan simplemente pasmados y se preguntan qué es más conveniente: ajustar el sistema a lo que está pasando en el mercado de trabajo o esperar a que el mercado de trabajo se ajuste a un sistema que se mantiene sin modificaciones.

Este tema, en torno al cual se nos ha invitado a debatir, es muy complejo.

En primer lugar, se podría pensar en soluciones extremas, entre otras la de consolidar el acceso a pensiones universales, porque, de lo contrario, a la larga el Estado igualmente va a tener que hacerse cargo de mucha gente que no estará cubierta cuando llegue a la tercera edad. Entonces, ¿por qué no hacerlo desde ya? ¿Por qué no partir de un pilar universal, como el creado en Nueva Zelanda, y dejar como complemento un sistema de ahorro voluntario? Una alternativa así es radicalmente opuesta a la que está implícita en el sistema obligatorio de las AFP.

Otra alternativa es tener en cuenta que existe un sistema de capitalización del que mucha gente queda al margen y preguntarse: ¿por qué no hacer las previsiones financieras de antemano para poder hacer frente luego a las demandas con cargo a recursos fiscales que surgirán cuando madure el sistema? Ése es el dilema que se plantea a las autoridades públicas que trabajan en esta área.

¿Qué significa ampliar la cobertura en términos de financiación?

Precisamente, y por lo que acabo de decir, es importante determinar muy claramente los mecanismos de ahorro y distribución que se desean incorporar al sistema de pensiones. No me refiero ya a un pilar de capitalización, sino a un sistema de pensiones.

Si mi interés es garantizar el acceso de todos a prestaciones previsionales, tengo que fomentar el ahorro de quienes están en condiciones de ahorrar, exactamente lo que estamos analizando ahora, pero también tengo que crear mecanismos de solidaridad que beneficien a quienes no están en condiciones de ahorrar por algún motivo. Se trata de dos funciones distintas: una función de ahorro propiamente dicho y una función de distribución de los ahorros de otros para transferirlos a quienes los necesitan.

Si bien hay argumentos de miopía y de seguridad ante los riesgos que llevan a que la financiación deba organizarse en torno a la previsión social, el debate económico en torno a esos mismos argumentos no está concluido y permite múltiples soluciones.

¿Cuáles son las líneas de acción que, en mi opinión, han de adoptarse?

En primer término, considero que, además del pilar de capitalización, la mayoría de los países va a tener que mejorar la gestión y el diseño de todos los aspectos del sistema a los que nos hemos referido, dando transparencia a la función distributiva o pilar básico. Esto debiera facilitar el acceso a quienes no tienen capacidad para afiliarse, y también a quienes hicieron el esfuerzo de incorporarse, pero que finalmente perdieron la posibilidad de recibir una pensión.

En el caso chileno, el primer régimen se conoce como “pensiones asistenciales” y el segundo, como “pensiones mínimas”. Habrá que fortalecer y dar transparencia a este pilar, pero sin restar incentivos para participar en los pilares contributivos (de capitalización), mejorando la cultura previsional en general y haciendo frente a los efectos de la baja densidad de cotización que se está produciendo en la región según las proyecciones de algunos expertos, incluso en Chile. De acuerdo a estos expertos, un alto porcentaje de los trabajadores va a reunir los requisitos para percibir una pensión al llegar a la tercera edad, pero sólo una pensión mínima.

Cuatro posibles líneas de acción

1. Transparencia de la función distributiva del sistema (pilar básico)

En lo que respecta a la transparencia de la función distributiva del sistema de pilar básico, considero imprescindible analizar si se va a incorporar un elemento de solidaridad en el sistema de pensiones, con qué financiación y con qué fines, y qué relación va a tener con el pilar de capitalización. Esto es muy relevante.

¿Cómo se financian las prestaciones no contributivas?

En los sistemas basados en principios de equivalencia individual, su naturaleza impide subsidios cruzados entre afiliados y requieren del diseño de un pilar distributivo para identificar la fuente de impuestos generales que financie los mecanismos de solidaridad con quienes tienen nula o insuficiente capacidad de ahorro. Si alguien tiene derecho a recibir un subsidio, éste tiene que provenir de impuestos generales. Habrá que identificar la base del impuesto, así como quiénes y bajo qué condiciones tienen derechos a prestaciones no contributivas, y qué relación guardan éstos con los esfuerzos contributivos, de modo de no desincentivar el ahorro.

¿Qué prestaciones se van a garantizar?

Si se van a ofrecer garantías por indigencia o por insuficiente capacidad de ahorro, es importante explicitar el tipo de prestaciones y las responsabilidades fiscales que suponen. Esto significa que hay que adoptar normas sobre financiación y diseñar este pilar sin crear incentivos perversos o incentivos negativos, por los cuales muchos posibles afiliados terminen evadiendo el sistema de capitalización para quedarse en el pilar básico.

Las prestaciones no contributivas y su capacidad de ajuste constituyen otro tema que está latente, que se plantea periódicamente y que tal vez a ustedes, como actores del sistema de AFP, no les interese; pero, en la medida en que se vaya diseñando un pilar básico, va a influir en lo que ocurra con el pilar de capitalización.

2. *Mejora de los incentivos para la participación en los sistemas*

Los incentivos para mejorar la participación en el sistema de capitalización de quienes tienen la opción de no hacerlo son fundamentales a fin de aumentar la cobertura. Por un lado, se indicaba en la tesis que mencioné que es necesario hacer muy expedita la forma de acceder al sistema. En la sesión anterior, se ha hablado de internet y del uso de tarjetas de crédito, pero, en realidad, hay muchos trabajadores informales e independientes que no tienen acceso a Internet, ni tarjetas de crédito y, por lo tanto, hay que buscar otros mecanismos, hay que ser imaginativos para facilitar el acceso a quienes están prácticamente en condiciones de empezar a aportar, pero que viven en un contexto de informalidad sin acceso al sistema financiero ni a la informática. Puede pensarse en oficinas de correos o en almacenes.

También es necesario superar la desconfianza de los afiliados potenciales, en cuanto a la transparencia, en el control de los riesgos financieros y en su real incorporación a un sistema de protección social. Esto se puede lograr traspasando a los afiliados parte del control de la gestión financiera de sus aportes al sistema, a través de opciones entre múltiples fondos. También se puede vincular la afiliación a un concepto

más amplio de protección que incluya prestaciones de salud, seguros de sobrevivientes y acceso a líneas de crédito que constituyan necesidades de los potenciales afiliados. Por ejemplo, se pueden crear mecanismos de fiscalización que exijan la afiliación a una AFP a toda persona que solicite créditos. Se trata, entonces, de dar mayor transparencia a los procesos administrativos y a la gestión financiera, de modo que el afiliado sienta que está controlando su protección social, dentro de un sistema aceptado por la sociedad.

También se podrían crear fondos de garantía. Se trata de un tema muy sensible y ésta es una simple propuesta, que no sé si será buena o no, porque los fondos deben servir sólo para fines previsionales. Pero, como la mayoría de la gente tiene problemas de falta de liquidez a lo largo de su ciclo de vida activa, habría que ver en qué medida o bajo qué condiciones estos fondos podrían utilizarse como garantía para cubrir otras necesidades de las familias y para dar un incentivo a los que no abandonan el sistema, permitiendo que, una vez acumulado un monto significativo, parte de éste pueda ser utilizado como colateral.

3. *Comportamiento ante los efectos de la densidad de cotización*

En cuanto a la densidad de cotización en los sistemas de capitalización, sería muy importante para el sistema cualquier avance que se hiciera en materia de subsidios o seguros de desempleo, que permitiera al trabajador seguir cotizando, aunque hubiera quedado sin trabajo formal.

Otro aspecto que conviene tener en cuenta es la adaptación de las recaudaciones a las marcadas variaciones de la demanda de trabajo a lo largo del año, lo que se conoce como “estacionalidad”. Por lo general, los afiliados hacen aportes mensuales, pero como hay trabajadores que sólo trabajan por temporadas, se podría establecer un sistema que recauda cotizaciones en esos períodos y no necesariamente mes a mes.

En el caso de las mujeres, se podría mejorar el sistema del cuidado de los hijos de las madres trabajadoras, para ir superando la incompatibilidad de los papeles entre el hogar y el mercado del trabajo que les afecta y les impide conseguir una estabilidad laboral. En general, las mujeres reclaman también que la mayoría de los sistemas que se han diseñado suponen una discriminación de género, en el sentido de que se les exige jubilarse antes, a pesar de tener una esperanza de vida más alta y con una densidad de cotización más baja, lo que las perjudica en lo que respecta a la pensión que perciben. Si este aspecto del sistema fuera más flexible, posiblemente se incrementaría la participación de las mujeres.

4. *Mejora de la cultura previsional*

La incorporación en la cultura y en la educación del hábito del ahorro y el concepto de previsión son tareas que ya se están realizando en muchos países y que deben seguir realizándose.

En términos de la cultura previsional, habría que dar una mayor credibilidad a los sistemas de previsión y todos los avances en este campo son positivos. Engañar al sistema, declarando una renta inferior a la efectiva, debe ser considerado como un deterioro de las pensiones de vejez. Su constatación puede hacerse mediante bases de datos cruzados, por ejemplo, entre el servicio de impuestos internos y el sistema de AFP. Igualmente en torno a este tema, convendría crear registros de trabajadores independientes, que permitan conocer bien su situación e identificar cuáles son los factores que les impiden cotizar según sus verdaderos niveles de renta.

A modo de conclusión, deseo expresar que la insuficiencia de la cobertura es un problema histórico que se arrastra desde antes de la adopción de este sistema y que concretamente deja desprotegidos a los trabajadores más pobres, a aquellos desempleados o subempleados y no ofrece incentivos a los trabajadores independientes. Los pilares diseñados a partir de la capitalización individual no mejoran, por sí solos, de manera significativa la cobertura, pero tampoco la empeoran.

Sin embargo, estos pilares dejan claro que las prestaciones que ofrecen son inciertas. Dependen de la densidad de la cotización del trabajador y ésta es el resultado, a su vez de sus condiciones de trabajo, que cada vez controla menos. Depende, además, de la rentabilidad neta, que, con la excepción de optar entre fondos múltiples, tampoco ofrece alguna sensación de control por parte del trabajador. En consecuencia, el trabajador se siente desprotegido al tener que asumir, tanto el riesgo económico como el riesgo financiero, y frente a eso, naturalmente prefiere, si tiene la oportunidad, abstenerse de afiliarse en los sistemas e invertir en instrumentos que le permitan conservar mayor liquidez.

No es de extrañar que, en el futuro, los sistemas deberán evolucionar estableciendo garantías a partir de un pilar básico o asegurando una rentabilidad mínima, como en el caso de la pensión mínima. En este caso, tenemos que tener mucho cuidado con el alcance de las responsabilidades fiscales y con el nexo entre éstas y el pilar de capitalización.

Al respecto, no debemos olvidar que cuando el costo del proceso de transición en la construcción de pilares de capitalización individual está cubierto con cargo al presupuesto fiscal, puede llegar a aumentar el déficit previsional en enormes magnitudes (en el caso de Chile, se estima en alrededor del 3 por ciento del PIB durante varios años). Si a esto le sumamos la incorporación de nuevas garantías en el sistema, la carga fiscal puede ser muy elevada. Por ello, deseo terminar resaltando las responsabilidades fiscales que subyacen en los esfuerzos encaminados a superar muchos de los problemas vinculados con la baja cobertura de nuestros sistemas previsionales. Los rasgos del proceso de envejecimiento en la región, que indican que son crecientes las proporciones de personas de la tercera edad que demandarán pensiones en las próximas décadas, contrastan con los bajos niveles de cobertura de los sistemas actuales. Ello constituye un claro indicio de que debemos seguir reformando nuestros sistemas a favor de una mayor cobertura y/o de garantías universales.

SEGUNDO EXPOSITOR: TRUMAN PACKARD¹⁰

En primer lugar, quisiera agradecer a los organizadores de este encuentro su invitación para que expusiera.

He titulado esta presentación *Cobertura de la seguridad social en América Latina: lo logrado y lo que queda por lograr*, que voy a dividir en dos partes. Primero, voy a empezar con la exposición de un análisis a nivel país, con el objetivo de intentar aislar el efecto de las reformas estructurales en los niveles de afiliación en los sistemas de pensiones.

Tal y como hemos visto en las cifras presentadas por Andras, el grado de desarrollo de un país medido por su nivel de producto ejerce una influencia en el número de cotizantes. También el efecto del ciclo y los cambios en las tasas de empleo tienen sus repercusiones.

Pero lo que pretendo hacer con este análisis es intentar aislar sólo el efecto de un cambio de un régimen de reparto a un régimen de ahorro individual, es decir, ejerciendo un control en los factores importantes, pero ajenos a las políticas de seguridad social y ahorro para el retiro por las que han optado los países.

En la segunda parte, voy a presentar un panorama muy preliminar de los resultados del análisis en el ámbito de los hogares, o sea, utilizando datos de una encuesta sobre la seguridad social y el ahorro que hicimos hace dos años en Chile y que después repetimos en el Perú en mayo de 2002.

La primera parte de la presentación es más optimista, la segunda parte lo es menos, pero están los dos lados de la moneda y creo que hay muy buenas pistas en términos de cuáles deberían ser las políticas que uno debería fomentar para ampliar la cobertura a través de incrementos en las tasas de afiliación en los sistemas formales de ingreso para el retiro.

El problema, expresado muy sencillamente, es que la mayoría de los trabajadores en Latinoamérica, como dijo Uthoff, todavía –y este es un hecho histórico– carecen de cobertura “formal”. Pongo entre comillas la palabra formal y lo hago así, porque muchas veces los especialistas en temas de pensiones o políticos en el tema de la seguridad social nos olvidamos de las cosas que la gente hace por sí misma. Muchas veces pensamos que el sistema formal organizado directamente o indirectamente por el gobierno, ya sea de reparto, ya sea de cuentas individuales, es la única fuente que la gente tiene para garantizar su bienestar en la tercera edad. Entonces, si hay una falta de cobertura, hay una falta de cobertura del sistema formal, pero pocas veces hemos intentado medir cuál sería la falta de cobertura absoluta, es decir, dónde están las carencias en los sistemas informales que también forman parte de las cosas que hacen los individuos.

¹⁰ Economista del Banco Mundial, que en la actualidad trabaja en el Departamento de Desarrollo Humano para la Región de Latinoamérica y el Caribe, es Doctor en Economía y tiene una maestría en Economía de la Universidad de Oxford.

1. Problema para el individuo

El problema de falta de cobertura tiene tres facetas. El problema para el individuo (y por implicación, para el hogar) es que los sistemas tradicionales, lo que significaba contar con los hijos, también están en crisis. O sea, sufren de los mismos cambios demográficos que afectaron tan negativamente a los sistemas de reparto. Además, los trabajadores son vulnerables a los choques adversos a sus ingresos y es cada vez más difícil soportar esos choques con sistemas tradicionales que contaban con mecanismos de cobertura conjunta, de comunidad o de hogar, ya que éstos son muy pequeños, localizados y poco eficientes. Esas pérdidas y esos choques pueden llevar a la pobreza.

2. Problema para la sociedad

Pero también existe este problema para la sociedad, es decir, que el hecho de no asegurarse contra estos choques es susceptible de tener un efecto y una externalidad negativa, pudiendo llegar a constituirse en un gran problema para la sociedad, o sea, una gran carga impositiva para la sociedad.

3. Problema para el sistema

Existe, además, un problema para el sistema del seguro social, ya sea de reparto, ya tenga un elemento de capitalización privada, porque estos sistemas funcionan mejor cuando son muchos los que se afilian. Es decir, que hay un pozo de riesgo mucho más eficiente cuanto más grande es un sistema de reparto; pero también hay economías de escala que se pueden explotar en la administración de cuentas individuales y en la inversión privada cuando exista un mayor número de cotizantes.

Así, se presentan ventajas cuando más trabajadores estén afiliados a un sistema, sea de reparto, sea de capitalización individual; si hay pocos afiliados, ambos sistemas sufren las consecuencias.

Se esperaba un incremento de la cobertura (medido como porcentaje de la fuerza de trabajo que cotiza a un sistema formal) como resultado de las reformas estructurales. Con la transición a cuentas individuales, se esperaba una mejora en los incentivos de cara al pago de cotizaciones. Los mejores incentivos esperados con estas reformas son muy importantes para mitigar la pobreza en la tercera edad, porque en un sistema de capitalización individual, como ustedes saben, una cobertura eficaz o eficiente depende de la acumulación de un ahorro importante y eso requiere una cotización regular, puesto que, a pesar de la obligación de cotizar a un sistema de reparto o a una cuenta individual, en los países en desarrollo, donde existen dos sectores, el formal y otro llamado informal, son muchas las oportunidades de que los trabajadores eludan esa obligación.

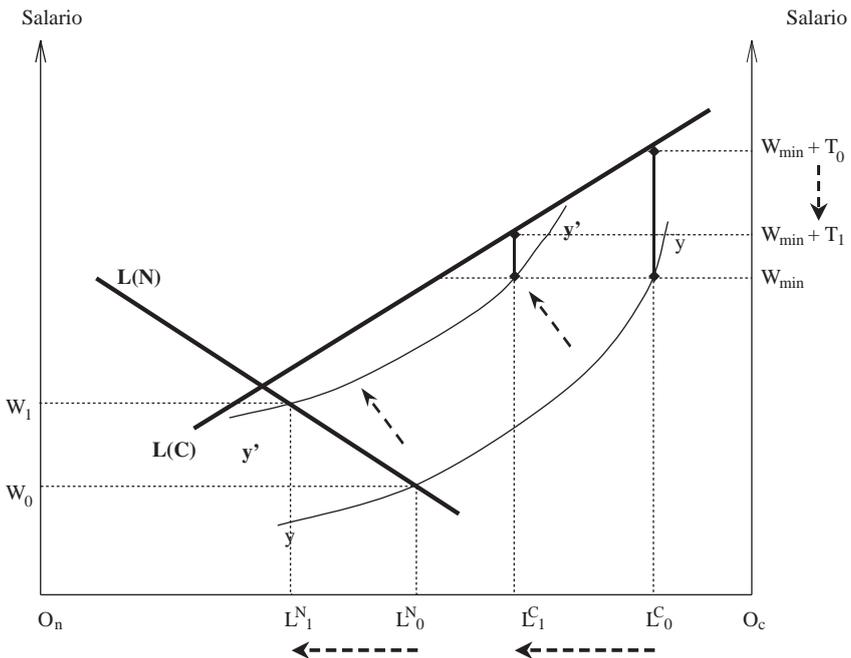
Entonces, allí donde el sector informal es grande y diverso (ofreciendo oportunidades de trabajo en muchos ámbitos), uno puede escapar y elegir si se afilia o no y podría ser el caso de un gran número de trabajadores. Es cierto que hay un número importante de trabajadores formales y que carecen de esa opción, pero hay un número quizás más importante que sí la tiene, y es probable que este número esté creciendo (gráfico 1).

Según la teoría en que se fundamentan estas reformas, uno podría esperar un aumento del número de cotizantes al disminuir las distorsiones introducidas por los sistemas de reparto, de manera que, al bajar el impuesto percibido por estas cotizaciones a los sistemas de reparto, se pudiera esperar que la gente se sintiera dueña de sus ahorros y tuviera más incentivos para cotizar en los nuevos sistemas. No obstante, motivado principalmente por factores fiscales, se llevaron a cabo estas reformas pensando que era ésa la teoría correcta, sin elaborar o sin tener los datos que comprobaran esa hipótesis.

Entonces, la gran pregunta que nos hacíamos era si los gobiernos que realizan una reforma estructural pueden esperar que vaya a producirse un aumento en el número de trabajadores que cotizan en su sistema, si hasta ahora la única prueba que teníamos eran los estudios de simulación y un análisis muy casual de los datos estadísticos, porque no existían datos suficientes para proceder a un análisis econométrico riguroso.

Gráfico 1

IMPACTO DE LA REFORMA EN EL MERCADO LABORAL



Ésta es, en esencia, la representación gráfica de la teoría de un mercado laboral con dos sectores, elaborada por Sebastián Edwards y Alejandra Cox, para el tema de la cobertura de pensiones. A ese respecto y sin entrar en mucho detalle –para los amantes de las matemáticas, los autores tienen un documento en el que hay un número importante de cálculos de los que se puede disfrutar– en la representación gráfica, son dos, fundamentalmente, los sectores. En el sector formal, cuando se reduce el componente impuesto en el salario, se igualan los salarios entre los dos sectores y se produce un aumento en el número de trabajadores formales, o sea, de los que cotizan en el sistema de pensiones formales. Esto ocurre en la teoría.

La idea era valerse de esa teoría, extraer las hipótesis y ver qué decían los datos, puesto que, se utilizaron datos, a nivel agregado, de 18 países de la región en las dos últimas décadas, desde 1980 hasta 1999, y se tomó el ejemplo de siete países que emprendieron reformas hasta ese momento, éstos fueron: Chile, Perú, Argentina, Uruguay, Bolivia, México y El Salvador. Los no reformados lo componían otro grupo de países, muchos de los cuales ahora o cuentan con una ley o están a punto de poner en marcha un sistema de cuentas individuales, pero que en el momento del análisis aún no lo tenían: Brasil, Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Honduras, Jamaica, Nicaragua, Panamá, Paraguay y República Dominicana, Venezuela.

Cabe señalar que en el análisis que hemos realizado tuvimos que excluir a Colombia, porque hubo una inflación muy sospechosa del número de cotizantes; de repente se contó con el doble o el triple de cotizantes en el país en la serie de tiempo, cuya explicación está dada justamente en el hecho de cambiar de un régimen a otro. Sospechábamos que había una inflación en la variable dependiente, por lo cual se eliminó a Colombia de la muestra (gráfico 2).

Este es un gráfico de la variable dependiente que es, básicamente, el número de cotizantes dividido por la fuerza de trabajo en una selección de países, y donde se puede ver el desarrollo de Chile desde 1980: una caída y después un incremento pequeño. Argentina, que está representada con una raya azul, presenta una fuerte caída por las crisis por las que ha atravesado. Se puede observar el aumento acentuado en Colombia que tanta sospecha nos causó y por ello lo eliminamos de la muestra, pero el punto que ha de destacarse es que ha sido muy amplia la variación no sólo en el panel, en la selección de países, sino también en la serie de tiempo, y la idea era analizar esta variación para ver si podíamos aislar un efecto reforma (gráfico 3).

Aquí, la variable es el nuevo monto de cotización que está destinado a una cuenta individual, con lo cual la barra entera, sumando los tres colores, sería la tasa de cotización, el impuesto al trabajo, si uno quiere, incluyendo la salud. La parte roja sería la parte de ese total destinado a financiar el sistema para la vejez, la invalidez y la sobrevivencia. La parte que figura en gris sería esa acumulación o esa parte de la cotización que se está acumulando como ahorro neto de comisiones en una cuenta individual.

Gráfico 2

EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE COTIZANTES EN PORCENTAJE DE LA POBLACIÓN ECONÓMICAMENTE ACTIVA

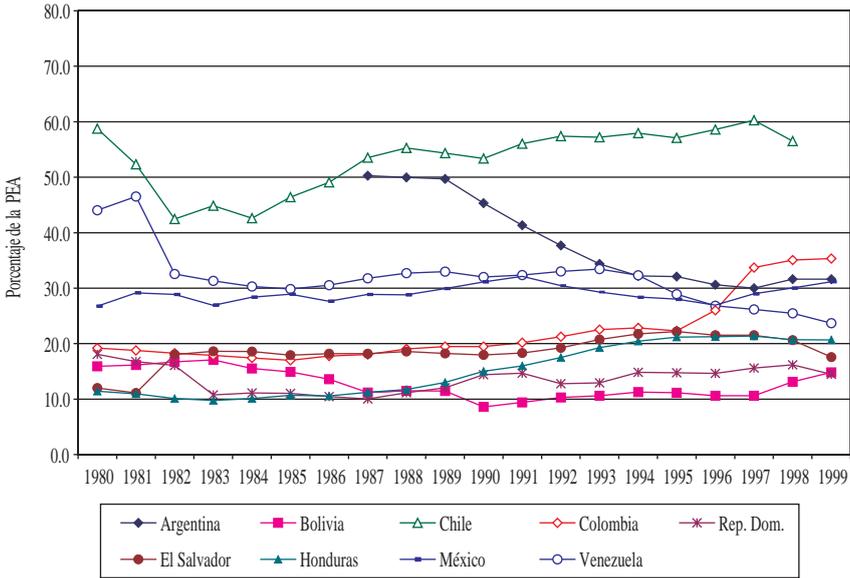
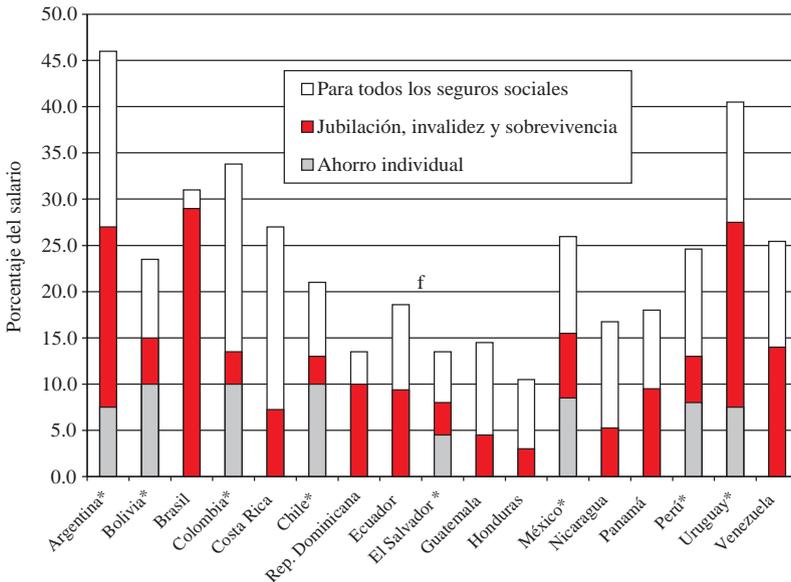


Gráfico 3

EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE COTIZACIÓN AL SEGURO SOCIAL



Cambios en la tasa de cotización

En cuanto a los cambios actuales en las tasas de cotización, ya se vio que en la teoría una reforma siempre implicaba una reducción en la tasa de cotización al sistema de pensiones, pero en la experiencia no ha sido siempre así, por cuanto sólo en Chile y en Uruguay se redujeron las tasas de cotizaciones totales. Brasil también disminuyó su tasa de cotización, pero no se realizó una reforma estructural en este país.

En el resto de los países reformados se aumentaron las cotizaciones totales, puesto que la mayoría era muy baja a raíz de los problemas de financiación que tenían esos sistemas de reparto, pero todos los que reformaron e introdujeron la cuenta individual redujeron el impuesto percibido por el trabajador, o sea, que si creemos en la teoría, el trabajador dejaba ahora de percibir esa parte como impuesto y empezaba a percibirlo como ahorro propio en su cuenta individual de retiro.

Entonces, tomando una medida de privatización vemos que Chile (51 por ciento) contaba con el sistema más privatizado, seguido de Bolivia (42 por ciento), Perú y El Salvador (33 por ciento), Colombia y México (30 por ciento), Uruguay (18.5 por ciento) y Argentina (16 por ciento), tenían los sistemas menos privatizados. A esto, se podría sumar Costa Rica, cuyo sistema es incluso menos privatizado que el de Argentina.

Estos son los resultados y, sin entrar en mucho lujo de detalles, lo que vemos son las tres especificaciones econométricas tradicionales para un análisis de panel (*pooled OLS*, *Random Effects* y *Fixed Effects*), siendo este último, el que, después de efectuar las pruebas adecuadas, sobrevivió (ver cuadro página siguiente).

Dentro de las variables de control, lo que vemos es lo esperable. Que la cobertura, medida como porcentaje de la fuerza de trabajo que cotiza, depende positivamente o está afectada positivamente por el nivel de desarrollo de un país, representado por su PIB per cápita –esa es la primera variable de control–, y también por su esperanza de vida, que es la segunda variable de control. Cambios en el nivel de desempleo, o sea, cuanto más aumentaba el desempleo, más sufría efectos negativos el porcentaje de cotizantes en la población activa (PA). También incluí como variable de control la tasa de afiliación femenina en el mercado de trabajo, que no tuvo ningún impacto.

Pero las dos variables de interés, que son las variables vinculadas con la política, son las más interesantes. La primera es la de cotización total y la IRA es esa parte que va a la cuenta individual y las dos son significativas, siendo la primera más significativa que la segunda, y cuanto mayor es el total del impuesto al sistema de seguridad social, menor es el número de cotizantes, y cuanto mayor es el porcentaje de ese impuesto destinado a una cuenta individual, mayor es el porcentaje de cotizantes de la fuerza laboral.

Ello ocurre después de controlar los efectos del desarrollo en el país, o sea, el nivel del ingreso en el país y los cambios en el ciclo económico, es decir, intentando aislar puramente el efecto reforma.

Procedo, entonces, a formular comentarios sobre algunos de los resultados. La cobertura, medida como porcentaje de cotizantes en la fuerza del trabajo, sube con los

	Pooled OLS	RE	FE
Ignppc	0.035 (0.016)**	0.124 (0.025)***	0.094 (0.033)***
lifeexpf	0.011 (0.002)***	0.009 (0.003)***	0.007 (0.003)**
δ unemp	-0.428 (0.203)**	-0.246 (0.072)***	0.263 (0.070)***
femlab	0.473 (0.144)***	-0.059 (0.265)	0.085 (0.315)
sstax	0.36 (0.107)***	-0.388 (0.217)*	-1.189 (0.355)***
ira	0.272 (0.110)**	0.057 (0.064)	0.153 (0.076)**
yr	0.012 (0.024)	-0.025 (0.009)***	-0.025 (0.008)***
yr²	0.002 (0.004)	0.004 (0.001)***	0.004 (0.001)***
yr³	-0.00009 (0.0001)	-0.0001 (0.000)***	-0.0002 (0.000)***
Años impares incluidos	sí	sí	sí
Observaciones ^a	287	287	287
Número de países ^b	18	18	18
Raíz cuadrada	0.53	0.29 (dentro)	0.31 (dentro)

aumentos producidos en la renta per cápita, es decir, que sube con el nivel de desarrollo del país. Y también esa cobertura desciende con el aumento del desempleo; tal es el efecto del ciclo.

Con lo cual, tenemos que las tasas de cotización más altas hacen bajar el porcentaje de cotizantes de la fuerza de trabajo, y cuanto más elevada es la proporción de la cotización total que va a una cuenta individual, más sube la proporción de cotizantes.

También hay que comentar, aunque este resultado sea más débil, que parece existir una curva J después de una reforma. Si uno observa los datos de Chile y de Argentina, puede percibirse una curva J, una pequeña disminución en el número de cotizantes justamente después de una reforma y luego una recuperación a través del tiempo, pero este efecto es muy leve y poco sólido.

Conclusiones

- Existe un efecto de “incentivos positivos” con la introducción de cuentas individuales.
- Los trabajadores sí responden a la reducción del impuesto percibido.
- Puede que el impacto después de la reforma no sea inmediato y eso quizás se explica por un desconocimiento inicial de las nuevas instituciones por parte de los trabajadores y de sus empleadores.
- Tampoco podemos decir que todo esté ya resuelto, porque, incluso después de la reforma, la cobertura sigue siendo muy baja y existe todavía un reto.
- También cabe subrayar que estos resultados no invalidan la opción de cuentas de ahorro virtual, o sea, se supone que la persona recupera una proporción de lo que entrega, de lo que cotiza, con lo cual, una cuenta virtual puede o no también arrojar el mismo resultado. Pero no contamos aún con datos que pongan a prueba esta hipótesis.

Ahora bien, los países donde se produjeron reformas no deben estar muy satisfechos, ya que, como muestran estos datos, las tasas de cotizantes como porcentaje de la población activa (PA), siguen siendo muy bajas y las densidades de cotizaciones que determinan el ahorro acumulado (junto con costos y rentabilidad), siguen siendo también muy bajas (gráfico 4).

Estos son datos de la Encuesta PRIESO de Chile, que reflejan la densidad de cotizaciones de los propios afiliados. Se les preguntó en qué año habían cotizado por primera vez, y desde ese entonces hasta ahora, cuántos meses habían dejado de cotizar, cualquiera fuera la razón. Lo que observamos aquí son deciles de densidad de cotización de hombres afiliados y de mujeres afiliadas (gráfico 5).

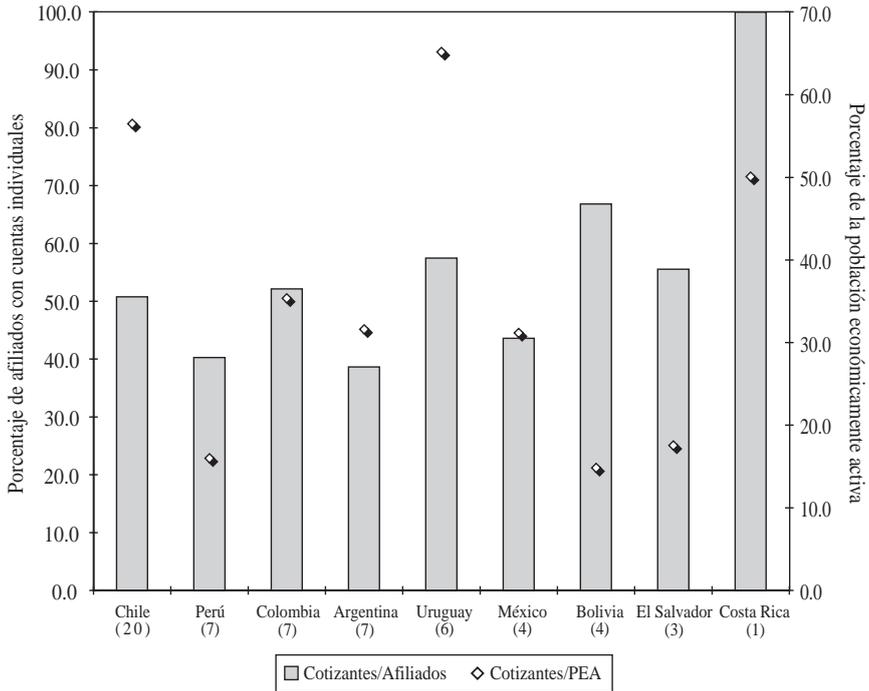
El umbral, el eje horizontal, es la densidad de cotización necesaria para tener derecho en Chile a la pensión mínima garantizada. Se tiene algo similar en Perú y también se ha colocado ese umbral, aunque no se ha aplicado aún esta garantía mínima y lo que se observa es que si el 30 por ciento de los hombres afiliados al sistema siguen cotizando a la misma “densidad” que están cotizando ahora, no van a tener derecho a la pensión mínima garantizada, y que si el 50 por ciento de mujeres afiliadas siguen cotizando a la misma densidad de cotizaciones, tampoco van a adquirir el derecho a la pensión mínima garantizada.

EPÍLOGO

Como epílogo, decir que los efectos positivos en los incentivos no constituyen una evidencia de mayor bienestar, puesto que son mayores los riesgos para el individuo con un sistema de cuentas individuales. Hay que estudiar estas elecciones de los que no están obligados a afiliarse, para saber qué es lo que están haciendo los trabajadores.

Gráfico 4

TASAS DE COTIZANTES COMO PORCENTAJE DE LA POBLACIÓN ECONÓMICAMENTE ACTIVA



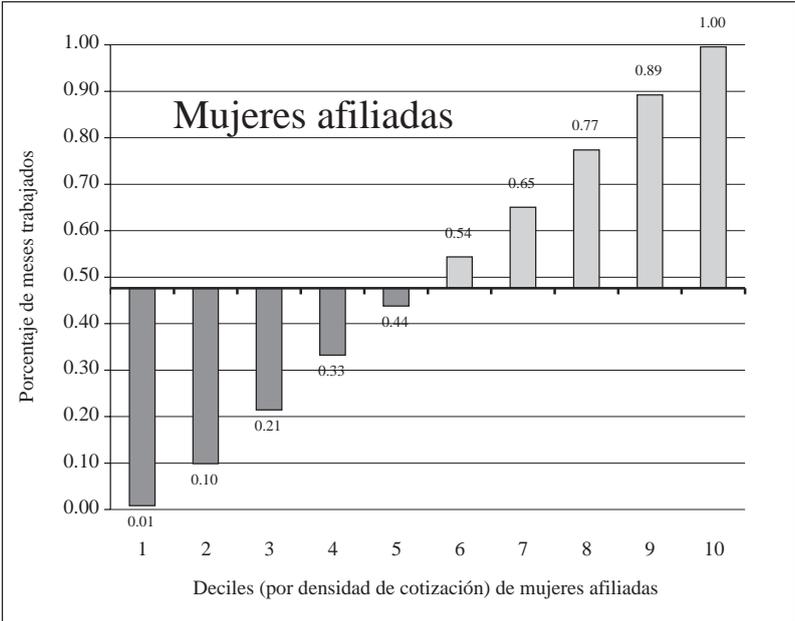
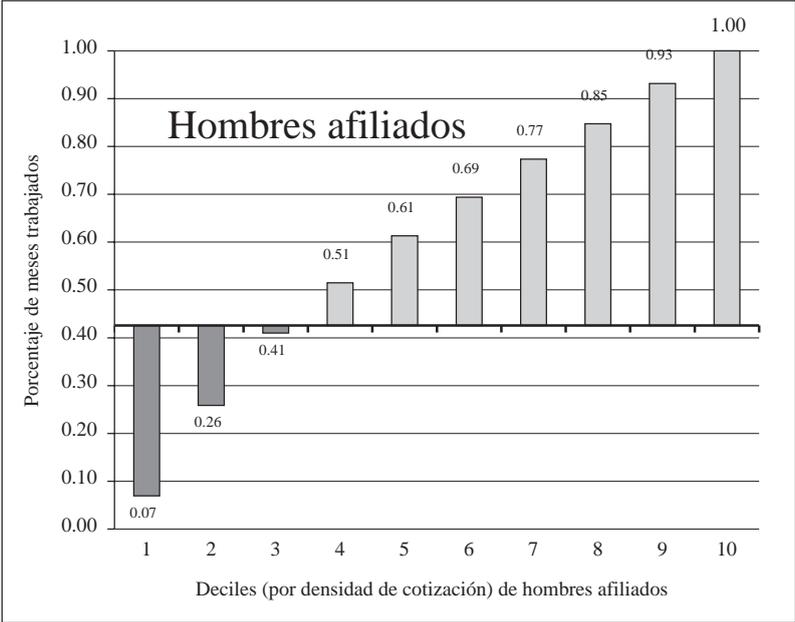
Los trabajadores autónomos representan una franja de la población muy crítica, que requiere estudios de una cierta relevancia.

Con carácter preventivo, hemos realizado un estudio especial de los trabajadores independientes en Chile, usando juegos de apuestas con dinero verdadero, o sea, ganancias verdaderas, y descubrimos que los independientes en Chile, que son más tolerantes al riesgo, son los que están cotizando al sistema de AFP. Esto sugiere que hay opciones que son consideradas como menos riesgosas.

He llevado a cabo un estudio que muestra que existen pruebas de que invertir en la educación de los hijos, en la propiedad sobre todo, en un negocio propio, son considerados como alternativas menos arriesgadas. Esto de la propiedad es muy interesante porque una persona que cruza ese umbral para tener derecho a la pensión mínima, cuanto mayor sea el valor de su casa, menos probable será que siga cotizando en el sistema de AFP. Este comportamiento de sustitución de una forma de ahorro (cuenta individual AFP) por otra (inversión en la casa propia u otro bien inmobiliario), sólo se observa en los trabajadores del decil de ingreso cinco o más, y no en los deciles de ingreso más pobres donde los economistas esperan observarlo.

Gráfico 5

DENSIDAD DE COTIZACIONES DE LOS AFILIADOS EN CHILE



Este comportamiento apunta a tres cosas importantes: en primer término, que los trabajadores de la muestra no dan indicio alguno de miopía (ahorran de manera voluntaria); en segundo término, que las cuentas individuales AFP no son los únicos instrumentos considerados por los trabajadores como posible inversión para el retiro (el hogar y la propiedad ha tenido un papel tradicional que puede ser todavía importante); y, finalmente, al optar por eludir la obligación de cotizar una vez asegurado el derecho a la pensión mínima en Chile (el “derecho”, porque no todos la van a necesitar), el trabajador afiliado está revelando una preferencia por otras formas de ahorro quizás más flexibles. Estas observaciones suscitan un cuestionamiento de que sea grande la necesidad de ahorrar privadamente. Es probable que sea importante el número de trabajadores que actualmente evada, con lo que ¿se afiliarían en los sistemas si la obligación de cotizar fuese el único elemento necesario para garantizar un ingreso suficiente, a fin de prevenir la pobreza en la tercera edad? Esta es una pregunta interesante.

TERCER EXPOSITOR: SR. LUIS BENEDESSI¹¹

Esta exposición, que trata del nivel de cobertura del sistema de capitalización en Argentina, está organizada en tres partes: una primera que muestra un conjunto de informaciones sobre el nivel de cobertura que existe en la actualidad; una segunda, que ilustra con datos sobre las principales razones que explican esa situación, y una tercera, en la que se presentan algunas propuestas y la manera de enfocar estos fenómenos desde la Superintendencia de AFJP.

Panorama global

El panorama al que vamos a referirnos es el que vemos desde la reforma del sistema previsional introducida en 1994, por la Ley N° 24.241, que da origen al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP). Basta una mirada rápida a los indicadores disponibles para que sea posible concluir que existen problemas en el sistema previsional. Los elementos constitutivos de ese problema tan complejo no sorprenden a nadie, por lo menos en Argentina y, por lo que se ve, en la región, son aquellos que muestran que la evolución de la situación laboral y de la previsional, no pueden independizarse.

Existen determinantes socioeconómicos de la crisis que está viviendo particularmente el sistema previsional argentino, que se materializan en una disminución

¹¹ Contador público de la Universidad de Buenos Aires y consultor de empresas, especialista en sistemas de información para la gestión empresarial y su control, además de socio y Director del Estudio Benedossi. En la actualidad, es Gerente General de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

importante del grado de cobertura de la población. Este es un problema específico que está enfrentando el sistema y que va a tener que enfrentar una parte importante de nuestra población constituida por las personas adultas mayores.

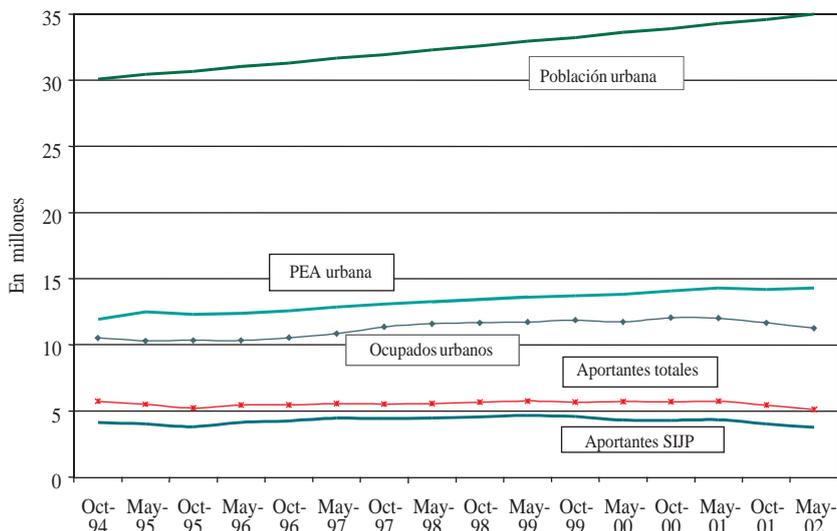
A título informativo, recordemos que el sistema previsional argentino no está plenamente integrado, por cuanto tiene un componente muy abarcador que nace con la reforma de 1994, que es el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones compuesto, a su vez, por un régimen de reparto y uno de capitalización. Existe, por otra parte, una serie de Cajas provinciales y Cajas profesionales que también tienen por objeto otorgar cobertura previsional. Esta aclaración es válida por cuanto las estadísticas en general recogen la cobertura del SIJP y se refieren más a ésta que al sistema nacional. Aunque en parte será esta información circunscrita la que utilizaremos en adelante, no se prevén distorsiones significativas en el conjunto habida cuenta del vasto alcance del SIJP.

El gráfico de algunos datos relevantes tales como el total de aportantes, los aportantes del SIJP, el número de ocupados, la población económicamente activa y la población urbana, permite extraer conclusiones importantes. Se aclara, no obstante, que se ha reunido información sobre la población urbana como referente, porque las tendencias no varían significativamente si uno acopia otros datos.

Lo primero que se observa es que, desde su inicio, con la reforma de 1994, los aportantes al SIJP se han mantenido más o menos constantes, aun cuando la Población Económicamente Activa (PEA), como la población total, mostraban una tendencia creciente; esto, ya de por sí, nos permite anticipar una pérdida del nivel de cobertura.

Gráfico 1

EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN Y NÚMERO DE APORTANTES



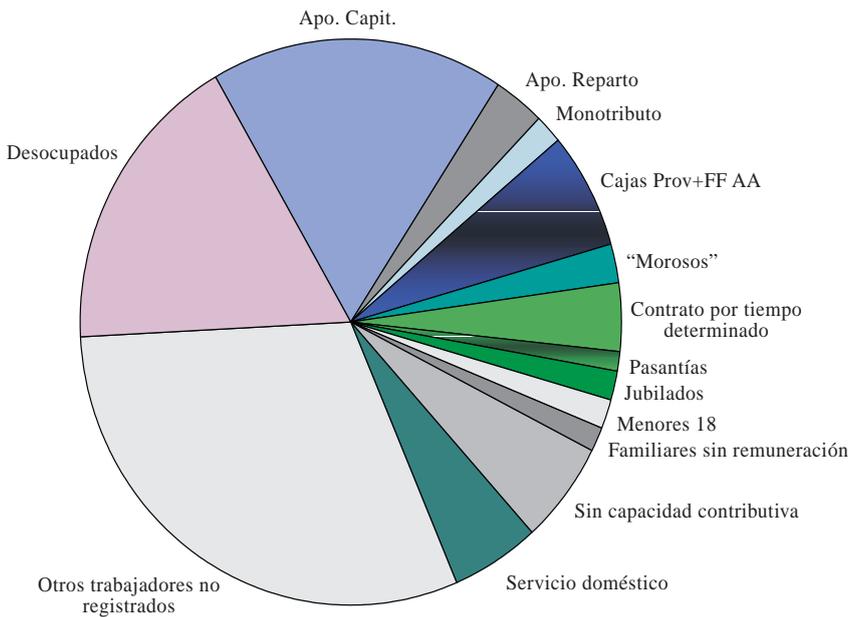
A esta brecha creciente se suma, desde mediados del año 2001, una fuerte caída del número de aportantes, tanto del total como de los aportantes al SIJP, que significó, para el sistema de capitalización una pérdida de aproximadamente 600 mil aportantes en menos de un año. Esa evolución, sin duda, no puede desvincularse de la ocurrida con el número de ocupados, que contemporáneamente también registra una marcada disminución.

La caída en el número de aportantes, con cierta ligereza o en opinión sesgada, suele identificarse con un aumento en el nivel de evasión o de informalidad en el empleo. No obstante, como veremos en el gráfico 2, no es esa la única explicación que cabe al fenómeno registrado.

Este gráfico, a modo de aproximación al problema, refleja la gran diferencia que existe entre el número de aportantes y la población económicamente activa. La categorización efectuada es una referencia para conocer la magnitud del problema, y su naturaleza.

Como se observa, la proporción de aportantes está en el orden del 33 por ciento o del 35 por ciento de la PEA y, tal como se expresó antes, se considera que el resto, o está en la informalidad, o no está realizando sus aportes.

Gráfico 2
COMPOSICIÓN DE LA PEA – ARGENTINA 2002



Los aportantes son los que se sitúan en el cuadrante superior derecho del círculo y, en el sentido de las agujas del reloj, se exponen los aportantes al régimen de capitalización, al de reparto, y los aportantes a las Cajas provinciales y profesionales. El resto, es decir, lo relevante para tratar de establecer o fijar políticas o caminos de acción que han de seguirse para aumentar la cobertura, está notablemente marcado por los problemas que enfrenta el mercado laboral, donde coexisten el desempleo, los trabajadores no registrados y aquellos que cuentan con contratos laborales especiales. A ello se suman, además, los problemas propios de los trabajadores independientes.

Durante la segunda mitad de los años noventa, con el objeto de promover el empleo, se pusieron en práctica en Argentina unos contratos laborales que eximían de la cotización a la previsión social; por ello, no debería sorprender hoy que el número de aportantes registre caídas.

Por otro lado, es válida la preocupación por mejorar la incorporación de aportantes al sistema dentro de la categoría de trabajadores independientes, para lo cual es preciso hacer un esfuerzo de fiscalización o de control para reducir la evasión. No obstante, la inquietud que surge es la de saber si de esta manera se va a lograr un incremento de aportantes o si se va a incrementar la franja de desocupados, que es bastante importante. También en ese segmento hay una considerable participación que corresponde al servicio doméstico, y es muy posible que dentro de esta categoría encontremos una gran falta de capacidad contributiva.

La desagregación presentada en el gráfico básicamente invalida aquella afirmación frecuente de que “quien no está aportando está evadiendo”, ya que, como se pudo observar, carece de fundamento. Y es preciso enfatizar estos hechos, por cuanto supone una gran dificultad a la hora de tratar de impulsar la ampliación de la cobertura previsional.

Cobertura previsional

Una serie de relaciones nos aproxima al grado de cobertura previsional.

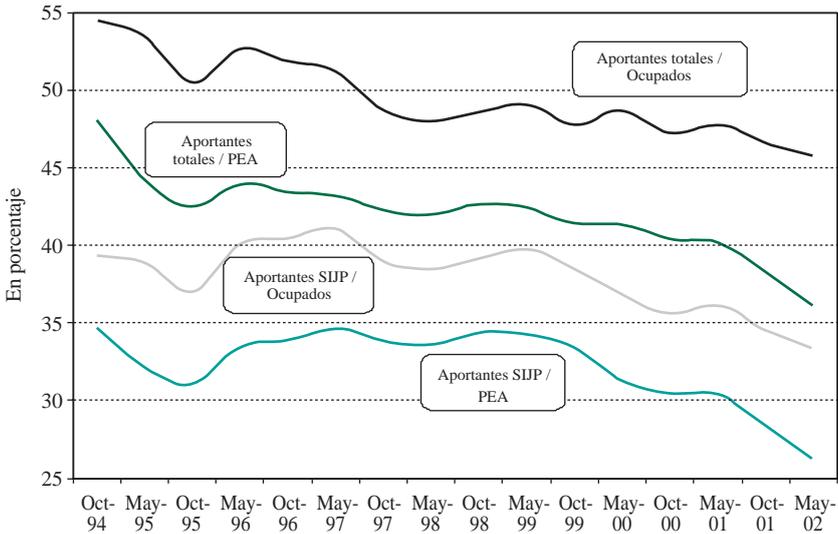
En el gráfico 3, se puede observar el sendero de una serie de relaciones que pueden establecerse entre el número de aportantes y la población económicamente activa o el total de trabajadores ocupados, ya se trate del total de aportantes o sólo de los aportantes al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones.

Lo relevante es que, cualquiera sea el indicador que se utilice, se ve claramente la caída sistemática que se produce a partir del año 1994 en todas las relaciones, lo que ilustra sobre la evolución que ha seguido también el nivel de cobertura.

Considerando el gráfico 3, podemos concluir que lo que está ocurriendo es que no se han encontrado los incentivos para incorporar aportantes al sistema previsional, sean o no de régimen de capitalización, pero también podemos adelantar que ello no obedece solamente al funcionamiento del régimen, sino que, por el contrario, se asocia a cuestiones macroeconómicas y a la situación del mercado laboral en particular, como veremos a continuación. Como segunda conclusión, es importante destacar que la caída

Gráfico 3

COBERTURA PREVISIONAL Y ALCANCE DEL SIJP

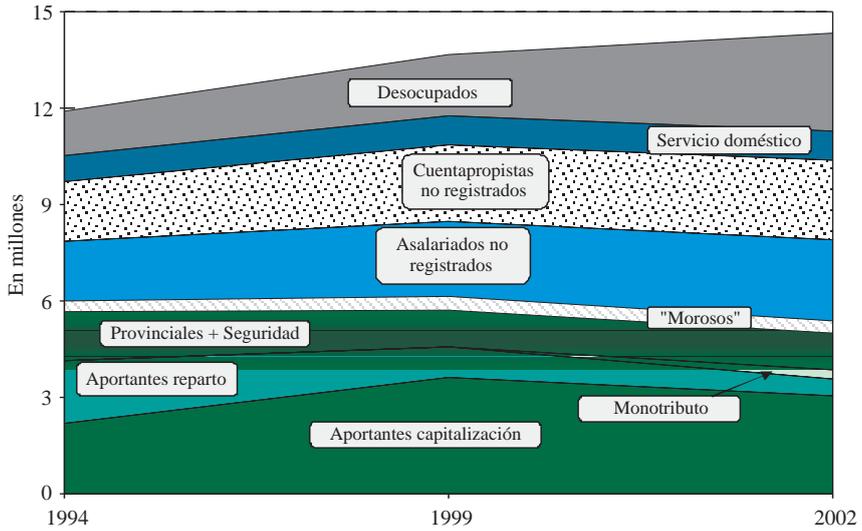


de la cobertura no puede ser identificada con el régimen de capitalización o visualizada como un efecto de la reforma (gráfico 4).

La incidencia del entorno macroeconómico y del mercado laboral quedan claramente evidenciados en la desagregación de la PEA urbana que se expone en el gráfico 4. El segmento superior muestra el número de desocupados, en franco crecimiento desde el año 1999; los dos segmentos que le siguen: servicio doméstico y cuentapropistas, que pueden ser identificados como trabajadores independientes, tienen una participación bastante similar desde el inicio de la serie hasta el final, o sea, desde 1994 a 2002. También muestra cierta estabilidad numérica la categoría de asalariados no registrados, que en esta exposición se incorpora a las modalidades promovidas de contratación laboral. Similar comentario puede hacerse de los morosos y de los aportantes a las cajas provinciales y de las fuerzas de seguridad. Quedan, por último, los aportantes al SIJP, correspondientes tanto al régimen de reparto como al de capitalización. Una mención especial merecen los monotributistas: una subclase dentro de la categoría de trabajadores independientes, que nace en el año 2000, y cuyos aportes están hoy incorporados al sistema de reparto.

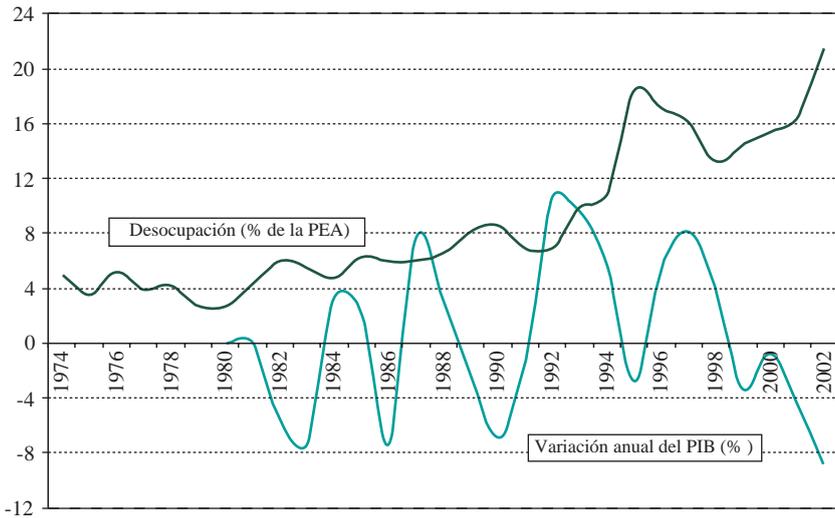
La evolución del número de aportantes a los dos regímenes muestra idéntica evolución. A diferentes ritmos, ambos crecen hasta 1999 –mientras se mantiene relativamente estable la cantidad de desocupados– y también la caída es más o menos simultánea, al tiempo que aumenta el desempleo. Para resaltar esta relación, puede verse la incidencia de las condiciones económicas generales desde otro ángulo.

Gráfico 4
COMPOSICIÓN DE LA PEA URBANA



Determinantes de la crisis previsual

Gráfico 5
DESEMPLEO Y CRECIMIENTO: 1974-2002



El sendero seguido en el gráfico 5 por la desocupación medida como porcentaje de la PEA, que claramente crece, y la línea sinuosa que traza la variación anual del producto interno bruto de nuestro país desde el año 1980 hasta la actualidad, constituyen otros elementos que nos permiten encontrar las razones que explican la disminución del número de aportantes y, por ende, del grado de cobertura previsional.

Con una actividad económica tan variable y con una fuerte tendencia descendente desde el año 1999 hasta fines de 2002, sumada al aumento sostenido del nivel de desempleo, es bastante difícil adjudicar a un sistema previsional o a un régimen en particular la capacidad de captar aportantes.

Problemas particulares

Población adulta mayor

Otro de los temas que provoca preocupación en el ámbito previsional es la situación de la población adulta mayor, ya sea desde el punto de vista individual, ya sea como conjunto familiar, por cuanto cualquiera de estos ángulos refleja que la situación de los adultos mayores tiende claramente a empeorar, tanto en el caso en que ninguno de los integrantes de la pareja tiene ingresos propios u ocupacionales, como en el de aquellos que no tienen ingresos previsionales o laborales propios o del cónyuge.

Al cuadro que presenta la población adulta mayor, hay que añadir el escenario difícil al que hace frente hoy Argentina, vinculado al ingreso y a la permanencia en el mercado laboral, sumado a lo ocurrido en el último año y medio en que, además, ha habido expulsiones del empleo. Todo ello muestra que la situación tiende a agravarse y a prolongarse en el tiempo, ya que existe toda una población que va perdiendo años de aportes al régimen y con ellos, su cobertura previsional. En este aspecto, no existe diferencia alguna entre el régimen de la administración pública o de la privada, desde el momento en que esta población, en algunos casos, no logra siquiera aportar al sistema.

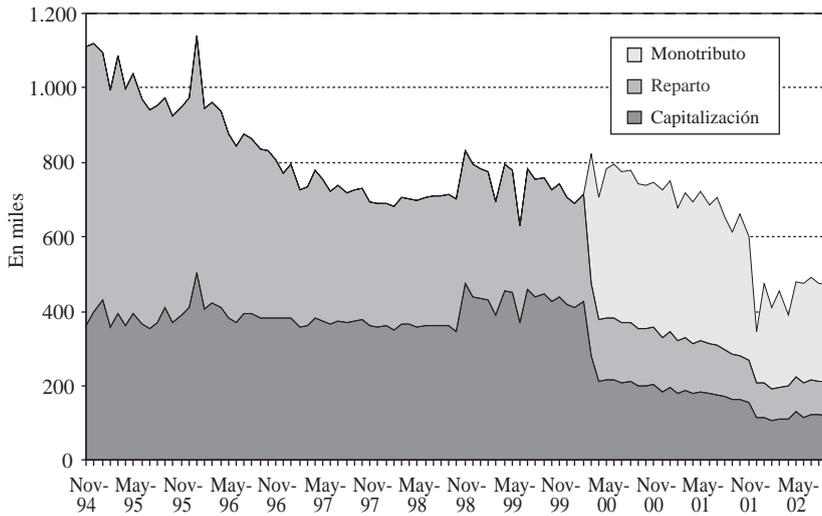
Trabajadores independientes

Una de las características del sistema previsional argentino es su obligatoriedad, que incluye a los trabajadores independientes, de quienes se ha comentado algo en los puntos anteriores. Veamos ahora con mayor detalle cuál ha sido su comportamiento en calidad de aportantes desde la reforma llevada a cabo en 1994.

El gráfico 6 muestra con claridad cómo evolucionó la afiliación relativa de los aportantes independientes dentro del SIJP, en sus dos componentes: el régimen de capitalización y el de reparto, y el cambio producido a partir de mayo del 2000. El crecimiento que se observa en el año 1998, en ambos regímenes, guarda relación con una modificación de la legislación impositiva, que permitió la incorporación de una subcategoría de aportantes independientes, lo que logró ampliar la base tributaria. El

Gráfico 6

APORTANTES AUTÓNOMOS EN EL SIJP: 1994-2002



nivel más elevado se mantuvo durante aproximadamente dos años, y después –a través de un cambio legislativo de carácter impositivo– prácticamente se la excluyó del SIJP, en particular del régimen de capitalización. Vale decir que hay un número importante de cotizantes al sistema previsional que no fue excluido por falta de incentivos de captación, o al menos no exclusivamente por este motivo, sino por reformas legislativas.

Alternativas de solución

La situación actual pone de manifiesto un bajo grado de cobertura en el sistema previsional argentino, con tendencia a seguir deteriorándose. Obviamente, cabe la pregunta de cómo superar o encarar este problema, dirigida a los reguladores, a los regulados, a los supervisores y a los supervisados. Porque, en una arquitectura de sistema, donde la obtención de prestaciones está vinculada a las cotizaciones realizadas, es difícil encontrar soluciones con un escenario como el que se ha sintetizado en los puntos anteriores.

Existe una preocupación sobre el hecho de que bajos niveles de éxito de los regímenes de capitalización puedan llegar a favorecer un eventual retorno al régimen de reparto. No es ésta una conclusión racional.

Los regímenes de capitalización, por lo menos en la experiencia de Argentina, no surgieron de la convicción de la población y de sus representantes legislativos, o de la vocación de dirigirse a un determinado sistema, sino que fueron consecuencia del

escaso éxito del sistema anterior. Enunciadas con mayor propiedad, las reformas se impusieron francamente por el fracaso del régimen, al no cumplir con las expectativas de la población.

Si a partir de las dificultades que existen en la actualidad se piensa que los regímenes de capitalización no han alcanzado el nivel de éxito que se esperaba, es posible que la conclusión racional fuese no volver a otro que ya sabemos que falla, sino tratar de mejorar el existente, buscando de qué modo hacerlo. Eso es lo que, de alguna manera, se va a plantear en adelante.

Comenzamos con una serie de alternativas que permitirían ampliar el nivel de cobertura.

Limitar el alcance de la prestación básica y flexibilizar el requisito de años de aporte para obtener las prestaciones, puede constituirse en un mecanismo que favorezca la ampliación de la cobertura. Con ello, se permitiría que aquellos que no cumplieron con los requisitos para obtener las prestaciones, tal como están hoy fijadas, accedan a esa prestación, para lo cual las estimaciones realizadas muestran que el impacto fiscal no sería relevante.

El derecho a obtener prestaciones vinculadas a la condición de ciudadanía, a la condición de ser humano y no a las cotizaciones anteriores, sería otra alternativa, sobre todo considerando la realidad que analizamos y siempre y cuando el mercado laboral continúe en la situación actual. Nos referimos a la obtención de una prestación universal que cubra a los mayores de 70 años que carecen de cualquier tipo de ingreso. Esta determinación también implicaría un gasto fiscal relativamente bajo.

Estas soluciones, que seguramente no son novedosas, se podrían impulsar desde el régimen de capitalización. Pero hay otro camino, que compromete tanto a supervisores como a supervisados, es decir, a todos los actores de los regímenes de capitalización. Es el de pensar en otro tipo de soluciones a las cuales se tenga acceso y en las posibilidades de éxito de la medida que se adopte.

Recuperar los niveles de formalidad laboral es, sin duda, una manera de lograr la mejora del nivel de cobertura, pero también es cierto que son pocas las herramientas que podrían llegar a tener un regulador o un administrador de fondos de pensiones para que esto se modifique, ya que tiene que ver más bien con políticas macroeconómicas. Ello, obviamente, se muestra como un extremo.

La educación previsional, que debe ser una tarea prioritaria para los Estados, es algo que atañe directamente a reguladores y regulados, puesto que nos encontramos ante un tema bastante más específico de lo que sería nuestra responsabilidad como actores cotidianos de la previsión social dentro del régimen de capitalización.

También hay que considerar la capacidad individual de elegir, de optar, de tomar decisiones con respecto a los ahorros. Cada persona, en la medida en que tenga alguna posibilidad de ahorrar, toma sus decisiones siguiendo algún criterio. La decisión de ahorrar dentro de los sistemas formales ofrecidos se ha visto sumamente afectada en Argentina, como producto de frustrantes experiencias pasadas. El primer desafío que se presenta es el de preguntar si se ha hecho todo lo que corresponde para que los

aportantes, actuales o potenciales, puedan tomar decisiones correctas. Una manera de responder es dedicar un esfuerzo importante a difundir los beneficios del régimen, y a la vez analizar los aspectos que pueden ser perfectibles. Pero el desafío fundamental que ha de afrontarse a la hora de la difusión de la cultura previsional es el de recrear la confianza en los sistemas formales de ahorro. Considerando la situación a que hacemos frente en la Argentina, esta tarea debe ser sustancial, constante e intensiva.

Sensibilizar a toda la sociedad sobre la importancia de la previsión social también forma parte de esa misma educación y es una tarea a largo plazo, que requiere que la gente comprenda, además del aspecto técnico, el social y el funcional, ya que ello da sentido a la pertenencia a un sistema formal de previsión social o a la integración en el mismo.

Reiteramos, entonces, lo fundamental que es informar al ciudadano sobre sus derechos y obligaciones previsionales. En Argentina, el último cambio profundo de su economía producido entre finales de 2001 y principios de 2002, sitúa desde la visión más cotidiana, a tres generaciones que están coexistiendo con esta realidad. Una, que es la de nuestros padres, que sufrió los efectos de un sistema de reparto que no fue exitoso; una segunda generación, que participó de los dos sistemas y una tercera generación, que comenzó su vida laboral sólo en el régimen de capitalización.

Estos comentarios reflejan hacia dónde creemos que se deberían orientar los esfuerzos, y es también la expresión de un deseo para que se encaminen hacia estos dos aspectos:

Habrà de reforzarse la visión estratégica de la previsión social para que la estabilidad de las políticas en esta materia se independice de la alternancia gubernamental (algo a todas luces deseable) y también el compromiso con la educación. Así como tenemos que educar al cotizante, también ha de ir creándose una conciencia de que ciertos estamentos (en la medida en que tengan estabilidad) favorecen el desarrollo de los sistemas.

Promover sistemas o subsistemas cuya arquitectura incorpore las diferentes realidades sociales, económicas y culturales de los Estados miembros y facilite la recreación de la cultura del ahorro dentro de los sistemas formales, en particular de los previsionales, también constituyen expresiones de deseos.

Surge entonces la pregunta: ¿Qué pueden hacer la AIOS y la FIAP en este sentido, y qué pueden hacer el supervisor y los supervisados?

Los organismos internacionales de las características de la AIOS y de la FIAP tienen que proseguir –como de hecho están haciendo– con la ayuda que brindan a los reguladores en el trabajo cotidiano, a través de estudios y análisis horizontales de las realidades de nuestros países, y de las formas más efectivas de poner en práctica las políticas sobre las que tenemos competencia,

Para ser un poco más preciso, en este seminario se confirma la percepción de que hay una problemática común a todos los países de la región: hablamos de traspasos, de costos de administración, de campañas de difusión, hablamos de si somos capaces o no de atraer o captar al cliente; y utilizo adrede en esta oportunidad la palabra “cliente”,

ya que no coincidimos con la definición de “aportante” por la intención de tratar de atraerlos generando productos previsionales para despertar o acrecentar su interés en este sistema.

Tenemos problemáticas comunes que las resolvemos unas veces con las mismas herramientas y los mismos enfoques y otras veces, con distintos enfoques y herramientas. Todas las respuestas son enriquecedoras.

Esta problemática común y las soluciones y herramientas que utilizamos, que muestran diversas alternativas igualmente válidas, más los condicionamientos sociales, culturales o políticos que existen en cada país, revelan la importancia y la función central y prioritaria de los organismos internacionales, los cuales deben seguir fortaleciéndose con nuestro respaldo.

PARTE V

REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN EN MATERIA DE PRESTACIONES

PRIMER EXPOSITOR: SRA. HELGA SALINAS ¹²

Muchísimas gracias a Guillermo y a Alejandro, que me invitaron a participar en este evento y me permitieron compartir con todos ustedes uno de los temas que, a mi juicio, es crítico dentro del tema previsional puesto que se trata del objeto de nuestros desvelos: las prestaciones. Finalmente, después de 40 años, llegamos a las prestaciones y vemos si valió o no la pena.

En esencia, el objeto de la ponencia es el tema regulatorio y las prestaciones que vamos a ver son: el seguro vitalicio, la mensualidad vitalicia variable, el retiro programado y una propuesta de lo que podría ser un seguro vitalicio variable por parte de compañías de seguros.

Problemas de la regulación

- *Garantizar la ausencia de discriminación adversa para el afiliado*

Todos sabemos que es mucho más atractivo otorgar una pensión a un afiliado de altos ingresos que a un afiliado de bajos ingresos, se trata, así, de un tema de regulación y constituye un problema para el supervisor el tratar de garantizar que no exista esa discriminación adversa. Vamos a ver luego algunos de los mecanismos que se podrían utilizar.

- *Garantizar la competencia entre las compañías de seguros de vida*

Siempre hay una tendencia a que una AFP brinde una mayor o una mejor información a una compañía de seguros, determinando, así, que ésta pueda hacer una

¹² Licenciada en Administración de Empresas de la Universidad Católica de Bolivia, con posgrado en la Universidad de Alcalá, de España, y en la American University. Ex Intendente de Pensiones de Bolivia, actualmente realiza consultorías de pensiones en la República Dominicana.

mejor oferta o incurrir en una discriminación de la población objeto de la prestación. He aquí, entonces, otro problema de la regulación: garantizar que no se produzca una discriminación y que exista una competencia entre todas las compañías que ofrecen el servicio.

- *Evitar las prestaciones ajenas a la pensión y asociadas al corto plazo*

A este respecto, existe una vasta y larga experiencia en relación con los viajes a Cancún y con todo lo demás, que muchas veces ofrecen las compañías para captar a un afiliado de cara al suministro de una pensión futura. Entonces, ¿qué hace el regulador para evitar que esto ocurra y que de alguna manera contribuya a determinar una pensión más baja para el afiliado que ya hizo el viaje o que ya recibió el premio? y acabe preguntándose por las razones que intervinieron en la obtención de una pensión tan baja.

- *Garantizar la solvencia del proveedor de la pensión*

Creo que es muy importante tener la seguridad de que el proveedor de la pensión –ya se trate de una compañía de seguros, ya se trate de una AFP, como en el caso de la mensualidad vitalicia variable– sea una entidad solvente y en aras de ello, es también una función del regulador verificar en qué medida esa compañía es o no solvente.

Entonces, una vez identificados esos problemas de la regulación, vamos a ir analizando algunas ideas en torno a cómo podríamos trabajar desde el punto de vista de la supervisión en cada uno de estos temas.

- *Garantizar la ausencia de discriminación adversa del afiliado*

Una posibilidad sería, por ejemplo, obligar a las compañías de seguros a que presentaran sus cotizaciones que rigen para todas las pensiones posibles y, en caso de que tuvieran que presentar su propuesta y no lo hicieran, fijar un límite más allá del cual perderían su derecho a presentar una propuesta para las siguientes pensiones. De esta manera, las compañías de seguros tendrían un incentivo perverso al intentar ejercer una discriminación de la población teniendo en cuenta solamente a la gente de ingresos altos.

- *Garantizar la competencia*

Otro elemento que se podría utilizar dentro de la regulación es el registro y el control para que las AFP remitan las solicitudes de cotización a todas las compañías de seguros autorizadas. En muchos casos, el hecho de que las AFP no las envíen a tiempo a todas las compañías de seguros, puede determinar que las propuestas que éstas hagan no sean oportunas o propicien, de alguna manera, una suerte de selección no muy adecuada por parte del afiliado. Para ello existen bastantes mecanismos y procedimientos

con los cuales se podría lograr que la información fuese oportuna y absolutamente válida para todas las compañías de seguros que estén autorizadas para ofrecer el servicio, pudiendo elaborarse un sitio Web en el cual cada compañía pudiese entrar con un código y solicitar así todos los datos necesarios, cotizar, y donde todos los afiliados tendrían derecho a no ser discriminados. Al mismo tiempo, estaríamos garantizando la competencia entre las compañías de seguros.

Otros elementos que podemos utilizar para garantizar la competencia serían: establecer una tolerancia de un número mínimo de abstenciones e introducir un producto competitivo, como la mensualidad vitalicia variable administrada por la AFP.

Tradicionalmente, lo que existe en la mayoría de los mercados es el seguro vitalicio, que es ofrecido por la compañía de seguros, y el retiro programado, que está administrado por la AFP, pero no se cuenta con una modalidad vitalicia que esté administrada por la AFP, salvo en el caso de Bolivia donde sí existe la mensualidad vitalicia variable.

Entonces, contar con otro producto en el mercado con características distintas de las que presenta el seguro vitalicio, y manteniendo lo bueno que tienen los seguros vitalicios, que es, precisamente, su carácter de vitalicios, pero administrados por otros entes como las administradoras de fondos de pensiones, indudablemente permitiría un mayor grado de competencia en el mercado.

- *Evitar las prestaciones ajenas a la pensión*

Primero, hay que hacer frente a la realidad y al hecho de que la prestación de corto plazo para el afiliado que se traduzca en una disminución de la pensión, constituya una elección propia, es decir, una elección racional del afiliado.

El afiliado, efectivamente, elige muchas veces una prestación de corto plazo totalmente consciente de que va a redundar en una menor pensión, pero lo hace porque el atractivo que tiene que contar con una prestación de corto plazo le ha significado una valoración mucho más elevada que el no contar con la misma. Entonces, reconociendo que ello sucede y que les ocurre a todos los afiliados, ¿qué se puede hacer para que ese nivel de conciencia sea mayor en el afiliado y para que, al mismo tiempo, los proveedores de los servicios tengan mecanismos que puedan evitar que tales prestaciones de corto plazo distorsionen la pensión futura?

Un tema podría ser, por ejemplo, la prohibición de la comercialización por parte de la aseguradora de productos ajenos a la pensión. En muchos de los casos, existe esta norma y si bien, efectivamente, está prohibido ofrecer premios de este tipo, lo hacen no directamente, sino indirectamente, a través del promotor o a través de la persona encargada de la relación directa con el afiliado y aquí es donde habría que ver en qué medida se puede controlar verdaderamente esto y penalizar o sancionar llegado el caso.

Otro tema lo constituye la introducción de un control del cálculo de la pensión por parte de la compañía de seguros desde la superintendencia de seguros, para lo cual habría que trabajar con ciertos temas técnicos.

Por lo general, las compañías de seguros, cuando determinan un monto de pensión, fijan su tasa de rentabilidad esperada, utilizan en muchos de los casos una tabla de mortalidad propia, no se valen de una tabla única y, en general, no necesariamente muestran las bases técnicas que sustentan el cálculo.

Lo anterior quiere decir que, en muchos casos, como parte de las bases técnicas, se incluye una prestación de corto plazo que se traslada al vendedor y, finalmente, al afiliado, pero que va a representar, en última instancia, una disminución de la pensión.

Si se lograra que en algún momento las bases técnicas del cálculo fueran presentadas a la Superintendencia de Seguros, creo que, de alguna manera, se podría también intentar reducir ese efecto, si bien siempre podría hacerse como parte de su margen de rentabilidad. De todos modos, eso representaría una disminución del mismo margen, información que debería ser, además, transparente absolutamente para todos, dado que lo estarían presentando como parte de sus bases técnicas.

Este no es un tema fácil, debido a que, en general, las compañías de seguros no suelen presentar, para cualquier producto, el detalle de sus bases técnicas al ente supervisor.

- *Garantizar la solvencia*

Al no presentar este detalle, surge con claridad que, solicitar sólo ese elemento para los seguros previsionales, tendría su complejidad en el tema de la regulación; no obstante, creo que es una alternativa que valdría la pena explorar para ver cómo se podría analizar y controlar.

El otro tema importante es el de garantizar la solvencia. ¿Cómo hacer que el proveedor de las prestaciones tenga la solvencia necesaria requerida como para que el afiliado esté seguro de que sus próximos 20 años de vida, que van a depender de una pensión, van a ser cubiertos en la proporción y en la medida que se lo han ofrecido en su contrato original?

Creo que en este caso, cuando hablamos de los seguros vitalicios y de las compañías de seguros, es muy útil usar la metodología de supervisión por riesgo, lo cual significa que todas las normas relativas a los seguros estén en función del riesgo.

Lo que esto representa, básicamente, es que existen metodologías específicas de cálculos de reservas, de valoración de inversiones a precios de mercado y que se utiliza un tipo de margen de solvencia que efectivamente nos garantiza una cobertura, una segunda cobertura, en caso de que tengamos un problema con las reservas.

Estos elementos son determinantes para la solvencia de la entidad, sobre todo habida cuenta del hecho de que muchos de nuestros mercados se rigen aún por leyes de seguros que se han quedado obsoletas y que no se basan en una metodología de riesgo.

Ello significa que, en muchos casos, la valoración de precios no se hace a precios de mercado y se permiten, por ejemplo, inversiones muy altas en activos fijos cuya valoración no es a precios de mercado, sino, simplemente, una tasación que hacen personas especializadas, pero que no reflejan, necesariamente, un precio de mercado y,

por lo tanto, si por añadidura el porcentaje permitido de inversiones en activos fijos y no activos financieros es muy alto, significa que estamos respaldando el conjunto de los seguros comprometidos por esta entidad con inversiones que en el momento de su concreción en el mercado no reflejan exactamente esa cantidad de activos.

Entonces, creo que es muy importante, llevar esta metodología a todos los países, puesto que no existe en todos. Es absoluta mi convicción de la importancia que reviste llegar a que la valoración de las compañías de seguros se haga a precios de mercado.

Hay que ser también muy cuidadosos con la metodología del cálculo de reservas y con la separación de los rubros. En muchos de los países, una empresa que ofrece seguros de vida también puede ofrecer seguros generales y no siempre se separa la contabilidad, de modo que muchas veces los riesgos generados dentro del área, que significan los seguros de corto plazo, como los seguros de vehículos y otros, pueden absorber las reservas que deberían existir solamente para los seguros de vida.

Creo que, llegados a este punto, es muy importante el cálculo de reservas, su metodología y la modalidad de seguimiento de la misma, que no necesariamente es la misma metodología de cálculo de reservas para el corto plazo.

El otro tema importante es el reaseguro. ¿Cómo se elige un buen reaseguro?

Eso es algo que también debería estar regulado. Si el reaseguro está en manos de una empresa que se encuentra en un mercado *off shore*, que no tiene una calificación de riesgo internacional, o no se sitúa en un mercado transparente, indudablemente la solvencia que tiene esta compañía respecto de la parte objeto del reaseguro es mucho menor que cuando el reaseguro es gestionado por una compañía con calificación de riesgo internacional y que opera en un mercado transparente.

Entonces, es de gran relevancia que la normativa incluya la calificación internacional mínima aceptable y los mercados susceptibles de ser elegidos.

Otro tema que gira en torno a la garantía de la solvencia –si el análisis se efectúa desde el plano de las AFP– está dado por la gran relevancia que tiene el hecho de que en las AFP que se ocupan del retiro programado y de las mensualidades vitalicias variables, se separen otros fondos con límites de inversión acordes con la concesión de la prestación.

En general, se utiliza el mismo fondo empleado en el proceso de acumulación para la parte de la concesión de la prestación, ya sea como retiro programado, ya sea como mensualidad vitalicia variable, y afirmo con rotundidad que eso no permite una adecuada conciliación y que sería de buena práctica la creación de otro fondo.

De igual modo, es imprescindible regular la modalidad de conciliación entre activos y pasivos dentro del nuevo fondo, con todo el tema actuarial del respaldo, etc., que nos vaya mostrando que, efectivamente, los activos financieros con los cuales estamos trabajando van a poder dar cumplimiento a los compromisos que estamos adquiriendo.

Particularidades de la mensualidad vitalicia variable

Se menciona muy brevemente las particularidades de la mensualidad vitalicia variable: debería tener un grado de diversificación igual, inversiones obligatorias y dependencia de un solo emisor en la fijación de los tipos de interés. Esto es muy complicado a la hora de sustentar una mensualidad vitalicia variable en tales condiciones. Es decir que, al constituir una mensualidad vitalicia variable, debería constituirse un fondo que estuviese perfectamente relacionado y vinculado con el tipo de prestaciones que se van a otorgar, porque, si se tiene un porcentaje de renta variable muy alto, de pronto tropezamos con problemas de solvencia porque, por supuesto, el riesgo es mayor.

El otro tema está dado por el hecho de que la comisión de la AFP, al otorgar la mensualidad vitalicia variable, es pública y, por lo tanto, la rentabilidad es un tema totalmente conocido, no así en el caso de un seguro vitalicio.

En un seguro vitalicio, la rentabilidad de la compañía de seguros está inmersa en su propuesta y no es necesariamente conocida. Por otra parte, la condición de que la mensualidad vitalicia variable sea eso, variable, por la rentabilidad y la mortalidad del grupo, no siempre es comprensible por el afiliado y ello determina que, en el proceso de la venta, lo que prima es el hecho de que normalmente una mensualidad vitalicia variable tiene un monto mensual mayor que un seguro vitalicio. Además, puede determinar una elección por parte del afiliado que no necesariamente reúna todas las condiciones de legitimidad en el plano de su decisión y de su conocimiento.

Bueno, creo que el tema es indudablemente muy amplio, pero el tiempo es limitado y espero que mi exposición haya servido para suscitarles un cierto interés en el tema.

SEGUNDO EXPOSITOR: SR. FERNANDO ÁVILA¹³

Quiero comenzar contando una anécdota personal. Llevo más de 20 años trabajando en el sector privado, en especial en el área de la previsión, tanto en compañías de seguros como en AFP e Isapres. Tuve, además, la oportunidad de trabajar algún tiempo como asesor de un organismo regulador. Mientras trabajaba en el sector privado, entendíamos que nuestra misión consistía en cómo desarrollar la industria y en particular nuestra empresa, con mucha imaginación y mucha creatividad, pero con la menor regulación posible (nosotros somos quienes mejor sabemos lo que hay que hacer y la mejor forma de hacerlo).

Cuando tuve que desempeñar la función dentro del organismo regulador, entendí que la misión era regular la industria, para hacerla más eficiente y eficaz, a efectos en

¹³ Estadístico matemático de la Universidad Católica de Chile, con formación gerencial en la Universidad Adolfo Ibáñez y en la Universidad de Chile. Desde el año 1989 se desempeña como Gerente de Operaciones de la Asociación de AFP de Chile.

que se desarrollara armónicamente, sin imperfecciones, sin conflictos de intereses, con los incentivos adecuados, etc., es decir, teníamos claro cómo debían hacerse las cosas y cómo debíamos transmitir las directrices para estos efectos al sector privado.

La principal conclusión que he extraído a partir de esta experiencia es que se requiere un esfuerzo personal para desprenderse de sus propias aprehensiones o sesgos personales, que están dados esencialmente por: la propia experiencia, la medida en que se es partidario del mercado, cuál se cree que debe ser el papel del Estado y otras creencias, e intentar desarrollar nuestra capacidad de empatía al mayor nivel posible. Deberíamos intentar imaginar este desprendimiento como las vías del tren, donde por uno de los rieles va el sector privado y, por el otro, el Estado. Ambos son necesarios e importantes y se necesitan mutuamente, para permitir el avance del desarrollo económico.

En general, esta presentación, más que un desarrollo específico, va planteando una serie de interrogantes que se considera necesario abordar, para revisar la situación en la que se encuentran actualmente diferentes variables o factores relativos a las prestaciones en el sistema de pensiones basado en la capitalización individual.

Para algunos factores, se plantean algunas consideraciones, y para otros, solo se deja mencionada la interrogante.

Principios claves para la regulación

La regulación en materia de pensiones es necesaria por las siguientes razones:

- El Estado cumple un papel subsidiario en materia de: pensiones mínimas garantizadas, rentabilidad mínima y quiebra de las compañías de seguros.
- El Estado es garante de la fe pública y del bien común. Ello, a partir del establecimiento de un ahorro obligatorio y de la búsqueda de un ingreso digno para las personas, tanto en su vejez como frente a las contingencias de invalidez y fallecimiento.
- La existencia de imperfecciones en el funcionamiento del mercado.

Sin perjuicio de lo anterior, parece aconsejable dejar planteadas las siguientes interrogantes, respecto de la regulación:

- ¿Aumentará la transparencia del mercado?
- ¿Aumentará la satisfacción de los usuarios?
- ¿Incentivará el desarrollo de nuevos productos?
- ¿Disminuirá los costos?
- ¿Fomentará la competencia y sus prestaciones de largo plazo?
- ¿Limitará comportamientos oportunistas?

Regulación de prestaciones

Las prestaciones del sistema de pensiones son los tipos de pensiones que otorga: de vejez, de invalidez y de sobrevivencia, correspondiendo las modalidades a la forma en que se pagan dichas pensiones; ejemplo, retiro programado, renta vitalicia. Por lo tanto, hay que analizar el área de las prestaciones bajo estas dos perspectivas: tipo de pensión y modalidades.

Si uno analiza algunas cifras (véase el cuadro 1) sobre el número de pensiones que se están pagando en la actualidad, podrá observar que las pensiones de vejez representan cerca del 60 por ciento y que el 40 por ciento restante corresponde a pensiones de invalidez y de sobrevivencia. Este dato es relevante, ya que habitualmente, cuando se analizan las prestaciones del sistema de pensiones, se tiende a hacerlo siempre desde la óptica de la vejez, dejando de lado las pensiones de invalidez y sobrevivencia que otorga el sistema de AFP.

Esta omisión tiene el riesgo de desarrollar diversos mecanismos que no serán del todo eficientes o incluso de eliminar una determinada modalidad de pensiones,

Cuadro 1

NÚMERO DE PENSIONES PAGADAS AL 30 DE JUNIO DE 2002

Tipo de pensión	Argentina	Chile	Colombia	El Salvador	México	Perú	Uruguay	Total
Vejez Edad	31 594	106 160	1 376	252	0	261	95	139 738
V. Anticipada		156 066			0			156 066
Inv. Total	14 534	27 027	1 837	210	49 311		296	93 215
Inv. Parcial	0	3 317			12 028	130	155	15 360
Sobrevivencia	55 089	121 576	6 908	898	60 312	401	1 190	246 374
Total	101 217	414 146	10 121	1 360	121 651	792	1 736	650 754

Fuente: FIAP.

argumentando que no protege el riesgo de longevidad, por ejemplo, el retiro programado, pero, ¿cómo podemos decir a un pensionado por invalidez, con una enfermedad terminal, que debe protegerse necesariamente ante el riesgo de la longevidad?

Algunas interrogantes relacionadas con la pensión de vejez

- *Jubilación anticipada y sus requisitos*

En general, en los países se permite la jubilación anticipada y el principal requisito es que el monto del valor de la pensión que se va a obtener sea superior a determinados

valores. Uno de tales requisitos, está en función de la pensión mínima garantizada por el Estado, expresada en porcentajes (110 por ciento, 120 por ciento, etc.). Un dato importante es que en Chile, en los últimos 9 años, la pensión mínima ha crecido en términos reales a tasas promedio del 3 por ciento anual. En consecuencia, en la medida que el requisito para la jubilación anticipada esté indexado de esta forma, se corre el riesgo de que la tasa de sustitución (relación entre pensión y renta del trabajador) que se obtiene por esta vía, en un determinado momento, sea inferior a la pensión mínima, lo que obligaría al Estado a canalizar mayores recursos hacia este tipo de pensionados.

- *Renta máxima imponible*

No parece aconsejable obligar a los trabajadores a cotizar por la totalidad de sus ingresos y por ello se ha optado por establecer un límite máximo. En consecuencia, la tasa de sustitución va a ser menor, en la medida que mayores sean los ingresos de los trabajadores. Si tenemos en cuenta que el nivel de satisfacción de los trabajadores pensionados estará dado en términos de mantener su nivel de ingreso y estándar de vida, abordar este punto reviste singular importancia, más aún si se toma en consideración que es mayoritaria la preferencia por el consumo presente en relación con el consumo futuro. En este sentido, se introdujo recientemente en Chile una reforma al Ahorro Previsional Voluntario, entregando a los trabajadores una herramienta de ahorro para que hagan frente a su situación individual de la mejor forma.

Algunas Interrogantes relacionadas con las pensiones de invalidez y de sobrevivencia

Recordemos que, para financiar las pensiones de invalidez y sobrevivencia, funciona el mecanismo de un seguro que las AFP deben contratar con una compañía de seguros. Este seguro cubre el riesgo de que los fondos acumulados por el trabajador en su cuenta individual sean insuficientes para financiar este tipo de pensiones.

- *Tasa de sustitución*

A diferencia de la pensión de vejez, la tasa de sustitución para estas pensiones está fijada por ley. En consecuencia, la ley define, además, las características de este seguro, su obligatoriedad, su proceso de compra, etc. Se han definido tasas de sustitución similares a las esperadas para la pensión de vejez considerada razonable, esto es, del orden del 70 por ciento del salario del trabajador. Esto, fundamentado principalmente en el hecho de que un trabajador que se jubila por vejez disminuye proporcionalmente su nivel de gasto.

En relación con esta cifra, surgen algunas interrogantes, por ejemplo, frente al fallecimiento del trabajador, el grupo familiar que lo sobrevive no necesariamente disminuye proporcionalmente su nivel de gastos, como tampoco es probable que tal

cosa ocurra en el caso de un trabajador declarado inválido, pero, por otra parte, el establecimiento de un aumento en la tasa de sustitución, traería aparejado un aumento en el costo del seguro.

Por añadidura, el número de beneficiarios de la pensión de sobrevivencia también es un factor que influye en el precio del seguro. Si se desea proteger a un mayor número de familiares del trabajador fallecido, mayor será el costo. A modo de ejemplo, en algunos países la cobertura incluye a los hermanos del trabajador.

En otras palabras, toda propuesta para aumentar la cobertura tiene que considerar que debe existir una relación equilibrada entre el costo del seguro y las prestaciones que otorga. Desde esta perspectiva, la fijación de la tasa de sustitución por ley, su obligatoriedad de compra, su carácter colectivo, la determinación de los requisitos para la obtención de la pensión, los mecanismos de control (fraudes y simulaciones), el proceso de compra y otras características, apuntan en la dirección correcta para obtener un seguro de cobertura adecuado en un marco de competencia entre ofertantes, al menor costo para los trabajadores.

- *Costo del seguro*

Existen otros factores que inciden en el costo del seguro, que pueden ser calificados como internos y externos. Entre los primeros, encontramos, por ejemplo: la tabla de expectativa de vida empleada para el cálculo de los capitales necesarios, el tipo de interés que ha de utilizarse, etc. Entre los segundos, se tienen: los sistemas de salud, los períodos de desempleo, etc., que conviene tenerlos en cuenta en el momento de analizar esta área de las prestaciones.

En el cuadro 2, se puede apreciar que existe una gran dispersión en lo que se cotiza para el seguro de invalidez y sobrevivencia, expresado como porcentaje de la renta imponible mensual de los trabajadores; el 2.5 por ciento en México; el 1.92 por ciento, en Colombia; y el 0.41 por ciento en Argentina.

En Chile, en la actualidad, este valor es del 0.8 por ciento. No siempre ha sido de esta magnitud y, en el cuadro 3, se pueden apreciar valores del 1.9 por ciento, del 0.63 y del 0.8 por ciento, para los años 1988, 1996 y 2000, respectivamente.

En consecuencia, es importante ofrecer a los trabajadores un sistema que no sólo sea eficiente en cuanto a la rentabilidad de las inversiones, la seguridad y al servicio que se otorga, sino que tenga también el menor costo posible.

Modalidades de pensión

En general, en todos los países existen básicamente tres modalidades de pensiones: retiro programado, renta vitalicia y una combinación de ambas denominada “renta temporal con renta vitalicia diferida”. Además, Bolivia contempla la mensualidad vitalicia variable.

Cuadro 2

PRIMA DEL SEGURO DE INVALIDEZ Y SOBREVIVENCIA,
COMO PORCENTAJE DE LA RENTA IMPONIBLE (2002)

País	Prima
Argentina	0.41
Bolivia	1.71
Colombia	1.92
Chile	0.80
El Salvador	0.93
México	2.50
Perú	1.27
Uruguay	0.90

Fuente: FIAP y Asociación de AFP de Chile.

Cuadro 3

EVOLUCIÓN DE LA PRIMA DEL SEGURO DE INVALIDEZ
Y SOBREVIVENCIA ENTRE 1988 Y 2002 EN CHILE, COMO
PORCENTAJE DE LA RENTA IMPONIBLE

Año	Prima	Año	Prima
1988	1.91	1996	0.63
1989	1.68	1997	0.63
1990	1.24	1998	0.63
1991	1.04	1999	0.64
1992	0.92	2000	0.81
1993	0.79	2001	0.78
1994	0.77	2002	0.80
1995	0.69		

Fuente: Asociación de AFP de Chile.

Cualquiera sea el tipo de pensión que el beneficiario vaya a percibir, está obligado a optar por alguna de ellas.

Pensión de vejez

El trabajador hace frente a dos riesgos en el momento de optar por su jubilación: el de longevidad, que significa vivir más años por sobre lo que indican las tablas de

expectativas de vida; y el de rentabilidad, que tiene que ver con el rendimiento de las inversiones que se efectuarán con sus fondos de pensiones. Surgen aquí algunas interrogantes como, por ejemplo, ¿debe obligarse al beneficiario a protegerse?, ¿contra ambos riesgos?, ¿al menos frente a uno? Este planteamiento debe discutirse con mayor profundidad, ya que, en función de este análisis, podrá visualizarse, probablemente de mejor forma, cuáles son las modalidades de pensión que debieran existir para la pensión de vejez.

En cualquier otra actividad económica los proveedores procuran conocer con mayor detalle a sus clientes (o clientes potenciales) y, así, elaborar productos o servicios cada vez más personalizados, alcanzando un mayor nivel de satisfacción de los mismos. En este ámbito de la seguridad social el enfoque tradicional se sigue basando sobre todo en el riesgo de longevidad y rentabilidad, pero no se aprecian avances en un análisis que determine qué otras variables pueden influir en la decisión de compra de una modalidad de pensión, por ejemplo, el sexo, la edad, el nivel de ingreso, contar con otros ingresos, deseos de herencia, etc.

Algunos estudios efectuados en Chile ponen de manifiesto que la mujer trabajadora tiene una mejor valoración de la previsión que el hombre, por lo que es posible pensar que, ante la decisión de escoger una modalidad, su comportamiento sea distinto del comportamiento del varón, por ejemplo, en el nivel de preferencia por el consumo presente versus el consumo futuro.

Respecto de los otros tipos de pensiones, invalidez y sobrevivencia, cuál será la importancia del riesgo de longevidad para los declarados inválidos con enfermedad terminal, o para el hijo de un trabajador fallecido, que por su edad el período de pago de la pensión es breve; asimismo, el riesgo de la rentabilidad para una viuda joven, probablemente sea de mayor importancia.

Número de modalidades de pensión

En relación con el número de modalidades de pensión que debieran existir, parece aconsejable no establecer un límite máximo en forma arbitraria, sino que, por el contrario, dejar que opere el mercado en cuanto a la generación de una demanda no satisfecha, el precio que se está dispuesto a pagar y el grado de atracción que suponga para los proveedores el desarrollo de tal producto en aras de su satisfacción.

Dada la experiencia acumulada en Chile, por el número de pensiones que se están pagando, podemos apreciar algunos aspectos de interés. (Véase el cuadro 4).

En las pensiones de vejez a la edad legal, el 65 por ciento de ellas corresponde al retiro programado y el 35 por ciento restante, a una renta vitalicia. En el caso de las jubilaciones anticipadas, se aprecia que un 85 por ciento escogió una renta vitalicia y sólo un 11 por ciento un retiro programado.

Este comportamiento obedece, sobre todo, a un aspecto de la regulación, que establece que aquellos trabajadores cuyos fondos acumulados sean insuficientes para financiar una pensión mínima, deben quedarse obligatoriamente con la modalidad de retiro programado.

Cuadro 4

DISTRIBUCIÓN DE LAS PENSIONES SEGÚN LA MODALIDAD DE PAGO

(en porcentaje)

Tipo de pensión	R. Programado	R. Prog. y Rta. Vit. Diferida	Renta Vitalicia	Total
Vejez	65.3	0.9	33.8	100.0
V. Anticipada	11.6	3.0	85.4	100.0
Inv. Total	58.7	2.2	39.1	100.0
Inv. Parcial	70.0	3.0	27.0	100.0
Viudez	64.3	0.0	35.7	100.0
Orfandad	51.9	0.0	48.1	100.0
Madre H. N.	76.2	0.0	23.8	100.0
Padres	71.9	0.0	28.1	100.0
Total	42.0	1.6	56.4	100.0

Fuente: Superintendencia de AFP de Chile.

Al observar el comportamiento de los beneficiarios de pensiones de invalidez y sobrevivencia, se aprecia que aproximadamente el 60 por ciento de ellos escogió un retiro programado. En este caso, la explicación de la insuficiencia de fondos no es necesariamente válida, por cuanto, en la mayoría de los casos, para este tipo de pensiones existe el seguro de invalidez y sobrevivencia, que asegura el capital necesario para alcanzar una determinada tasa de sustitución (por sobre la pensión mínima).

Otro estudio efectuado en Chile, cuyo propósito era conocer la calidad de las pensiones pagadas en función de la tasa de sustitución, determinó la necesidad de calificación de las pensiones en: cubiertas y no cubiertas por el seguro. Si bien no existe relación alguna entre este estudio y el señalado en el párrafo anterior, la información que aporta contribuye también a tener un mayor conocimiento del comportamiento de los beneficiarios, en el momento de seleccionar una modalidad de pensión.

Los resultados muestran que, en cualquiera de las tres categorías relacionadas con la cobertura del seguro, la mayoría de los beneficiarios, esto es, alrededor del 80 por ciento, escogió el retiro programado. Las categorías a que se hace referencia corresponden a: cubiertos, parcialmente cubiertos (trabajador cesante) y no cubiertos por el seguro (cuadro 5).

Se puede concluir, entonces, que el retiro programado, aunque no sea una alternativa válida desde el punto de vista de la cobertura del riesgo de longevidad y rentabilidad para las pensiones de vejez, es en definitiva la modalidad escogida mayoritariamente por los beneficiarios de pensiones de invalidez y sobrevivencia.

Cuadro 5

DISTRIBUCIÓN DE LAS PENSIONES DE INVALIDEZ Y SOBREVIVENCIA
SEGÚN LA MODALIDAD Y LA COBERTURA DEL SEGURO*(en porcentajes)*

	RP	RV	RT+RV	Total	RP	RV	RT+RV	Total
Cubiertas	78	18	4	100	80	20	0	100
Parcialmente cubiertas	85	11	4	100	85	15	0	100
No cubiertas	93	5	2	100	95	5	0	100
Total	81	15	4	100	87	13	0	100

Fuente: Asociación de AFP de Chile.

Fórmulas de cálculo

Respecto de las fórmulas de cálculo utilizadas en las diferentes modalidades, surge una crítica bastante fuerte hacia el retiro programado, ya que utiliza un tipo de interés que se calcula a partir de los resultados históricos obtenidos, ponderando la rentabilidad de los fondos de pensiones y la tasa implícita utilizada por las compañías de seguros. No considera o pondera, en términos absolutos la situación actual; tampoco una proyección futura. De esto, se desprende la necesidad de revisar esta fórmula de cálculo e introducirle algunas modificaciones.

Respecto de la inflación

Cualesquiera sean las modalidades de pensión, éstas deben proteger la pensión de este riesgo. Recordemos que una de las grandes falencias del sistema de reparto era la desprotección frente a los procesos inflacionarios, lo que significaba un rápido deterioro de las mismas. En consecuencia, el sistema de capitalización individual debe garantizar esta protección a los pensionados.

Otros riesgos asociados

Existen riesgos de distinta naturaleza, como: el cumplimiento de los contratos, la solvencia financiera de los proveedores y el riesgo moral, entre otros, que es necesario tener presente en el momento de abordar el análisis de las prestaciones del Sistema de Fondos de Pensiones.

Riesgos futuros

Una rápida mirada permite distinguir tres riesgos que probablemente puedan presentarse en el futuro:

- el primero de ellos, está relacionado con el aumento en las expectativas de vida de las personas, que está ligado a la tabla de expectativas de vida utilizada en el momento de inicio de la pensión, es decir, que la tabla utilizada no es representativa de la población interesada. Es una realidad que la población en nuestros países ha aumentado sus años de vida de manera significativa;
- el segundo de los riesgos está dado por el hecho de que el aumento de los años de vida repercutirá en los capitales acumulados en las cuentas individuales, en cuanto a su suficiencia para financiar períodos más prolongados de pago de pensiones. En caso contrario, la tasa de sustitución tendería a disminuir;
- esto obliga a meditar sobre las tasas de ahorro obligatorio mensual, que constituyen el tercer riesgo de cara al futuro, y que fluctúan en la actualidad entre un 5 por ciento y un 10 por ciento de la renta imponible de los trabajadores, que habrá de evaluarse si son suficientes para garantizar una adecuada tasa de sustitución. Si la tasa de ahorro obligatorio se considera insuficiente, hay que buscar mecanismos alternativos antes de propiciar un aumento de la misma.

Los mecanismos deben apuntar a inyectar un mayor crecimiento a la rentabilidad obtenida de las inversiones de los fondos de pensiones. Esto, es materia de otro capítulo. De todos modos, cabe recordar que recientemente se procedió en Chile a una reforma que creó los denominados “Multifondos”, que apuntan en esta dirección, ofreciendo a los trabajadores más jóvenes una cartera de inversiones con un mayor riesgo asociado a una mayor rentabilidad, y a los trabajadores cercanos a la edad de jubilación, una cartera de inversiones con un menor riesgo.

No debe olvidarse que la mujer se incorpora cada vez en mayor medida a la fuerza laboral, y se sabe que ella tiene una mayor expectativa de vida, que el promedio de sus remuneraciones suele ser más bajo que el de los hombres y que pueden jubilarse a una edad más temprana, factores que necesariamente afectan la tasa de sustitución.

Como resumen de este punto, cabe destacar una vez más que la evaluación final del Sistema de Fondos de Pensiones estará dada, principalmente, por el nivel de satisfacción que los beneficiarios tengan, en función de la tasa de sustitución obtenida, y por el nivel de aportaciones que el Estado deba hacer desde la perspectiva de las pensiones mínimas garantizadas.

De los proveedores de modalidades de pensión

Se pueden distinguir, entre otros, cuatro aspectos relacionados con los proveedores. Como ya se ha señalado anteriormente, a algunos solamente se los menciona. Estos son:

- regulación técnico-financiera;
- comercialización;
- selección adversa;
- incentivos a la competencia;

Regulación técnico- financiera

Recordando los principios clave para la regulación, esto es, que el Estado es garante de la fe pública y del bien común y tiene un papel subsidiario; hay que ser riguroso a la hora de la regulación técnico-financiera de los proveedores, que permita el adecuado cumplimiento de los contratos, que son por su naturaleza, y en su mayoría, de largo plazo.

Comercialización

La experiencia permite visualizar un conflicto de intereses en el proceso de comercialización y, sobre todo, en el caso de las rentas vitalicias. Por tradición, la mayoría de las compañías de seguros siempre han carecido de una dinámica de ventas directa o propia y siempre han utilizado, como canal de distribución, a los corredores de seguros.

El conflicto de intereses se hace presente, toda vez que el corredor debiera privilegiar la obtención de la mejor pensión para su cliente, pero eventualmente puede privilegiar la elección de la compañía que le pague una mayor comisión de ventas. Se potencia con el interés del cliente por acceder a los recursos o formar parte de los mismos, lo que se ha denominado “licuación de los fondos de pensiones”. Existen trabajadores que privilegian una mayor liquidez en detrimento de la pensión, ya que está determinada por la fórmula de cálculo establecida y no puede influir en ésta. Otro mecanismo para licuar los fondos, está constituido por el denominado “excedente de libre disposición”, donde nuevamente se privilegia el consumo presente, en desmedro del monto de la pensión. Se requiere una revisión de los requisitos para acceder a este tipo de excedentes.

A modo de referencia, la comisión pagada a los intermediarios en Chile alcanzó niveles que se situaron entre el 8 por ciento y el 10 por ciento del fondo de pensiones. En los últimos años ha disminuido, situándose en la actualidad en torno al 2.3 por ciento.

Aquí cabe preguntarse si tiene sentido el esfuerzo realizado por un sistema durante toda la vida laboral del trabajador (a lo largo de 30 años), en cuanto a obligarlo

a ahorrar, a no utilizar los fondos para otros fines, etc., si en el momento de la jubilación puede licuar sus fondos disminuyendo el monto de su pensión y, más aún, si fallece, las pensiones de sobrevivencia que se generen serán también, en consecuencia, más bajas y hasta eventualmente los beneficiarios tengan que ser merecedores de la pensión mínima garantizada por el Estado.

Selección adversa

La selección adversa debe entenderse en el sentido de que, aquellos clientes que tienen una condición de riesgo mayor que el promedio, son los primeros y mayoritarios en adquirir el seguro que le resuelva de la mejor manera su situación particular, con lo que se ven disminuidos los promedios esperados por el proveedor. En consecuencia, la regulación debe tener presente este concepto cada vez que incentive la creación de nuevas modalidades, o introduzca modificaciones a las ya existentes, puesto que, de lo contrario, no existiría interés alguno en ofrecerla por parte de los proveedores.

Incentivo de la competencia

Se debe generar una mayor competencia, tanto entre los proveedores como entre las diferentes modalidades. Los afiliados deben percibir que tienen un abanico lo suficientemente amplio que les permite encontrar aquella que mejor se ajuste a su propia realidad en cuanto a cobertura, precio, servicio y alguna otra variable que para ellos sea relevante.

En esta última parte, y en base a la experiencia chilena, me referiré a algunos aspectos que me parece razonable destacar.

La demanda

La experiencia recogida, tanto a través de los diferentes encuentros con los trabajadores como a través de los estudios realizados, nos indica que el gran problema es la asimetría, que está dada fundamentalmente por:

- gran cantidad de información o excesiva información;
- bajo nivel de comprensión, lenguaje demasiado técnico;
- sensación de “abandono”, en el sentido de que debo tomar una decisión trascendente por mí mismo;
- lo anterior genera la aparición de asesorías previsionales, con conflictos de intereses.

Es fácil comprender esta situación, ya que corresponde además a una generación de trabajadores que podríamos denominar “de transición”, desde un sistema de reparto donde no hay espacios de libertad hacia un sistema que los obliga a tomar decisiones y a ser responsable de las mismas. Es por ello relevante desarrollar, de manera constante

y continua, actividades de educación y de capacitación con el propósito de mejorar la cultura previsional.

La oferta

Se ha podido apreciar lo siguiente:

- hay una escasa competencia entre las modalidades de pensión. Se observa una gran promoción de las rentas vitalicias, especialmente para la jubilación anticipada, y una nula promoción del retiro programado;
- existe una especie de selección adversa en el retiro programado, en el sentido de que, si los fondos son insuficientes, los afiliados deben inclinarse por esta modalidad, muchos de ellos merecedores de pensión mínima y otros sin esta garantía, lo que genera una mala imagen de esta modalidad en los futuros pensionados;
- los intermediarios que ofrecen renta vitalicia buscan información de los afiliados próximos a pensionarse, generando una externalidad negativa, a través de la existencia de un tráfico de influencias o, eventualmente, la compra de esta información;
- las fórmulas de cálculo utilizadas por el retiro programado y la renta vitalicia, son distintas (tipo de interés, tablas de expectativas de vida);
- competencia entre los oferentes de renta vitalicia, esencialmente por la vía de la comisión al intermediario;
- competencia entre oferentes del retiro programado. No existe en la práctica.

Actualmente, se cuenta con un Proyecto de Ley cuyo contenido apunta a lo siguiente:

- mejorar aspectos de la información, tanto para los afiliados como para los oferentes de las distintas modalidades de pensión;
- corregir aspectos que incentivan el consumo presente en detrimento de la pensión (jubilación anticipada, retiro de excedentes de libre disposición);
- aumentar en dos las modalidades de pensión;
- corregir aspectos de la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia;
- corregir algunos aspectos de las fórmulas de cálculo.

Para finalizar, me parece necesario insistir en que, para analizar el área de las prestaciones, deben distinguirse los aspectos relacionados con los tipos de pensiones de aquellos relacionados con las modalidades de pensión. Deseo reiterar, además, que la principal evaluación del sistema estará dada por el nivel que alcance la tasa de sustitución que los trabajadores logren, y serán ellos los que transmitirán las bondades o debilidades del sistema basado en la capitalización individual, razón por la cual parte importante de nuestros esfuerzos debe centrarse en esta tarea.

TERCER EXPOSITOR: SR. HUGO DARÍO BERTÍN¹⁴

Agradezco a los organizadores por su hospitalidad y a las autoridades de la FIAP y la AIOS por la idea de haber organizado este seminario, y hago votos para que se pueda reiterar con periodicidad.

La presentación que tengo pensada para hoy tiene tres módulos y una sección de conclusiones. La primera, está dirigida a realizar una breve descripción, en términos comparativos, de la evolución de las prestaciones previsionales en América Latina y las modalidades previstas en cada país. En la segunda parte, analizaré cuál es el tamaño del mercado de las prestaciones previsionales hoy en Argentina y cuál es el mercado que vamos a tener los próximos años. En la tercera parte, examinaré qué tipo de mercado tenemos, desde el punto de vista de la teoría económica, para luego pensar la regulación, el control y la información que estén en consonancia con el mismo. En la última parte, presentaré unas breves conclusiones.

Evolución de las prestaciones previsionales

A mediados del año 2002, los regímenes de capitalización de América Latina habían concedido más de 660 000 prestaciones previsionales, de las cuales el 60 por ciento correspondía a Chile y 30 por ciento se dividía, casi en partes iguales entre Argentina y México, de acuerdo con las cifras publicadas en el Boletín Estadístico de la AIOS. Las cifras de Chile se derivan de la antigüedad de su sistema, fundado en el año 1981, mientras que las de Argentina y México, con sistemas de pensiones más recientes, de 1994 y de 1996 respectivamente, son producto del tamaño de su población en términos relativos dentro de la región.

Para esa misma fecha, el 54 por ciento de las prestaciones eran pensiones de vejez, el 37 por ciento provenía de pensiones de sobrevivencia y el restante 9 por ciento, de pensiones de invalidez. Nuevamente, al examinar las cifras por país, Chile se destaca, puesto que, por su antigüedad, el 63 por ciento de las prestaciones previsionales son de vejez y el 30 por ciento, de sobrevivencia, mientras que para otros países las pensiones de sobrevivencia son todavía más importantes (alrededor del 50 por ciento), seguidas de las de vejez (30 por ciento promedio). A medida que estos regímenes maduren, las pensiones de vejez tendrán, como en el caso chileno, la mayor importancia en términos relativos.

Las modalidades previsionales previstas en los regímenes de capitalización de América Latina son amplias; en todos los casos existe la posibilidad de optar por rentas

¹⁴ Licenciado en Economía y Magíster en Ciencias Políticas de la Universidad Nacional de La Plata. En la actualidad, es Gerente de Control de Beneficios de Instituciones de la Superintendencia de AFJPs de Argentina, y anteriormente había desempeñado funciones gerenciales en las áreas de planeamiento, regulación, estudios y comunicación en la misma Superintendencia.

vitalicias y de retirar los excedentes de libre disponibilidad. El retiro programado es, también, una modalidad generalizada en todos los países de la región, con la excepción de Bolivia y Uruguay; el retiro programado con renta vitalicia diferida está previsto en Chile, Colombia, México y Perú mientras que la renta vitalicia variable es propia de Bolivia, aunque en la actualidad también está siendo estudiada en Chile. Por lo tanto, se observa un importante menú de modalidades previsionales, y eso es bueno porque cada una de ellas presenta características propias que permiten su adaptación a las necesidades de los beneficiarios, tanto de los que salen del régimen previsional por cuestiones de vejez como de los casos de invalidez o muerte, que tienen preferencias distintas en cuanto a los riesgos que pueden asumir.

En este sentido, analizando de manera comparada las modalidades previsionales, se observa que las principales diferencias están vinculadas con los riesgos que cubren. Así, el riesgo de longevidad está contemplado en la renta vitalicia, pero no en el retiro programado; el riesgo de inversiones, en términos de tasa de rentabilidad garantizada, está cubierto en la renta vitalicia y no en el retiro programado (aún en el primer caso, es importante tener presente si la garantía de rentabilidad es en términos nominales o reales, ya que los efectos de la inflación podrían ser grandes en el primer caso). Otra de las diferencias está relacionada con la capacidad de heredar el saldo acumulado en la cuenta individual, lo cual es factible en el retiro programado y no en la renta vitalicia, ya que, en este último caso, al suscribirse el contrato respectivo, se cede el saldo de la cuenta individual a cambio de los pagos vitalicios periódicos. Otra de las diferencias se relaciona con el comportamiento esperado de la pensión principal en el tiempo, que es decreciente en el retiro programado y constante en la renta vitalicia.

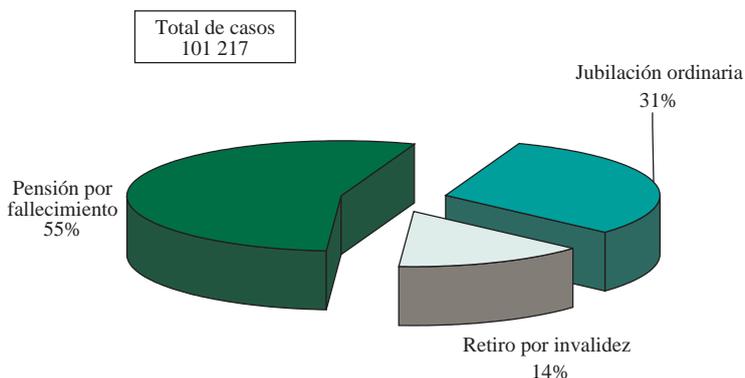
Estas diferencias, entre otras, deben ser analizadas por los futuros beneficiarios en el momento de elegir la modalidad previsional en función de la situación particular de los mismos y de su mayor o menor aversión al riesgo. En la medida en que la modalidad previsional garantice o cubra uno o más de estos riesgos tendrá, consecuentemente, mayores costos en términos de la prima para ofrecer coberturas adicionales con respecto a modalidades alternativas.

Tamaño del mercado previsional

Pasemos ahora a examinar cuál es el tamaño del mercado previsional de Argentina y su evolución en los próximos años: a junio del año 2002, después de 8 años de funcionamiento del régimen de capitalización, se habían otorgado poco más de 100 000 prestaciones (véase el gráfico 1) de las cuales el 55 por ciento correspondía a pensiones de sobrevivencia, el 31 por ciento a pensiones de vejez y el restante 14 por ciento a pensiones de invalidez. Sin embargo, si bien hoy la pensión de sobrevivencia es el tipo de prestación más importante, si se analizan las pendientes de estas series, vemos que la curva de prestaciones de vejez es la que tiene mayor pendiente y, por consiguiente, la que tendrá mayor crecimiento en los próximos años.

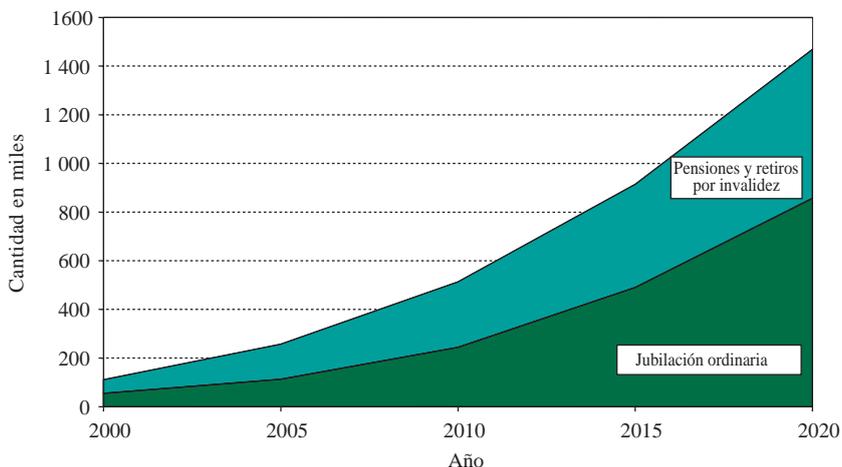
Ahora bien, ¿cómo estamos proyectando el mercado de las prestaciones para los próximos años? De acuerdo con las proyecciones de la Superintendencia de AFJP (véase el gráfico 2), hacia el año 2005 las prestaciones otorgadas se triplicarán respecto de los valores actuales, para el año 2010 serán aproximadamente 500 mil los beneficiarios y para el año 2015, poco menos de 1 millón.

Gráfico 1
RÉGIMEN DE CAPITALIZACIÓN. BENEFICIARIOS VIGENTES
A JUNIO DE 2002



Fuente: Memoria Trimestral de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

Gráfico 2
RÉGIMEN DE CAPITALIZACIÓN. PROYECCIÓN DE BENEFICIARIOS



Fuente: “Proyecciones del SIJP - 1995-2050” - Estudios especiales N° 12 SAFJP.

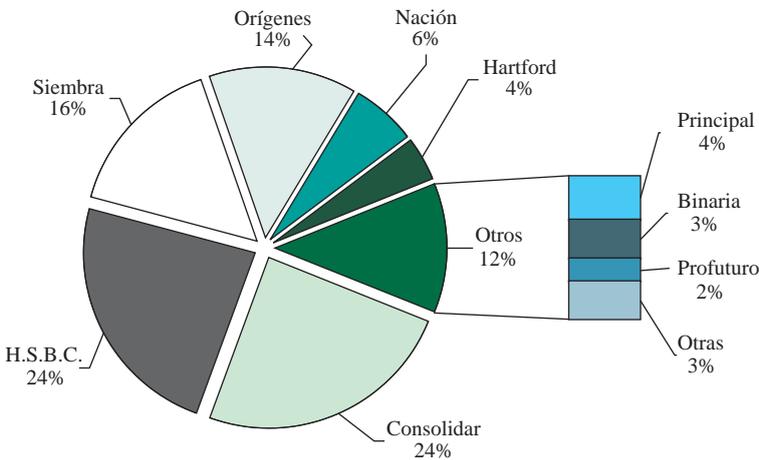
Es decir, y ésta es una de las primeras características que quiero destacar, que se trata de un mercado que está en crecimiento constante, y ello implica desafíos cada vez mayores para afrontarlo, tanto desde el punto de vista del servicio que otorgan las administradoras y las compañías de seguros de retiro, como del punto de vista de los organismos de regulación en cuanto a su control y supervisión.

Otra característica del mercado de Argentina es la concentración en el lado de la oferta. (Véase el gráfico 3). Las cuatro empresas más importantes que hoy están otorgando rentas vitalicias concentran el 78 por ciento del mercado argentino. Cifras similares se dan para el caso de las administradoras de pensiones, donde las cuatro AFJP más importantes tienen más del 75 por ciento del mercado. Ocurre otro tanto con el mercado de los seguros de invalidez y sobrevivencia, donde las cuatro compañías de seguros más importantes cubren al 75 por ciento de los cotizantes al régimen de capitalización.

Utilizando el índice de Herfindhal-Hirschmann como un indicador para analizar el grado de concentración del mercado de AFJP y del mercado de las compañías de seguros de retiros, se observa que, con datos a junio del año 2002, el primero registra un nivel de concentración moderado y el segundo un grado de concentración alto. En efecto, si se utiliza la escala de concentración que aplica la Secretaría de Comercio de Estados Unidos para ver si un mercado tiene un nivel de concentración bajo, moderado o alto, se encuentra uno con que el mercado de las AFJP tiene un grado de concentración moderado. En cambio, el mercado de las compañías de renta vitalicia tiene un grado de concentración alto. La concentración que se observa en el caso argentino, pero que se

Gráfico 3

RÉGIMEN DE CAPITALIZACIÓN. PARTICIPACIÓN DE LAS CSR EN EL MONTO TOTAL DE LOS CONTRATOS DE RVP A JUNIO DE 2002



Fuente: SAFJP - Departamento de Control de Pagos.

extiende también a los otros mercados de América Latina, podría explicarse por los siguientes elementos: economías de escala en la administración de las cuentas individuales y en los fondos de pensiones, baja diferenciación del producto, y obligación del objeto único que deben respetar las AFJP.

La tercera característica que queremos resaltar es que el mercado de seguros previsionales tiene un grado de integración vertical elevado. El 98 por ciento de los aportantes al régimen de capitalización individual está cubierto por medio de contratos entre la AFJP y la compañía de seguros de vida perteneciente al mismo grupo económico. En el mismo sentido de la integración vertical, se puede señalar que el 75 por ciento de los contratos de renta vitalicia previsional fue suscrito entre afiliados de una AFJP y una compañía de seguros de vida del mismo grupo económico, mientras que en el 25 por ciento restante participaron 20 compañías de seguros de vida.

En consecuencia, haciendo una primera síntesis, quiero señalar que el mercado de prestaciones previsionales de Argentina tiene un gran potencial de crecimiento en los próximos años; en segundo lugar, al estudiar sus características microeconómicas, se advierte que es un mercado concentrado; y, en tercer lugar, presenta una alta integración vertical entre las AFJP, las compañías de seguros de vida y las compañías de seguros de retiro.

Ahora bien, una vez descrita la evolución del mercado en términos cuantitativos para Argentina, presentadas las proyecciones para los próximos años y analizada la tipología del mercado que tenemos, podemos pensar en cómo regularlo, cómo controlarlo y cómo suministrar información a los ciudadanos en general, y a sus afiliados y beneficiarios, en particular.

Regulación, control e información

Los elementos que se tienen en cuenta en el momento de construir el modelo de regulación y control, son los siguientes: en primer lugar, el objeto, esto es, el ahorro previsional obligatorio, que presenta características propias que lo distinguen y que exige una regulación y un control específicos respecto de la tarea de supervisión y control de los mercados financieros voluntarios.

En segundo lugar, y derivado precisamente del carácter obligatorio, se advierte la gran heterogeneidad de los afiliados en el régimen de capitalización, hecho que plantea desafíos muy importantes en el momento del diseño de la regulación, el control y la información. Existe, en el caso argentino, una extraordinaria dispersión geográfica de los afiliados, una amplia heterogeneidad cultural y socioeconómica, y grandes diferencias en sus niveles educativos, planteando así un reto adicional para los reguladores y para las propias empresas que suministran estos servicios.

En tercer lugar, existe una marcada asimetría informativa entre las empresas que suministran el servicio y los trabajadores que lo van a comprar.

La cuarta característica del mercado es que tiene una demanda con baja elasticidad-precio. La baja elasticidad puede provenir de las características del producto,

de la escasa información institucional sobre los nuevos modelos de pensiones, del fracaso con el que se percibe la rentabilidad de los antiguos sistemas de pensiones en Argentina, la falta de incentivos para realizar un análisis costo/beneficio por parte de los afiliados, entre otras causas.

Otra de las características que ha de tenerse presente es la presencia de garantías estatales y el objetivo de minimizar su utilización.

En consecuencia, este conjunto de elementos determina un juego entre los actores y una tipología de mercado extremadamente complicada para su regulación y control: una concentración por el lado de la oferta frente a una dispersión y una baja elasticidad por el lado de la demanda.

En este contexto, los objetivos de la regulación y el control en este mercado son:

- fomento de la competencia;
- transparencia del mercado;
- simplificación del producto;
- difusión de la información;
- minimización de la utilización de garantías estatales, toda vez que los recursos fiscales tienen múltiples usos alternativos –educación, salud, vivienda, entre otros– y deberíamos buscar regulaciones que minimizaran su utilización en la cobertura de las garantías previstas en la legislación.

El “estilo regulador”, si se me permite la expresión, debería trasladarse de regulaciones administrativas a regulaciones de mercado. Las regulaciones administrativas son propias de la fase de lanzamiento de los sistemas, cuando se persigue la estructuración inicial del mercado, pero rápidamente deberíamos alejarnos de las regulaciones administrativas y buscar regulaciones de mercado que permitan fijar reglas claras y transparentes para que los actores privados, que son los verdaderos administradores del ahorro previsional obligatorio, puedan ofrecer productos y servicios diferenciados. En esta concepción, la regulación sólo fija las reglas del juego de alcance general, privilegiando su sencillez y transparencia. En consecuencia, los organismos de regulación deberían evitar un camino que los condujera, directa o indirectamente, a cómo se tiene que llevar a cabo la administración de los recursos privados, ya que ésta es, precisamente, potestad exclusiva de las propias empresas a las cuales los Estados nacionales han delegado la administración del ahorro previsional obligatorio.

El diseño de la regulación debe ser claro y eficaz, considerando los diversos elementos del ámbito interno y del contexto externo que influyen en la conducta de los agentes y de las organizaciones que son objeto de la regulación. Así, la introducción de reglas simples y adecuadas, y la evaluación y ejecución de las decisiones regulatorias de manera transparente, contribuyen también a la calidad del proceso regulatorio, en base a los principios republicanos. En esta visión de la regulación, la relación entre el regulador y los regulados se construye apoyándose en la confianza, la cooperación y el diálogo permanente. Los principios republicanos sobre los que se asienta la política de

regulación son la transparencia de los procedimientos, la defensa de los derechos del consumidor y la defensa de la legalidad de las acciones, evitándose las arbitrariedades y sometiendo todos sus actos a revisión judicial.

Otro elemento importante de la regulación y del control es la coordinación entre las diferentes agencias que participan en todas las etapas del proceso de ahorro previsional obligatorio, desde que la persona se afilia, cuando hace los aportes durante la vida activa y también cuando llega a la vida pasiva y opta por alguna de las prestaciones previsionales previstas en la legislación. La coordinación es necesaria porque están involucrados varios intermediarios financieros, las AFJP, las compañías de seguros de vida, las compañías de seguros de retiro, bancos, agentes de bolsa, etc. Todos funcionan con distintos objetivos en cuanto a los productos que están administrando, de modo que la coordinación de la regulación y del control debe apuntar a la consistencia en el diseño de los productos y a la aplicación de las regulaciones, para evitar la generación de distorsiones que puedan ser “arbitradas” o aprovechadas por las propias empresas y que no conduzcan a la optimización de la administración del ahorro previsional.

Finalmente, quiero detenerme especialmente en el tema de la información. En esta perspectiva, la difusión de la información de tipo institucional y estadística involucra tanto a las empresas administradoras como a los organismos de regulación. En ambos casos, se debería perseguir el objetivo de cerrar la brecha que se deriva de la heterogeneidad socioeconómica y de las asimetrías señaladas. Más allá de los efectos positivos que provienen de la aplicación de los principios de las “buenas prácticas” en la industria, los afiliados y los beneficiarios son los verdaderos dueños de sus cuentas de capitalización. En este sentido, estamos convencidos de que sólo quien conoce sus derechos los puede ejercer y defender, de modo que uno de los desafíos más importantes que une a reguladores y regulados es instalar efectivamente el principio de que “ahora los afiliados y los beneficiarios son los dueños de sus ahorros previsionales”.

Un mercado de las características que he señalado –fuerte concentración por el lado de la oferta y de la integración vertical y, por otro lado, atomización de la demanda, baja elasticidad-precio, heterogeneidad cultural, fuertes asimetrías informativas– plantea desafíos extraordinarios a la regulación y al control para tratar de evitar que la concentración de la oferta no termine succionando, en términos microeconómicos, el “excedente del consumidor”, aprovechando la atomización que tiene la demanda, tanto más cuanto que se trata, insistimos, de ahorro previsional obligatorio que el Estado impone a sus ciudadanos para las coberturas de las contingencias de vejez, invalidez y fallecimiento.

Es aquí, precisamente, que quiero resaltar el valor de la información como uno de los antidotos más importantes y permanentes para reducir el riesgo de captación del “excedente del consumidor”. Tanto la difusión de la información por el lado de la oferta, como por el lado de la demanda, permitirán cerrar estas brechas o asimetrías que se observan en el mercado argentino que, en mi opinión, también están presentes en los mercados de la región.

En Argentina, se ha trabajado en la difusión de la información por el lado de la oferta, tratando que la estandarización conviva con la eficiencia y calidad. En este sentido,

se debe alcanzar un equilibrio entre la sencillez del producto para facilitar su comprensión y la necesaria multiplicidad de alternativas que se ofrecen, de cara a optimizar su calidad diseñando productos sencillos, estandarizando algunos de sus parámetros y su información pero manteniendo, al mismo tiempo, otros flexibles para incentivar la competencia en el mercado.

El segundo elemento que hemos desarrollado en relación con la difusión de la información por el lado de la oferta, fue la administración de una base de datos centralizada con la información de los afiliados que se encuentra en condiciones de elegir modalidad previsional. Esta base de datos es administrada por la Superintendencia y es de acceso exclusivo para las compañías autorizadas a vender retiros programados y rentas vitalicias. Las novedades sobre las “altas” de los nuevos beneficiarios están disponibles para todos los oferentes de estos productos en un plazo de 30 días previos, a efectos de que los afiliados ejerzan la modalidad previsional, de modo de permitir que todos los actores conozcan en tiempo real a las personas a las que pueden vender el producto. Se trata, así, de disminuir los efectos que se derivan de la concentración y de la integración vertical que ha venido caracterizando al desarrollo del mercado argentino en estos ocho años de funcionamiento.

Otro de los objetivos lo constituye un intenso trabajo de explicitación de las comisiones de administración, tanto del retiro programado como de las rentas vitalicias, ya que se encuentran entre los elementos primordiales que permiten la adopción de decisiones consistentes en cuanto a la compra de estas modalidades previsionales.

Nos resta pensar, y estamos estudiando el proyecto que se está analizando en el Parlamento chileno, en nuevos instrumentos para la difusión de la información por el lado de la demanda, por ejemplo, el acceso electrónico a la información. Este medio es extraordinariamente útil para la parte del mercado previsional que tiene acceso a estos mecanismos de información.

En sentido complementario, nos parece oportuno trabajar la información con el carácter de bien público, especialmente, pensando en aquellos afiliados que, por sus niveles de educación y socioeconómicos, no acceden a estos mecanismos tan útiles de información como son los electrónicos. Así, la manera de llegar a éstos también con el mismo tipo de información es una gran meta estratégica, con miras a que puedan tomar decisiones adecuadas en cuanto a la elección de la mejor modalidad previsional de acuerdo a las situaciones individuales.

También nos parece muy interesante la posibilidad de que los afiliados puedan recibir ofertas de rentas vitalicias previsionales y de retiros programados antes de optar por alguna de ellas. Más aún, es una idea muy sugestiva que los propios afiliados, de manera voluntaria, puedan solicitar “remates electrónicos” de las mejores ofertas recibidas para quedarse con alguna de ellas. La opción que ejercen en el momento de pasar de la vida activa a la pasiva es trascendente, sobre todo en los casos de renta vitalicia, ya que es por única vez, dado que los contratos son irrevocables, de modo que, cuantos más elementos de información se dé a los afiliados en ese momento, más vamos

a contribuir a que adopten la decisión consistente y puedan cristalizar mejor todo el esfuerzo previsional realizado en los 30 o 40 años anteriores.

Por último, quiero hacer notar que, a lo largo de las conferencias de este día de trabajo, el tema de la educación y la difusión estuvo presente prácticamente en todos los paneles, tanto en los que abordaron cuestiones relacionadas con el diseño de la regulación, como en los que se centraron en cuestiones operativas concretas: recaudación, cobertura, trasposos y prestaciones previsionales. En todos ellos, la educación y la difusión fueron consideradas verdaderos pilares a la hora de pensar de qué manera afianzar la institución de la capitalización individual de los ahorros previsionales. En todos, se coincidió en la necesidad de realizar los mayores esfuerzos en la difusión de estos sistemas y en brindar educación previsional a todos los ciudadanos, de modo de cerrar la brecha o las asimetrías señaladas.

La educación previsional y la difusión institucional son dos desafíos que, desde luego, deben unir a las empresas y a los organismos de regulación, cada uno desde su propia perspectiva, con sus propios objetivos y responsabilidades, en este desafío compartido de trabajar para el logro de una mejor senda de ahorro previsional para todos los afiliados y beneficiarios del sistema. Propongo, para terminar, tres elementos, a la hora de aplicar esta política: el primero, es la continuidad; el segundo, la continuidad; y el tercero, la continuidad.

CUARTO EXPOSITOR: SR. AUGUSTO IGLESIAS PALAU¹⁵

El objetivo de esta presentación es sugerir algunas modificaciones a las regulaciones vigentes en los nuevos sistemas previsionales de América Latina, que permitan minimizar “el riesgo de longevidad” al que están expuestos sus pensionados.

Definimos “riesgo de longevidad” como la probabilidad de un pensionado de vivir más de lo esperado y, por lo tanto, de agotar sus fondos para la pensión antes del fallecimiento.¹⁶ En consecuencia, existe un riesgo de longevidad cuando el valor de la pensión no está garantizado y depende, en cambio, de los fondos de que dispone el pensionado.

El riesgo de longevidad se produce porque la persona puede vivir más que el grupo de personas que sirvieron de referencia para calcular la expectativa de vida que se usa como base para estimar la pensión, y también porque todo el grupo de referencia puede vivir más de lo esperado (el riesgo de que las tablas de expectativas de vida aumenten en el tiempo).

¹⁵ Ingeniero comercial, mención en Economía de la Universidad Católica de Chile y Master en Economía de la Universidad de California, Estados Unidos. Actualmente, es Socio Director de PrimAmérica S.A., consultores previsionales y financieros internacionales, además de desempeñarse como director de tres empresas en el ámbito educativo y en el de las telecomunicaciones.

¹⁶ Véase, Brown (2000).

Estos riesgos pueden ser sustanciales. Por ejemplo, la tabla de expectativas de vida RV-96 de Chile, nos muestra que la expectativa de vida de un hombre a los 65 años, es de 17.6 años; sin embargo un 20 por ciento de esos hombres puede vivir más de 90 años y un 10 por ciento va a morir antes de los 70 años¹⁷ (véase el cuadro 1). Esta evidencia refleja lo difícil que es transformar el capital acumulado en un flujo de pensión sin asumir el riesgo de que el mismo se agote antes de la muerte (o sin asumir el riesgo de que, llegado el fallecimiento, exista una cantidad importante de fondos sin gastar).

Cuadro 1
CHILE: PROBABILIDADES DE VIDA

	Hombre (65)	Mujer (60)
Expectativa de vida (años)	17.6	26.5
Probabilidad de vivir hasta	Porcentaje	Porcentaje
65	100.000	96.502
70	90.672	91.459
75	77.347	83.460
80	59.879	71.213
85	38.739	54.039
90	19.386	33.481
95	6.328	14.853
100	1.103	3.977

Fuente: PrimAmérica Consultores sobre la base de tabla RV 96.

¿Por qué es importante proteger las pensiones del riesgo de longevidad?

El principal objetivo de un sistema de pensiones obligatorio es brindar seguridad económica a los individuos –y a sus familias– cuando pierden su capacidad de trabajo (por vejez, invalidez o muerte).

Por otra parte, al Estado le interesa evitar que aumente el número de pensionados pobres, pues ello lo podría obligar a incrementar el gasto en programas sociales que otorgan suplementos a los ingresos.

Para cumplir con estos dos objetivos, la regulación de los sistemas de pensiones debería tratar de:

¹⁷ Para un cálculo similar en el caso de Estados Unidos, ver también, Brown, J. 2000 *How should we insure longevity risk in pensions and social security?* (Boston, Center for Retirement Research, at Boston College).

- evitar que los pensionados consuman todos los ahorros antes de morir;
- evitar que el monto de las pensiones caiga a un nivel tal que sitúe a los pensionados bajo la línea de pobreza.

Riesgo de longevidad y sistemas de pensiones

En los sistemas de pensiones de “prestación definida”, los pensionados quedan, al menos formalmente, protegidos del riesgo de longevidad pues quien administra el plan, generalmente una entidad estatal, garantiza el pago de una pensión de una determinada cuantía hasta que el pensionado muera (y después a sus beneficiarios, si éstos existen). Ello significa que el riesgo de longevidad se transfiere a los cotizantes, que deben contribuir a financiar el pago de las pensiones con cargo a sus cotizaciones previsionales o, si éstas son insuficientes, con cargo a sus impuestos.¹⁸

Por otra parte, en los sistemas de capitalización el riesgo de longevidad dependerá de cuáles sean las modalidades de pensión que existan y de cómo esté diseñada cada una de ellas. Así, mientras las rentas vitalicias y las mensualidades vitalicias variables protegen al pensionado del riesgo de longevidad, los retiros programados, los retiros permanentes y los retiros fraccionados no lo hacen¹⁹ (véanse los cuadros 2 y 3).

En la gran mayoría de los nuevos sistemas de pensiones latinoamericanos se permite elegir entre estas diferentes modalidades de pensión.

Cuadro 2

RIESGO DE LONGEVIDAD EN LAS MODALIDADES DE PENSIÓN

	Protege	No protege
• Retiro Programado		X
• Retiro Fraccionado		X
• Retiro Permanente		X
• Mensualidad Vitalicia Variable	X	
• Renta Vitalicia	X	
– Fija	X	
– Variable	X	

Fuente: PrimAmérica Consultores.

¹⁸ Sin embargo, la experiencia práctica de muchos regímenes de prestación definida enseña que, cuando el sistema entra en crisis financiera, el riesgo de longevidad también se transfiere a los pensionados, a través de cambios discrecionales en el monto y en las condiciones de la pensión.

¹⁹ Las “mensualidades vitalicias variables” de Bolivia no protegen el “riesgo de longevidad” originado en la probabilidad de cambio de las Tablas de Expectativas de Vida.

Cuadro 3

MODALIDADES DE PENSIÓN EN LOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA

Países	Chile	Perú	Colombia	Argentina	Uruguay	México	Bolivia	El Salvador	Costa Rica
Retiro Programado	Sí	Sí	Sí	Sí	No	Sí	No	Sí	No
Retiro Fraccionado	No	No	No	Sí	No	No	No	No	No
Retiro Permanente	No	No	No	No	No	No	No	No	Sí
Renta Vitalicia	Sí	Sí(1)	Sí	Sí(2)	Sí	Sí(3)	Sí	Sí	Sí
Mensualidad Vitalicia Variable	No	No	No	No	No	No	Sí	No	No
Retiro Programado o Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida	Sí	Sí	Sí	No	No	No	No	Sí	No
Excedente de Libre Disponibilidad	Sí	Sí	Sí	Sí	No	Sí	No	Sí	Sí

Fuente: García, A.; Vidal, C.; Devesa, J. 2002 “Regulación de las modalidades de pensión en los sistemas de capitalización de América Latina”, en *Revista de Análisis Económico*, Vol. 17 N° 2 (Santiago, Departamento de Economía, ILADES/Georgetown University).

- (1) Modalidades con y sin derecho para sobrevivientes. Obligada en caso de invalidez y sobrevivencia.
 (2) No necesariamente reajutable. Con y sin derecho a sobrevivientes. Con compartición de rentabilidad.
 (3) Obligada en caso de invalidez y sobrevivencia.

Desde el punto de vista de los objetivos del sistema previsional, debería ser prioritario garantizar el valor del flujo de la pensión futura. Sin embargo, las cifras que mostró Fernando Ávila en la charla anterior sugieren que, llegado el momento de elegir la modalidad de pensión, los pensionados deciden en función de una cantidad enorme de variables diferentes (incentivos que les ofrecen los vendedores; preferencia por una liquidez inmediata; razones de orden tributario; etc.), sin que sea necesariamente prioritario asegurarse un flujo de ingreso futuro. Esto significa que una proporción significativa de los pensionados de los nuevos sistemas de capitalización de América Latina (los que no eligen rentas vitalicias) están expuestos, eventualmente más que lo socialmente “óptimo” o deseado, al riesgo de longevidad.

Obligación de compra de rentas vitalicias y riesgo de longevidad

Para un sistema previsional, las rentas vitalicias tienen la muy deseable característica de proteger a los pensionados, tanto de los riesgos de longevidad, como de la inversión. Esto explica por qué, para eliminar este riesgo, algunos países de la región han decidido eliminar (o limitar) las opciones de pensión y autorizar sólo las rentas vitalicias, que garantizan un pago con independencia de los años de pensión.

Así es cómo en Uruguay, Bolivia y Costa Rica, no se han autorizado los retiros programados; además, México y Perú obligan a pagar las pensiones de invalidez y sobrevivencia como rentas vitalicias (véase el cuadro 3).

Una variante de este tipo de solución, aún no probada en América Latina, es obligar a los pensionados a transformar al menos una parte del capital que acumulan en una renta vitalicia. Por ejemplo, en el Reino Unido, Suecia y Hungría, se obliga a los pensionados a comprar una renta vitalicia básica (renta vitalicia que representa cierta proporción de su ingreso), aunque se les da libertad para decidir lo que pueden hacer con el saldo que eventualmente les quede después de adquirir la pensión.

Sin embargo, aunque sea conveniente promover la contratación de rentas vitalicias, eliminar totalmente las opciones de la modalidad de pensión y obligar a los pensionados a comprar algún tipo de renta vitalicia, puede tener costos en concepto de bienestar, superiores a los costos ocasionados por el problema que se trata de solucionar con dicha restricción.

¿Cuáles son los costos asociados a una eventual obligación de compra de rentas vitalicias en el momento del retiro?

En el contexto actual de América Latina, la obligación de compra de rentas vitalicias me parece inadecuada por las siguientes razones:

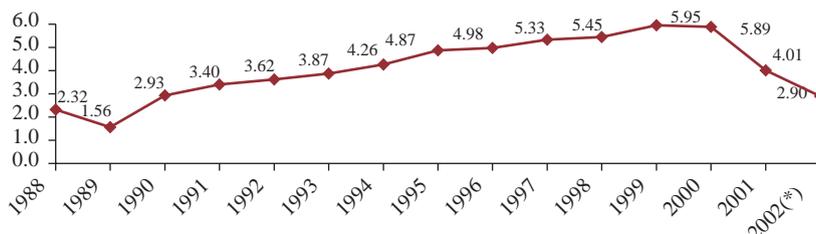
- *Selección adversa y costos de administración y comerciales*

La producción de rentas vitalicias obliga a incurrir en gastos de administración y comerciales (véase el gráfico 1) que, sumados al efecto de las posibles imperfecciones en el mercado por el problema de selección adversa (las compañías de seguros no tienen una información perfecta sobre sus clientes y tienen que presumir que son los pensionados con mayor expectativa de vida quienes van a demandar preferentemente el producto), pueden hacer que el precio de este producto sea muy alto para un individuo promedio (y dejarlo fuera del mercado).

El precio de una renta vitalicia se puede medir comparando el valor presente de las pensiones que se va a percibir con el valor de la prima (capital) que se paga. Algunas estimaciones de este indicador muestran que, en parte por efecto de los factores antes

Gráfico 1

CHILE: COSTO DE INTERMEDIACIÓN DE RENTAS VITALICIAS
(porcentaje de la “prima”)



Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (Chile).

* Junio, 2002.

señalados, el valor de la prima puede ser hasta un 15 por ciento superior al valor presente de las prestaciones que percibe.²⁰

Aunque algunos de estos problemas –en particular, el de la selección adversa– se podrían acotar sustancialmente si se obliga a todos los pensionados a contratar una renta vitalicia, subsistirían casos de pensionados para los cuales las rentas vitalicias constituirían una opción “cara”.

- *Alternativas para protegerse del riesgo de longevidad*

La posible existencia de pensiones pagadas por otros programas de la seguridad social o de sistemas de protección familiar o comunitaria, significa que hay formas alternativas de protección frente al riesgo de longevidad.

En particular, algunos sistemas de pensiones latinoamericanos ofrecen una pensión de valor garantizado, a través de un “primer pilar”, lo que reduce sustancialmente el riesgo de longevidad de los pensionados y aumenta los costos en bienestar de una obligación de compra de rentas vitalicias. Igual situación enfrentan quienes ya se han pensionado en un sistema que paga una pensión de valor constante y han decidido cotizar en los nuevos sistemas de capitalización (por ejemplo, los pensionados del sistema antiguo en Chile).

- *Baja calidad de la regulación del mercado de rentas vitalicias*

En algunos países de la región, la calidad de la regulación de las rentas vitalicias y el grado de desarrollo del mercado pueden ser aún insuficientes (de hecho, éste era el

²⁰ Ver, al respecto, The World Bank, 2000 “Annuities. Regulating withdrawals from individual pension accounts”, en *World Bank Pension Reform Primer* (Washington, The World Bank).

caso de Chile antes de comenzar el sistema de AFP). Esta situación se puede traducir en riesgos de solvencia relativamente altos, de las compañías de seguros, y precios también altos de las rentas vitalicias, factores que tornan inconveniente la obligación de un contrato.

- *Demandas por herencia*

Para quienes desean dejar una herencia, la obligación de comprar una renta vitalicia tiene, evidentemente, costos de bienestar importantes.²¹ Aunque existen rentas vitalicias con períodos de pago garantizado que permiten a esas personas, si mueren antes de un cierto número de años, asegurar algún capital a sus herederos, aquellas son un sustituto imperfecto de la posibilidad de heredar todo el saldo no consumido por un pensionado fallecido.

- *Faltan rentas vitalicias que protejan de la inflación*

Si la renta vitalicia no está indexada con arreglo a la inflación, el valor de la prestación puede caer notablemente con el paso del tiempo, deteriorando la calidad de la protección. Por ejemplo, una tasa de inflación del 3 por ciento anual, compuesta durante diez años, significa una caída en el valor real de la pensión del 35 por ciento.

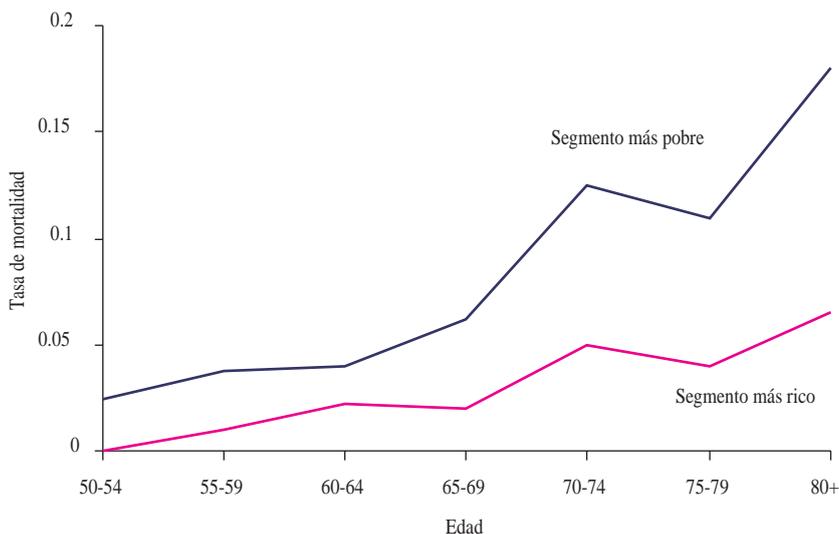
- *Potencial de redistribución regresiva*

En el gráfico 2, se muestran las diferencias en las tasas de mortalidad (para el caso de Estados Unidos) entre personas de la misma edad, pero de distintos niveles de ingresos. Se observa que las personas del segmento más pobre tienen, cualquiera sea la edad, una mayor probabilidad de fallecer que las personas de mayores ingresos. Dada la menor expectativa de vida del grupo más pobre, obligar a comprar una renta vitalicia podría tener, entonces, un impacto negativo en la distribución del ingreso.

Aunque este problema podría corregirse si el precio de las rentas vitalicias para aquellos pensionados de menos ingresos fuese menor que el precio de las rentas vitalicias para los de mayores ingresos, la falta de información de buena calidad sobre las características de los pensionados y eventuales asimetrías en la información, hacen poco probable que este ajuste sea perfecto.

²¹ El caso más evidente es el de aquellos pensionados que, por ejemplo, por grave deterioro de su condición física, tienen muy baja expectativa de vida.

Gráfico 2
RIQUEZA Y MORTALIDAD EN ESTADOS UNIDOS



Fuente: The World Bank (2000).

¿Cómo disminuir el riesgo de longevidad en un sistema de capitalización?

En base a los antecedentes expuestos, concluimos que, imponer a los pensionados la obligación de comprar rentas vitalicias, no es necesariamente la mejor solución para disminuir el riesgo de longevidad en los sistemas de pensiones. Si, en consecuencia, existe libertad para elegir entre modalidades de pensión con y sin riesgo de longevidad, ¿cómo hacer para disminuir este riesgo?

- Utilizar fórmulas de cálculo “conservadoras” para los retiros programados

El riesgo de longevidad propio de los retiros programados se puede atenuar utilizando fórmulas conservadoras para estimar el monto de la pensión bajo esta modalidad:

- un ejemplo de esta estrategia es la opción de “retiro permanente” en Costa Rica, modalidad con arreglo a la cual a las personas se les paga como pensión sólo los intereses del capital, y éste se reserva hasta el minuto en que el afiliado fallece, momento en que se le entrega a sus beneficiarios;

- otra posibilidad es utilizar, en el cálculo de la pensión, un tipo de interés técnico “conservador” (por ejemplo, en Chile se utilizó durante un tiempo el 0 por ciento);
- también se podría sustituir el uso de tablas y “fijar” la expectativa de vida en un período muy prolongado (por ejemplo, suponer que todas las personas viven 110 años).

Sin embargo, aunque todas estas alternativas, determinan que los fondos acumulados se gastan más lentamente, tienen un costo en el concepto de bienestar relevante para los pensionados, pues su pensión y, por tanto su consumo, bajará en cada uno de los años de retiro (respecto de la situación actual). En consecuencia, no parece ser tampoco éste el camino que ha de seguirse (si bien deben corregirse, por supuesto, todos los eventuales fallos en el diseño de los retiros programados que tengan el efecto de “acelerar” la tasa a la que se gastan los fondos).²²

- *Desarrollar otras modalidades de pensión, sin riesgo de longevidad, que compitan con las rentas vitalicias tradicionales*

Los reguladores y la industria deben analizar cómo desregular el mercado de rentas vitalicias de tal manera que surja la oferta de otros productos que separen la cobertura del riesgo de longevidad de la cobertura del riesgo de inversión, y que respondan a la demanda por herencia de algunos pensionados (las mensualidades vitalicias variables de Bolivia constituyen un ejemplo del primer tipo de producto).

- *Mayor flexibilidad para contratar una renta vitalicia*

La demanda de rentas vitalicias se puede estimular eliminando algunas restricciones que impiden a los pensionados la compra anticipada de este producto (asegurando, así, el valor de la pensión a partir de una fecha en el futuro), y otras que les impiden contratar simultáneamente distintas modalidades de pensión. En particular, se propone autorizar la compra de rentas vitalicias anticipadas, diferidas y combinar rentas vitalicias y retiros programados.²³

- *Mejorar la información que se brinda a los pensionados sobre las características de las pensiones*

Eventualmente los pensionados (al menos algunos de ellos) pueden estar adquiriendo un mayor riesgo de longevidad que el deseado, simplemente por falta de

²² Un ejemplo de este tipo de fallo está dado por la fijación de la tasa de descuento sobre la base de las tasas de rentabilidad históricas, en circunstancias en que dichas tasas históricas son superiores a las proyecciones de las tasas futuras.

²³ En Chile existe un Proyecto de Ley que autorizaría a los pensionados a comprobar ambas modalidades.

un conocimiento de las características de las distintas modalidades de pensión. Es necesario, en consecuencia, que se difunda la información relativa a los riesgos que están asociados a cada modalidad de pensión.

- *Perfeccionamiento de la regulación de las rentas vitalicias*

Además de la necesaria flexibilidad para el desarrollo de los nuevos productos que ya comentamos, existen al menos otros dos cambios en la regulación que, en mi opinión, permitirían aumentar la demanda de rentas vitalicias (y reducirían el riesgo de longevidad en el sistema de pensiones):

- *Reducción de costos de intermediación.* Los costos de intermediación de las rentas vitalicias pueden consumir una parte importante de la prima pagada y disminuir el valor de la pensión. (Véase el cuadro 5). Es necesario, en consecuencia, identificar los cambios reguladores que permitirían reducir estos costos, lo que debería tener un efecto positivo en la demanda de rentas vitalicias;
- *Reducción del riesgo de solvencia de las compañías de seguros.* Para esto, es necesario promover la adecuación de los plazos de los activos y de los pasivos; el uso de tablas de mortalidad que incorporen la experiencia del sistema; el uso de tipos de interés conservadores para calcular las reservas, y garantizar la eficiencia de las reglas de inversión de las mismas.

Comentarios finales

Los sistemas de capitalización de América Latina pueden mejorar la protección que ofrecen frente al riesgo de longevidad. Ello puede lograrse sin obligar a comprar una renta vitalicia y manteniendo la libre elección de los pensionados. De hecho, existe alguna “distribución óptima” de la demanda entre retiros programados y rentas vitalicias, que supone que los pensionados con mayor expectativa de vida adquieran rentas vitalicias y, los otros, retiros programados. Los cambios que hemos sugerido en esta charla contribuirían a eliminar algunos sesgos que hoy puede conllevar la demanda de retiros programados más allá de ese óptimo.

Sugerimos que se debe avanzar, sobre todo en:

- la corrección de los eventuales fallos en el diseño de los retiros programados;
- el desarrollo de nuevas modalidades de pensión sin riesgo de longevidad;
- la flexibilización de las condiciones que se exigen para la adquisición de rentas vitalicias;
- la mejora de la información a los pensionados sobre las características de la pensión;
- el perfeccionamiento de la regulación para mejorar la solvencia de las compañías de seguros de vida y reducir los costos de intermediación de las rentas vitalicias.

QUINTO EXPOSITOR: SR. JOSÉ PIÑERA²⁴

Hace dos décadas, la Sociedad Mont Pelerin organizó una reunión en Chile. En un panel de discusión, Roger Freeman, miembro del Instituto Hoover, afirmó que “el único país que había cambiado de un sistema obligatorio de previsión estatal a un sistema privado de elección individual, era Chile. Aún es prematuro juzgar este valiente intento de ampliar la libertad de elección en un campo en el cual el gobierno ha ejercido un monopolio. Teníamos esperanza de que la reforma de Chile obtuviera buenos resultados y estimulara a otros países a seguir en ese camino”.

Esta esperanza se ha convertido en realidad. La reforma ha dado tan buenos resultados, que ha pasado a constituirse en un modelo para la verdadera revolución de las pensiones que están teniendo lugar en el mundo.

Según un riguroso estudio del economista Klaus Schmidt-Hebbel, la tasa de crecimiento de la economía chilena ascendió de un promedio del 3.7% anual, en el período 1961-1974, al 7.1%, en el período 1990-1997. De aquel crecimiento extra anual de 3.4 puntos porcentuales, la reforma previsional habría contribuido con 0.9 punto, esto es, con más de un cuarto del total. Del incremento total de 12.2 puntos porcentuales en la tasa de ahorro durante estos dos períodos, la reforma habría contribuido con 3.8 puntos porcentuales, esto es, con el 31% del incremento total.

En varios trabajos académicos, los economistas Sebastián Edwards y Alejandra Cox, han demostrado los efectos positivos de la reforma previsional en el mercado de trabajo, al eliminar importantes distorsiones y al contribuir, por tanto, a la creación de empleos productivos. Por su parte, un ministro del presente Gobierno en Chile, afirmó que, dos de cada tres viviendas en el país, se construían gracias a la financiación de largo plazo que había hecho posible la acumulación de recursos en los fondos de pensiones.

Sin embargo, en mi opinión, el impacto de la reforma previsional ha ido mucho más lejos que los impresionantes impactos económicos. La reforma ha producido una redistribución radical del poder, desde el Estado hacia la sociedad civil y, al convertir a cada trabajador en propietario de capital financiero, ha creado una atmósfera cultural y política más en consonancia con una sociedad libre.

En la década de los 90, siete países latinoamericanos siguieron –aunque de manera imperfecta, en la mayoría de los casos–, el camino que Chile trazó al aprobar la reforma previsional el 4 de noviembre de 1980. Gracias a esta reforma, 50 millones de trabajadores latinoamericanos se han convertido en propietarios de sus cuentas para el retiro. A finales de la década de 1990, tres países ex comunistas, Hungría, Polonia y Kazajstán, introdujeron algunos elementos del modelo chileno, dando lugar a otros

²⁴ Impulsor del sistema de pensiones en Chile como Ministro del Trabajo y Previsión Social, labor que después fue cumpliendo en muchos otros países. Actualmente, su trabajo se centra sobre todo en ejercer una influencia en la decisión de un cambio en Estados Unidos en cuanto al sistema de pensiones.

20 millones de trabajadores-propietarios. En 2001, Suecia recogió algunos elementos del sistema chileno y otro tanto ocurrió con Hong Kong.

Es preciso recordar que fue Prusia, en 1881, el primer país en crear un sistema estatal de pensiones llamado “de reparto”. El arquitecto de ese sistema fue el Canciller Otto von Bismarck (1815-1898). Bismarck nunca hubiera podido imaginar que su modesta iniciativa (la edad de adquisición del derecho a la jubilación, era de 65 años, cuando el promedio de esperanza de vida de un prusiano era de sólo 45 años), se extendería al resto del mundo y que daría inicio a una nueva era. Pero sí acertó, creo yo, cuando pronosticó que un trabajador, que dependiera del Estado para su retiro, sería más obediente y servil frente al Estado.

Hoy el sistema de pensiones de reparto se dirige, desde mi punto de vista personal, hacia graves problemas financieros en todo el mundo. Ello se debe a que tal sistema contiene la semilla de su propia destrucción al romper, a nivel individual, un adecuado nexo entre cotizaciones y prestaciones, entre esfuerzos y responsabilidades, contrariando así la naturaleza humana y abriendo las puertas a la manipulación política, a la evasión y a la existencia de intereses creados.

La viabilidad de este sistema se ve más agravado por el acentuado incremento de las expectativas de vida y la reducción de las tasas de fertilidad. Es interesante notar que la asombrosa decodificación del genoma humano, que conlleva la promesa de curar enfermedades como el cáncer, podría ser la peor pesadilla para los administradores de sistemas de reparto en todo el mundo.

Como observara el ex Secretario de Comercio de los Estados Unidos Pete Peterson, “los costos del envejecimiento global estarán alejados de las posibilidades aun de las naciones más ricas, salvo que el sistema de prestaciones se reforme radicalmente... el envejecimiento global se convertirá, no sólo en el problema económico más trascendente del siglo XXI, sino también en el problema político más importante”.

El mundo comienza a descubrir, no sin asombro, por provenir la experiencia del Sur, que el modelo chileno pareciera ser la solución, puesto que no sólo resuelve la crisis fiscal y social, al sustituir el sistema estatal de reparto por uno privado basado en el ahorro y la inversión, sino que crea un mundo diferente del vislumbrado por Bismarck. Crea un mundo de trabajadores-propietarios. Aquí desearía citar a John Locke quien sostuvo que sin propiedad no hay verdadera libertad.

En los siete países latinoamericanos que privatizaron, total o parcialmente, sus sistemas de pensiones en la década de 1990 (Perú, Argentina, Colombia, Bolivia, Uruguay, El Salvador y México), la arquitectura del sistema privado siguió estrechamente el modelo chileno, pero no así la ingeniería básica, ya que sus cimientos quedaron, en mayor o menor grado, comprometidos por el papel sobredimensionado que retuvo el Estado.

En efecto, esas reformas, en mi opinión, carecen de uno o más de los atributos determinantes del modelo chileno: a) que aquellos trabajadores que están en el sistema privado no sean obligados a contribuir al sistema de reparto ni a ningún subsistema estatal de seguridad social; cortando así el cordón umbilical con el Estado; b) que los nuevos trabajadores ingresen al sistema privado, asegurando así la extinción del sistema

de reparto al finalizar la transición; c) que no se imponga a los fondos de pensiones la obligación de invertir un mínimo en instrumentos financieros del Estado (ni en otros), evitándose así la tentación permanente de confiscar los fondos a través de menores tasas de rentabilidad; y d) que el Estado, que tiene un importante papel regulador y supervisor, no sea, además, Estado-empresario en la administración de fondos de pensiones.

Sin embargo, estos errores o falencias de origen, podrían irse atenuando, como ocurre en el caso de México, o potenciándose, como en el caso de Argentina.

El 1 de julio de 1997, México sustituyó completamente el sistema público de pensiones para los trabajadores del sector privado, reemplazándolo por un sistema de cuentas individuales administrado por empresas privadas. Con respecto al papel del Estado, la reforma, creo yo, incurrió en varios errores: a) mantener el sistema estatal de invalidez; b) obligar a las administradoras (AFORE) a invertir un mínimo de los fondos en bonos del Estado, con excesivas restricciones para otro tipo de inversiones; c) permitir al estatal, y en parte regulador, Instituto Mexicano de Seguridad Social, que gestionara el sistema de salud pública, actuar como AFORE, y d) excluir a todos los trabajadores del sector público, incluidos gremios tan grandes como los de profesores, de trabajadores de la salud y de la administración pública, que fueron obligados a permanecer en el sistema estatal de reparto.

Desde entonces, se ha generado un debate adecuado sobre estos problemas, ha existido una supervisión tecnificada y transparente, ya se han incorporado algunas correcciones menores, y el sistema privado ha afiliado a más de 25 millones de trabajadores en las AFORE. Lo anterior, unido a la voluntad del Gobierno actual permite esperar que, salvo que la oposición en el Congreso lo impida, se sigan corrigiendo estos errores y así se consolide el sistema de cuentas individuales de retiro.

Argentina constituye el polo opuesto. Pese a que estableció un sistema privado de retiro en 1994, incurrió en dos errores, que fueron oportunamente advertidos: se mantuvo un sistema oneroso de reparto al cual deben contribuir todos los trabajadores con un altísimo impuesto (alentando la evasión), y el Estado ejerció una creciente presión para que una fracción mayoritaria de los fondos se invirtiera en bonos estatales, a lo cual sucumbieron las AFJP. Al concluir su gestión, a finales de 2001 el entonces Ministro de Economía incluso rebajó a la mitad la cotización a las cuentas individuales para elevar los salarios líquidos (en Chile, la tasa de cotización del 10% no se ha tocado en dos décadas, con cuatro gobiernos distintos). Con estos problemas, el sistema ya era vulnerable y probablemente siga el curso de la situación global de Argentina.

En los demás países de la región, los sistemas están funcionando razonablemente bien, aunque en todos ellos hay distorsiones que deberían corregirse: mayores, en Colombia y Uruguay; menores, en Bolivia, Perú y El Salvador. Tres factores permiten un prudente optimismo: el éxito chileno (el “modelo radical” como lo llamaban al principio las burocracias internacionales, en contraposición al preferido “modelo mixto” argentino); los Gobiernos de Colombia y Uruguay que parecen ver con buenos ojos al sistema chileno y, en último término, pero no menos importante, las lecciones del drama argentino.

El esfuerzo sostenido por educar al mundo en las ventajas del modelo chileno de pensiones, no sólo ha conducido a una quincena de países de América Latina, Europa del Este y Asia Central a seguir este camino, sino que ha transformado esta experiencia en un referente obligado en el debate de los países más desarrollados.

Como es de público conocimiento, el Presidente de Estados Unidos ha apoyado de manera reiterada y entusiasta el modelo chileno de pensiones. El propio Alan Greenspan manifestó ante el Congreso de los Estados Unidos: “Los principios conceptuales básicos, que son similares a los del modelo chileno, me parecen la dirección en la que está convergiendo el debate sobre la reforma de la seguridad social, y lo considero un valioso primer paso hacia la solución de este problema”.

La llamada “Social Security” de Estados Unidos, constituye el programa estatal de mayor dimensión del mundo. Entre muchas deficiencias, desde mi perspectiva personal, este sistema no ha brindado las condiciones para que el trabajador común se convierta en propietario de un capital para su jubilación. Aún cuando el 40% de los norteamericanos tiene algún sistema privado de jubilación (IRAs, 401k, etc.), otro 60% no lo posee. Sin embargo, todos están obligados a depositar una octava parte de sus salarios (12.4% en el sistema estatal de pensiones. En una cuenta de ahorro individual, invirtiendo conservadoramente el 70% de la cartera en bonos y el 30% en acciones, y de acuerdo con las tasas de rentabilidad históricas, un trabajador de 20 años de edad puede esperar ganar el 6% anual, comparado con el 1% bajo el sistema actual. Gracias al extraordinario poder del interés compuesto durante los 45 años de una vida de trabajo, el sistema privado permitiría al trabajador típico acumular un capital 4 veces más grande que capitalizando al 1% sus cotizaciones al sistema estatal. Las tasas de rentabilidad históricas en el mercado bursátil de los Estados Unidos en tales períodos han sido siempre positivas. En el periodo comprendido entre los años 1802 y 1997, en los Estados Unidos, la tasa real de rentabilidad de las acciones, ha sido del 7%: el 3.5% para bonos del gobierno de largo plazo, y el 5% para bonos de empresas privadas (Jeremy Siegel, “*Stocks for the Long Run*”, 1998).

Los trabajadores en Japón y en los países ricos de Europa continental son como pasajeros de un “Titanic”. La crisis de las pensiones en esos países es mucho más grave que la de los Estados Unidos. Para el 2025, cerca de un tercio de la población de Europa habrá adquirido el derecho a la pensión pública. En el 2032, en Alemania e Italia, cada jubilado será financiado durante su jubilación por un trabajador activo. Aún cuando los países de Europa continental están gastando un promedio del 15% del PIB en pensiones públicas, a la fecha sólo han aplicado medidas correctivas parciales.

La crisis en Japón, el país más envejecido del mundo, es similar a la de Europa continental. El sistema de pensiones tiene obligaciones cercanas al 150% del PIB y se encamina a la bancarrota. Más aún, el modelo japonés gestionado por el Estado ha resultado en un sistema privado de pensiones que también se ha convertido en insolvente.

En conclusión, la batalla por la privatización de las pensiones a escala mundial viene ganando terreno en América Latina, en algunos de los antiguos países comunistas de Europa del Este y en Estados Unidos.

Sin embargo, ganar la batalla en Europa continental y en Japón requerirá superar obstáculos educativos y políticos que hasta el presente han impedido un debate más abarcador en aquellos países.

Pero nada tiene más vigor que el poder de una buena idea. Como sostuvo hace poco la prestigiosa revista *“The Economist”*: “La reforma de la previsión social constituye la siguiente gran reforma liberal, fácilmente un cambio tan significativo como la privatización de las empresas propiedad del Estado, también calificada en su tiempo como una utopía. En materia de pensiones, América Latina ha abierto el camino. Que el mundo lo siga”.

PARTE VI

FORMACIÓN DE PRECIOS EN LA INDUSTRIA

PRIMER EXPOSITOR: SR. OSVALDO MACÍAS MUÑOZ²⁵

En primer término, quisiera agradecer a las autoridades y a los directivos, tanto de la AIOS como de la FIAP, la invitación a participar en este seminario y, a la vez, felicitar a los distintos actores, tanto del ámbito público como del privado, y a los representantes del sistema peruano de pensiones al cumplirse diez años de la puesta en marcha de este sistema.

El objetivo de la exposición es mostrar la variable precios, la variable costo previsional como una variable relevante de competencia, mostrar alternativas, algunas ideas que se puedan profundizar más adelante y que permitan situar esta característica como una de las importantes dentro de la competencia.

A tal efecto, la exposición se divide en cinco partes. Las primeras tres secciones abordan aquellos aspectos que inciden en la determinación de los precios, como la regulación de las comisiones, las características de la demanda y las características de la oferta. Posteriormente, en la sección cuarta se muestra alguna evidencia internacional basada fundamentalmente en estadísticas compiladas en el Boletín de la AIOS. Por último, del análisis de las cuatro secciones anteriores, se extraerán algunas conclusiones.

Regulación de las comisiones

Como se dijera ayer en todas las intervenciones, estamos hablando de sistemas obligatorios de pensiones, lo que, a su vez, lleva a la necesidad de regular el buen funcionamiento de estos sistemas. En el caso de las comisiones, se inscribe en el mismo marco y también deben ser reguladas para que funcionen adecuadamente.

En este caso, los principales objetivos de la regulación de las comisiones son los de obtener transparencia y comparabilidad de los agentes que participan en el sistema

²⁵ Ingeniero comercial con mención de Administración de Empresas de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Actualmente es Jefe de la División de Estudios de la Superintendencia de AFP de Chile.

para que los afiliados puedan visualizar correctamente las comisiones y establecer incentivos correctos.

En cuanto a los dos primeros objetivos de la regulación de comisiones, la transparencia y comparabilidad, van a depender de la simplicidad y de la visibilidad con que estos precios, estos costos, puedan ser observados por los trabajadores y, a la vez, de que los costos de búsqueda de información por parte de éstos sean bajos y los precios sean transparentes.

En cuanto a los incentivos correctos, que es el tercer objetivo de la regulación de las comisiones, la idea es que la estructura de las comisiones induzca a la competencia en materia de precios, a la fijación del costo previsional; el precio, como una variable importante, de tal modo que se evite que la competencia se dirija a variables no deseadas, por ejemplo, un exceso de ventas, el otorgamiento de incentivos, de regalos no relacionados con la previsión a los trabajadores, las que finalmente terminan en una subida de los costos y, por ende, de los precios.

Un ejemplo de este tipo de incentivos correctos podría ser el establecimiento de descuentos a los trabajadores por su permanencia en la AFP y ello puede adoptar dos formas: una permanencia efectiva, a medida que el trabajador va cumpliendo meses y años, que la AFP tenga una escala predefinida de rebaja de comisiones, o bien, si uno quiere hacerlo un poco más riguroso, puede adoptar la forma de permanencia comprometida, es decir, contratos ex-ante entre el trabajador en el momento de afiliarse y la AFP mediante la cual ésta se compromete a irle rebajando las comisiones a cambio de una permanencia en la administradora, donde, a más tiempo de permanencia, mayor rebaja de comisiones. Este es un ejemplo cierto de incentivos correctos de la estructura de las comisiones de cara a la obtención de reducciones en el costo previsional.

Características de la demanda

Como es sabido, se trata de una demanda obligatoria en la que los trabajadores están obligados por las leyes previsionales a cotizar a estos regímenes, y un segundo punto muy importante es que existen pruebas muy claras de que los trabajadores, los afiliados en general, tienen una insensibilidad respecto del precio. Suele ser escaso el conocimiento del sistema, numerosas encuestas así lo prueban y también hemos visto alguna vez estrategias de administradoras que han tratado de competir vía precios y no han tenido el efecto deseado.

Podemos decir, por lo tanto, con cierto grado de seguridad, que existe una insensibilidad de los afiliados respecto del precio cobrado por las sociedades administradoras. Este aspecto será decisivo en cualquier resolución que se adopte.

Propuestas

- *Dar mayor relevancia a la información de precios y hacer que el trabajador se fije en el precio*

Alternativas posibles son: situar en un ranking a las administradoras de acuerdo al costo previsional que cobran y esa jerarquía, para que se visualicen mejor las diferencias de precios, se puede anualizar por ejemplo, presentar diferencias anuales de costos entre AFP, desde la AFP más cara hasta la AFP más barata, de tal forma que el trabajador pueda saber cuánto pierde en términos de precio por estar en una AFP y no en otra.

Esto se puede transmitir al trabajador, por ejemplo, junto a los estados de cuenta periódicos que todos los sistemas obligan a las administradoras a entregar a sus afiliados, enviándolos a su domicilio, remitiéndolos a los medios de prensa, o situándolos en las páginas Web, etc. Hay distintos canales de distribución para comunicar esta información.

- *Producir una agregación de la demanda*

Es decir, cómo hacer que los trabajadores puedan tener cierto poder para que el precio baje, en cuyo caso podríamos, por ejemplo, permitir que los afiliados se agruparan, manteniendo la afiliación individual, para bajar precios o licitaciones de servicios.

Hemos visto casos relativamente acertados de licitación de servicios en términos de precios, en Bolivia, por ejemplo, y recientemente en Chile, a través de la Administradora de Fondos de Cesantía, que fue licitada. Esto, en cuanto a la consideración sólo de la variable precios; pero, naturalmente, estas son ideas que se pueden explorar.

Características de la oferta

Veamos la tercera característica que incide en la determinación de los precios: la oferta, es decir, cómo opera la oferta en esta industria.

Lo primero que tenemos que decir es que el producto es relativamente homogéneo, debido a que la ley fija las principales características de los estándares que debe cumplir el producto y las administradoras tienen, a su vez, un giro restringido y exclusivo. El establecimiento de estrategias competitivas en rentabilidad es complejo, porque nadie puede pronosticar la rentabilidad de cara al futuro y tampoco nadie gana el mercado de manera permanente, por lo que fijar estrategias basadas en la rentabilidad es muy riesgoso.

A su vez, las comisiones son rígidas y uniformes, todos los trabajadores pagan la misma comisión y las AFP no pueden discriminar en materia de comisiones.

Por otra parte, históricamente se ha demostrado que ha sido baja la efectividad en la competencia por los precios de las Administradoras. Las tres características

anteriores determinan que sea muy complejo para las AFP competir por variables relevantes.

Otra característica de la oferta es que existen economías de escala, y aquí paso directamente al caso de Chile, donde podemos ver una relación inversamente proporcional entre gasto por cotizante y tamaño de la AFP, es decir, a mayor tamaño de la AFP, menor gasto por cotizante.

Estas economías de escala conducen a una alta concentración en la industria. Y los ofertantes están concentrados. En el extremo, tenemos los casos de Bolivia y El Salvador, países en los que son prácticamente dos las administradoras que gestionan el ciento por ciento de los recursos. El caso no es diferente para los otros países, donde podemos ver que las dos principales administradoras concentran una apreciable cantidad de los fondos previsionales.

Sin duda alguna, estas dos características, una alta concentración y la presencia de economías de escala, implican barreras significativas de cara al ingreso en la industria y, por otra parte, implican un poder de fijación de precios importante de parte de los ofertantes.

Propuestas

- *Disminuir las barreras para el ingreso en la industria*

Por ejemplo, minimizar los costos de traspaso entre afiliados, introducir nuevos canales de comercialización, permitir los traspasos por internet, cosa que, en el caso de Chile hemos comenzado a efectuar, y eliminar trabas artificiales a los traspasos, de tal manera que los trabajadores puedan elegir libremente la AFP que deseen y se permita que los que quieran entrar en la industria puedan captar afiliados con mayor facilidad.

- *Reducir costos y traducir idealmente tal reducción en descensos de los precios finales*

Por ejemplo, permitiendo una subcontratación amplia de servicios, autorizando la compartición de activos con otras industrias, de tal manera que las economías de escala que existen en la industria puedan ser también aprovechadas por AFPs más pequeñas a través de la contratación externa de servicios, a través de los cuales se generen esas economías de escala fuera de la industria.

Del mismo modo, es muy deseable propiciar una eficiencia de los procesos y, para ello, la regulación también tiene que estar bien diseñada. Es verdad que muchas veces la regulación impide que las administradoras consigan costos operativos menores, y aquí vemos que el regulador tiene que hacer un esfuerzo para permitir a sus fiscalizados conseguir estos descensos de los costos sin distorsionar los objetivos que tiene que alcanzar la industria: el sistema previsional.

Evidencia internacional

Veamos ahora algunas cifras en cuanto a las evidencias a escala internacional. Voy a mostrar las comisiones que se están cobrando en la actualidad en Latinoamérica, teniendo presente, desde ya, que cualquier comparación que se establezca es muy compleja, porque son diferentes las estructuras de las comisiones, algunos las cobran sobre el flujo, otros las cobran con cargo al saldo, otros cobran comisión fija, etc., y el conjunto de prestaciones que han de financiar los sistemas es distinto; el nivel de los ingresos de los cotizantes también es diferente; las tasas de cotización varían; el tamaño de los sistemas, la madurez de los sistemas, son muy diversos, y el costo de los factores, productivos en cada país indudablemente es distinto.

Todo esto hace que sea muy difícil la comparación de las comisiones, por lo que vamos a mostrarlo a modo de ejemplo, sabiendo que existe una serie de limitaciones en cualquier comparación que uno establezca respecto de las comisiones cobradas en los distintos países.

Aquí tenemos una muestra de la diferente madurez de los países: por ejemplo, Chile y México concentran más de las tres cuartas partes, tanto de los cotizantes como de los fondos administrados.

En el cuadro 2 sólo he colocado estas tres variables en porcentaje del salario; el costo mensual en porcentaje del salario; en la primera columna, se sitúa la comisión total, lo que finalmente sale del bolsillo del trabajador; en la columna 2, está el costo más importante que tiene el sistema en general y que es producido, a su vez, fuera del régimen por la industria aseguradora, que son los seguros de invalidez y fallecimiento; y en la columna final está la comisión neta.

Cuadro 1

NÚMERO DE COTIZANTES Y TAMAÑO EN LOS SISTEMAS

Cotizantes				Fondos Administrados (millones de US\$)			
País	Junio 2002	Junio 2001	Variación %	País	Junio 2002	Junio 2001	Variación %
Argentina	2.859.052	3.331.805	-14	Argentina	9.371	22.166	-58
Bolivia	420.231	437.755	-4	Bolivia	1.046	951	10
Chile	3.423.806	3.214.344	7	Chile	35.363	35.514	0
El Salvador	480.768	513.724	-6	El Salvador	857	620	38
México	12.283.339	11.142.270	10	México	28.033	22.293	26
Perú	1.123.857	1.041.673	8	Perú	3.952	3.168	25
Uruguay	341.364	336.970	1	Uruguay	861	926	-7
Total	20.932.416	20.018.541	5	Total	79.555	85.645	-7

Fuente: Estadísticas AIOS, junio de 2002.

Cuadro 2

COMISIONES Y APORTES EN LOS REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN
(junio de 2002, AIOS)

País	Comisión Total a	Seguro de Inv. y Fallec. b	Comisión Neta c = a-b
Argentina	2.26	0.41	1.85
Bolivia ^a	2.21	1.71	0.50
Chile	2.43	0.67	1.76
El Salvador	2.98	1.40	1.58
México ^b	4.37	2.50	1.87
Perú	3.55	1.27	2.28
Uruguay	2.75	0.81	1.94

Notas: Las comisiones y el seguro han sido calculados como porcentaje del salario.

^a Adicionalmente se cobra una comisión por administración del portafolio de inversiones, cuyo margen mayor es el 0.02285% de acuerdo a límites establecidos en la Ley de Pensiones.

^b Comisión equivalente sobre el flujo. La aportación del 2.5% del salario correspondiente al seguro es directamente canalizada al Instituto Mexicano de Seguro Social (IMSS) y su administración es independiente del sistema de pensiones.

Si nos quedáramos sólo con la primera columna, es decir, la comisión total que pagan los trabajadores, podríamos ver que las comisiones más caras están en México y las más baratas, en Bolivia. Eso es lo primero que muestra este gráfico.

Sin embargo, si uno analiza el costo más importante, que es el de la prima del seguro, podemos observar que México tiene una prima de seguro muy alta y ésta no es atribuible al sistema privado, sino al Instituto Mexicano de Seguridad Social, que es el que administra el sistema de invalidez y sobrevivencia, y para lo cual cobra una prima del 2.5 por ciento del salario, lo que aumenta enormemente las comisiones que cobran las AFORE.

Del mismo modo, podemos ver que las primas más eficientes están cobradas, al parecer, en Argentina, donde se ha producido recientemente un cambio de normativa, al igual que en Chile y Uruguay.

Luego, si vemos el costo neto, teniendo esto en cuenta, podemos apreciar que nuevamente las comisiones más bajas se dan en Bolivia y las más altas, en Perú.

Es interesante combinar lo anterior con la rentabilidad patrimonial que están percibiendo las administradoras. Esto se basa en las estadísticas que presenta cada superintendencia de pensiones a la AIOS, y podemos ver que, en general, la rentabilidad patrimonial sobrepasa los 20 puntos porcentuales al año durante períodos en los que la economía no está precisamente en situación de bonanza, con lo cual podemos ver que la rentabilidad patrimonial es bastante altas, al menos en algunos países.

Conclusiones

La rentabilidad generada por el patrimonio presente en algunos países, unido a la posibilidad de bajar los costos administrativos, dejan margen para menores niveles de comisiones, es decir, que se pueden bajar los niveles de las comisiones. Tal es la percepción que uno tiene a la hora de efectuar un análisis de las principales variables de la industria y, para lograr lo anterior, se requiere actuar en los tres ámbitos descritos: demanda, oferta y regulación.

Probablemente, si uno incide solamente en uno de esos ámbitos, no va a conseguir mucho, lo que quiere decir que hay que velar siempre por mantener las bases del sistema de pensiones, no desmantelar el régimen previsional y mantener el propósito cierto de lograr que los precios, es decir, que los costos previsionales, constituyan una variable pertinente de la competencia.

No cabe duda de que lo que estoy planteando aquí son ideas, alternativas que son materia de discusión y que vale la pena profundizar. Todo tiene costos y beneficios, y sería interesante en el futuro adentrarnos en cada una de ellas y analizarlas según sus propios méritos.

SEGUNDO EXPOSITOR: SR. ÁLVARO DONOSO BARROS²⁶

Las AFP chilenas competían a través de los gastos en concepto de vendedores y se observó, hacia los años 1995, 1996 y 1997, una explosión en el número de traspasos de afiliados entre las AFP. Se consideró escandaloso que se estuvieran gastando enormes cifras en vendedores que traspasaban anualmente el millón y medio de cotizantes, que suponía la mitad de los cotizantes que había en ese momento. En este contexto, el Gobierno impulsó una proposición de modificación de la estructura de las comisiones, de manera de generar una forma de competencia menos dependiente de los vendedores. Lo que se propuso en esencia fue que las AFP pudieran discriminar comisiones entre afiliados, para hacer más sensible la demanda a los precios y provocar los ajustes de las comisiones sin necesidad de estos gastos en vendedores. Así, se esperaba, podría llegar un grupo de afiliados a decir a una AFP: “O me baja usted las comisiones, porque somos afiliados de renta alta y con poco riesgo en materia de invalidez y sobrevivencia, o me puedo pasar a otra AFP”. La AFP, autorizada a discriminar comisiones, estaría más proclive a otorgar una disminución de las comisiones. Este proceso generaría un dinámica de caída de las comisiones, sin gastos excesivos en concepto de ventas.

²⁶ Ingeniero comercial y licenciado en Ciencias Económicas de la Pontificia Universidad Católica de Chile y Master de la Universidad de Chicago. En la actualidad, es Vicepresidente Ejecutivo del Centro de Investigación en Economía y Finanzas, (CIEF) de la Universidad Andrés Bello, y economista de Corp Group.

Ese proyecto dio inicio a un proceso de análisis de la formación de precios en la industria de las AFP. Luego de varios años transcurridos desde el episodio de la explosión de los gastos de ventas, me parece posible sostener los siguientes juicios relativos a la operación actual y a la regulación del sistema:

- el nivel de las comisiones que aplican las AFP es bajo en relación con los valores que normalmente se observan en la industria de administración de los fondos de terceros;
- la demanda de los servicios de las AFP es relativamente poco sensible a los precios y esto produce un ambiente de baja competitividad vía precios;
- tampoco se da una alta competitividad por otras vías, luego de un importante descenso del número de vendedores en la industria;
- no existe una receta simple para producir un aumento de la sensibilidad al precio de la demanda por los servicios de las AFP;
- existen economías de escala que, si se diera una acentuada competitividad vía precios, llevarían a un alto grado de concentración de la industria de AFP, muy inconveniente habida cuenta de la enorme importancia que tienen y tendrán los fondos de pensiones como fuente de financiación en la economía;
- si se contara con una fórmula para aumentar la sensibilidad al precio de la demanda de los servicios de las AFP, sería un grave error ponerla en práctica sin introducir previamente reformas que limitaran la concentración en la gestión de las inversiones efectuadas con recursos previsionales, por cuanto ello tendría consecuencias negativas en el mercado de capitales y en el funcionamiento general de la economía.

La presentación está organizada en cinco capítulos que exploran:

- el nivel actual de las comisiones en la industria chilena;
- la falta de sensibilidad al precio en la demanda por servicios de las AFP;
- las posibles explicaciones de la falta de sensibilidad al precio de la demanda por servicios de las AFP;
- la existencia de economías de escala y el riesgo de concentración en la industria de las AFP;
- los peligros de concentrar la gestión de las inversiones previsionales y el orden adecuado para introducir reformas en la industria.

Ilustraré mis opiniones, cuando sea posible, con los datos de la industria previsional chilena correspondientes a 2001.

Finalmente, antes de pasar a la presentación, es importante establecer que son diferentes los costos en concepto del servicio previsional brindado a distintos afiliados, de modo que, si se permitiese que la competencia en materia de precios acercara las comisiones a los verdaderos costos, esas comisiones deberían ser diferentes para las distintas categorías de afiliados, según los costos en que deban incurrir las AFP para

prestarles servicios. Afiliados de más edad, con alta probabilidad de generar gastos en pensiones de sobrevivencia e invalidez, estarían afectos a comisiones más altas. El sistema perdería los elementos de “solidaridad” que hoy posee. No analizaré este tema en esta oportunidad. Pero debe tenerse en mente que de él se derivan otras restricciones a las reformas que pudieran introducirse para incidir en la formación de precios de la industria previsional chilena.

El nivel de comisiones con que opera la industria previsional chilena. ¿Son caras las AFP?

En mi opinión, sólo en 1998 se aplicó por primera vez una metodología adecuada para responder esta pregunta²⁷. El nuevo enfoque, como en todos los buenos estudios, una vez desarrollado parece obvio. Lo que previamente se hacía para establecer el costo equivalente a las comisiones aplicadas sobre los ingresos del cotizante, pero expresado como una comisión anual sobre saldos administrados era tomar el total de la recaudación por comisiones y expresarlo como porcentaje sobre los fondos que administraban las AFP, llegándose a la conclusión de que eran comisiones altas. Criticando ese enfoque, se dijo: si usted toma lo recaudado en concepto de comisiones por parte de la AFP y lo expresa como porcentaje de los fondos administrados el primer año de funcionamiento del sistema obtiene un costo exorbitante. Si toma la recaudación anual por comisiones y la expresa como porcentaje sobre los costos administrados por el sistema cuando éste haya llegado a su madurez, el costo se verá insignificante. Esta metodología medirá distintos costos según la etapa de desarrollo del sistema previsional en la que se aplica.

La nueva metodología que lleva a un resultado más correcto es la que considera la vida de un cotizante. Ilustrémosla con el caso de un cotizante que aporta un cierto porcentaje de su remuneración (10 por ciento) al fondo de pensiones y además paga comisiones del 2.5 por ciento de su remuneración a la AFP. Con esto, sobre la vida activa, y suponiendo la inversión de esos recursos a una determinada tasa de rentabilidad, llega a acumular un cierto saldo, que llamaremos X, con el cual se va a jubilar luego de 40 ó 45 años de aportes. La forma de estimar a qué comisión, calculada como porcentaje sobre los recursos que ha mantenido bajo administración de la AFP, equivale esa comisión sobre los ingresos imponderables que ha pagado el cotizante es simple: supongamos que todos los aportes, incluidos los destinados al pago de comisiones, hubiesen ido al fondo individual del cotizante. Entonces, el cotizante habría logrado un saldo final mayor, que llamaremos Z, en su fondo individual. La pregunta es qué comisión, aplicada anualmente como porcentaje sobre los fondos administrados, determina que el saldo en

²⁷ Véase, Rodríguez Edwards, I. 2000 *Consideraciones respecto a la rentabilidad y los costos del sistema de pensiones chileno*, serie Documentos de Trabajo N° 6 (Santiago, CIEF).

el fondo individual, que habría llegado al valor Z si todas los aportes se hubieran invertido, vuelva a ser solamente X.

¿Qué se encuentra? Como ilustra el cuadro 1, el costo definido como comisión anual sobre el saldo bajo administración, que es equivalente a las comisiones sobre renta imponible que se aplican (denominado CSS en este cuadro), para tasas de rentabilidad esperadas muy bajas sobre las inversiones con los fondos (4 por ciento anual) y en el caso de un cotizante de ingresos muy bajos (5 UF)²⁸, es del 0.89 por ciento anual sobre los fondos administrados. En el caso de un cotizante con ingresos de 10 UF mensual, el costo sería del 0.84 por ciento anual sobre el saldo administrado.

Para rentabilidades más elevadas de las inversiones, supongamos que es el 6 por ciento real anual, el costo definido como comisión sobre el saldo bajo administración sería del 0.81 por ciento anual para el cotizante con renta imponible de 5UF. Ese 0.81 por ciento llega al 0.69 por ciento, si nos vamos al tope máximo imponible en el caso chileno (60 UF), manteniendo el supuesto del 6 por ciento anual para que la rentabilidad actúe sobre las inversiones.

La conclusión ha sido una sorpresa para reguladores y analistas: las AFP que, supuestamente, adolecían de falta de competitividad, estaban cobrando en torno al 0.75 por ciento anual de los fondos bajo administración, a cambio de recaudar, administrar las cuentas, administrar las inversiones, cobrar cuando había atrasos, etc. Expresadas de esta manera, las comisiones aplicadas por las AFP se consideraron razonables, incluso inferiores que las que, por lo general, se pagaban a los administradores de inversiones en el exterior por un proceso más simple que el conjunto de tareas que las AFP financiaban con estos recursos.

Cuadro 1

COMISIONES EXPRESADAS COMO PORCENTAJE SOBRE
FONDOS ADMINISTRADOS

Rentabilidad esperada Fondo Próx. 40 años	Comisión sobre Saldo Equivalente (CSS)			
	5 UF	10 UF	30 UF	60 UF
4	0.89	0.84	0.75	0.75
6	0.81	0.77	0.70	0.69
8	0.75	0.71	0.64	0.64
10	0.71	0.67	0.61	0.61
12	0.68	0.64	0.59	0.58
Promedio simple	0.77	0.73	0.66	0.65

²⁸ Una UF (Unidad de Fomento) equivalía a unos 23 dólares americanos en enero de 2003.

Esta metodología para la medición de las comisiones aplicadas por las AFP en términos comparables con las comisiones, que típicamente aplica la industria de administración de fondos de terceros, permite también dimensionar el impacto de la falta de competitividad vía precios discutida –y del exceso de comisiones resultante– en términos de pensiones de vejez. Si las comisiones se rebajaran un 15 por ciento, lo que determinaría que tres de las siete AFP acabaran por obtener valores negativos para lo que definimos como margen A²⁹, el impacto sobre las pensiones de vejez sería comparable al de una mayor rentabilidad anual de las inversiones efectuadas con los fondos de pensiones del 0.13 por ciento, correspondiente a una mejora cercana al 4 por ciento en las pensiones finales de vejez.

Falta de sensibilidad al precio en la demanda de servicios de las AFP

Hay evidencias de una escasa sensibilidad de los afiliados a las diferencias en materia de comisiones. Estos parecen soportar diferencias importantes en lo que respecta a las comisiones sin migrar a una AFP más barata. La existencia de afiliados poco sensibles a los precios significa que las AFP no tienen gran incentivo para competir bajando los precios, por lo que, toda la competencia va a seguir otras vías y con comisiones más altas³⁰.

Como muestra el cuadro 2, tomando las estructuras de las comisiones que existían en 2001³¹ (comisiones de dos tipos: comisiones fijas y comisiones porcentuales sobre ingresos imponibles), encontramos que, para el ingreso mínimo –que en Chile son unos 150 dólares mensuales–, la AFP más barata (AFP1) cobraba el equivalente del 2.52 por ciento del ingreso imponible de esos afiliados, mientras que la AFP más cara (AFP2) cobraba el equivalente del 3.5 por ciento del ingreso imponible para los afiliados con ese mismo ingreso. Ello supone una diferencia del 39 por ciento. A pesar de esta

²⁹ Se definió como margen A la diferencia anual entre ingresos por comisiones (esto es, sin considerar la rentabilidad sobre los recursos mantenidos en encaje o utilidades provenientes de inversiones en otras empresas o de liquidación de activos) y gastos en ventas, administrativos y seguros de invalidez y sobrevivencia. Un margen A negativo hace conveniente salirse de la industria. Ello conduciría a poder mantener una rentabilidad sobre el patrimonio retirado de la industria al menos similar a la rentabilidad sobre el encaje que se estaba obteniendo.

³⁰ En realidad, la falta de sensibilidad al precio en la demanda es un concepto relativo. En la industria previsional se encuentra una baja sensibilidad al precio en la demanda respecto de la que se puede observar en mercados de *commodities*, o de bienes heterogéneos en que participan agentes con mucha información. No queda claro si la sensibilidad al precio observada en el mercado previsional chileno es un problema del sistema chileno o lo normal dadas las características del bien que es objeto de transacción. Podría ser que la tendencia a competir en base a otros atributos sea lo normal en este mercado.

³¹ Toda la presentación será ilustrada con datos correspondientes al año 2001.

Cuadro 2

POCA SENSIBILIDAD DE AFILIADOS A DIFERENCIAS
APARENTES DE COSTOS

	AFP1	AFP2	AFP3	AFP4	AFP5	AFP6	AFP7	SISTEMA
Nº Cotizantes Promedio	318 343	89 317	1 353 242	785 057	419 428	273 648	65 602	3 306 306
Renta Promedio (\$/mes)	465 036	255 354	226 261	284 596	268 360	360 256	383 256	285 909
Comisión Porcentaje Promedio	0.0252	0.0255	0.0225	0.0214	0.0237	0.0237	0.0280	0.0229
Comisión Fija Promedio (\$)	0	1 000	390	790	695	690	490	5 29
Impacto Comisiones								
Ingreso Imponible Bajo	0.0252	0.0350	0.0262	0.0289	0.0303	0.0303	0.0327	0.0280
Ingreso Imponible Alto	0.0252	0.0265	0.0229	0.0222	0.0244	0.0244	0.0285	0.0235
Ingreso Promedio	0.0252	0.0294	0.0242	0.0241	0.0262	0.0256	0.0293	0.0248
Dif. entre máx. y min. Ing. Bajo		1.39						
Dif. entre máx. y min. Ing. Alto		1.29						

diferencia, muchos cotizantes de renta baja estaban afiliados a la AFP que les resultaba más onerosa. Para un cotizante de renta baja, la diferencia en concepto de costos por estar afiliado en la AFP2 (la más cara para ese cotizante), en lugar de estarlo en la AFP3 (la segunda más barata para ese cotizante), alcanzó el 33.6 por ciento en 2001. Sin embargo como observamos en el cuadro 2, el ingreso promedio de la cartera de afiliados de la AFP2 y la AFP3 fue muy similar, lo que venía a indicar que era similar la proporción de afiliados de renta baja en cada una de ellas.

Si repetimos el ejercicio en torno a los ingresos imposables altos, la diferencia entre la más cara y la más barata se acerca al 30 por ciento y es, por lo tanto, también muy significativa. Los cotizantes de renta alta afiliados a la AFP que les resulta más cara (AFP7) no se pasan a la más barata (AFP4), a pesar de que ello les significaría una disminución del 22 por ciento de su costo previsional. Asimismo, comprobamos en el cuadro 2 que los afiliados de renta alta, muy concentrados en la AFP1 no se pasan a la AFP4, a pesar de que si lo hicieran el costo sería menor en un 12 por ciento.

Por cierto, que no existe sólo una interpretación de esta información. En todo caso, observaciones como las indicadas confieren un punto de partida a esta visión, según la cual la existencia de afiliados insensibles a los precios determinan una estructura de poca competitividad vía precios y comisiones más elevadas que lo que sería posible lograr.

Razones de la falta de sensibilidad a los precios en la demanda de servicios previsionales

Hemos documentado la existencia de un nivel de comisiones razonable en el sistema previsional chileno. Al mismo tiempo, encontramos pruebas indicativas de un fenómeno de falta de competitividad vía precios en la industria de AFP, que explica el hecho de que las comisiones sean más elevadas que las que se podrían conseguir. Este mayor valor de las comisiones podría conducir a un 3 ó 4 por ciento de menores pensiones de vejez. Detrás de todo este fenómeno, parece encontrarse una falta de sensibilidad al precio en la demanda por servicios de las AFP³².

Paso a considerar ahora el posible origen de esta falta de sensibilidad al precio de la demanda de servicios por las AFP, tema que ha dado origen a varias hipótesis explicativas, las que han generado proyectos de modificaciones a algunas regulaciones.

Inmaterialidad de las comisiones

Según esta hipótesis, la diferencia de comisiones entre las AFP es poco relevante, lo que lleva a ignorarlas al decidir entre las distintas AFP. La diferencia entre la comisión más cara y la más barata, que enfrenta un afiliado que cotiza la cuantía máxima permitida en Chile, equivale a unos 100 o 120 dólares al año, cifra que, según este argumento, sería inmaterial para alguien que tiene un ingreso de 1 300 dólares al mes. Se ha dado cierta importancia a este argumento, que ha surgido tras la proposición de algunos analistas de establecer que las AFP cobren una misma comisión y tengan libertad para hacer devoluciones, una sola vez al año, de modo que el monto devuelto parezca “material” y pertinente. No está nada claro que el argumento sea consecuente con la noción de cotizantes racionales: por una parte, aún en el caso de que los 100 dólares anuales fuesen un monto modesto, el cotizante debería ser capaz de lograrlo con un esfuerzo tan mínimo como llamar por teléfono a una AFP para activar un procedimiento de traslado de su afiliación; por otra parte, no parece sólido el argumento según el cual 100 dólares recibidos una sola vez al año tendrían más valor que si se percibieran como un mayor sueldo en metálico en forma mensual.

Decisión dominada por la rentabilidad esperada

Según esta explicación, las comisiones serían poco consideradas, por cuanto lo racional es seleccionar una AFP, incluso si es un poco más cara, según su capacidad de obtener un mayor rendimiento de las inversiones. Este argumento también ha tenido

³² La falta de competitividad vía precio determina comisiones más altas que las posibles de lograr con mayor competitividad vía precio. Manteniendo la falta de competitividad vía precio, el aumento de competitividad por otras vías deteriora la rentabilidad sobre el patrimonio de las AFP, pero no reduce las comisiones.

cierta relevancia y se encuentra detrás de las modificaciones de las regulaciones que obligaron a las AFP a notificar muchas medidas de rentabilidad, correspondientes a distintos plazos, de manera de relativizar la importancia del último dato de rentabilidad mensual, que era presentado por los vendedores como prueba de una capacidad superior de gestión de las inversiones de la primera AFP en el ranking del mes. El argumento tiene sus méritos, aunque, si aceptamos la dificultad de detectar si una AFP tiene una capacidad superior en la gestión de las inversiones, ello descansaría en un grado de irracionalidad del cotizante que actuaría siguiendo indicadores falsos³³.

Comisión única para todos los afiliados de una AFP

Según este argumento, que reviste particular interés, si un grupo de cotizantes ofrece a una AFP su afiliación a la misma a cambio de una rebaja en comisiones, la AFP rechazará la proposición, en la medida en que esa rebaja debería hacerla extensiva a todos sus afiliados. Dada la ineficacia de la labor de regateo de los cotizantes, éstos se verían desincentivados para estar atentos a las comisiones. Tomando en serio este argumento, se propuso permitir la aplicación de comisiones distintas a diferentes afiliados, proposición que fue la esencia del proyecto gubernamental dirigido a enfrentar la explosión de gastos en concepto de ventas de los años previos a 1998. Se adujo también que, si atender a cualquier afiliado tiene un costo similar, mientras los afiliados de renta alta generan muchos más ingresos, dado el predominio de las comisiones definidas como porcentaje de la renta imponible, las comisiones parejas dan origen a márgenes de utilidades crecientes con el ingreso del cotizante, con el consiguiente incentivo para financiar la captación de cotizantes de renta alta a través de vendedores. En la visión del ejecutivo, plasmada en ese proyecto, el control del gasto en vendedores y la generación de condiciones de competitividad vía precios, pasaban entonces por autorizar la diferenciación de comisiones entre los cotizantes.

Nuevamente puede indicarse que, si bien es cierto que un regateo conducente a mejores comisiones debería inducir una mayor atención hacia las comisiones por parte de unos cotizantes que actuaran con sensatez –lo que parece capaz de alterar el grado de competitividad en el sistema previsional–, la pertinencia efectiva del argumento puede ser limitada. Una racionalidad de los cotizantes capaz de valorar este argumento, debería llevarlos también, aún en el sistema actual, a aprovechar mejor las opciones de las comisiones disponibles, pasando de las AFP caras a las más baratas.

³³ Posiblemente la presentación mensual del grado de rendimientos obtenidos por las AFP, por parte del Superintendente de AFP, generaba un indicador falso, dando credibilidad a dicho ranking como variable predictiva de rentabilidades futuras. En ese sentido, la relativización de las rentabilidades mensuales obtenidas puede haber hecho más eficiente el funcionamiento del mercado. Véase, Donoso, A. 1977 *Los riesgos para la economía chilena del proyecto que modifica la estructura de las comisiones de las AFP*, serie Estudios Públicos N° 68 (Santiago, Centro de Estudios Públicos).

Decisión individual versus negociación colectiva de las afiliaciones

Puede que cada una de las explicaciones a la falta de sensibilidad al precio de la demanda por servicios de las AFP tenga un grado de validez. La eventual capacidad superior de una AFP en materia de inversiones hace creíble que los servicios de las AFP no sean percibidos como enteramente homogéneos y que, por ende, no sólo sea pertinente el precio. Los montos en juego bajo la forma de comisiones pagadas pueden ser suficientemente bajos como para no justificar un gran esfuerzo de investigación. La obligación de aplicar una misma comisión a todos los afiliados acota los beneficios que se pueden obtener en una negociación por comisiones y debe, por lo tanto, influir negativamente en el esfuerzo destinado a identificar la AFP más conveniente. Ante esta situación, la negociación más tecnificada, desarrollada por un representante de un grupo más amplio de trabajadores con las AFP, podría conducir a comisiones menores. La agregación de los beneficios en la forma de menores comisiones para un grupo amplio de trabajadores justificaría el esfuerzo encaminado a generar una mejor información sobre las comisiones y la calidad de los servicios y negociar condiciones más atractivas en cuanto a comisiones. Este enfoque fue promovido en su momento y no prosperó, puesto que se lo interpretó como un cambio radical en las bases del sistema, un sistema que siempre había descansado en las decisiones individuales de los afiliados³⁴.

Existencia de economías de escala y riesgo de concentración de la industria previsional

Economías de escala, competitividad vía precios y concentración de la industria

¿Qué relevancia tiene la existencia de economías de escala en la industria previsional? En la medida en que hay economías de escala muy relevantes, si se induce una fuerte competencia vía costos, la empresa que cuenta con ventajas competitivas por ser grande va a hacer valer su economía de escala y probablemente va a desplazar a las más ineficientes, con lo cual la industria va a tender a concentrarse en pocas empresas de tamaño mayor.

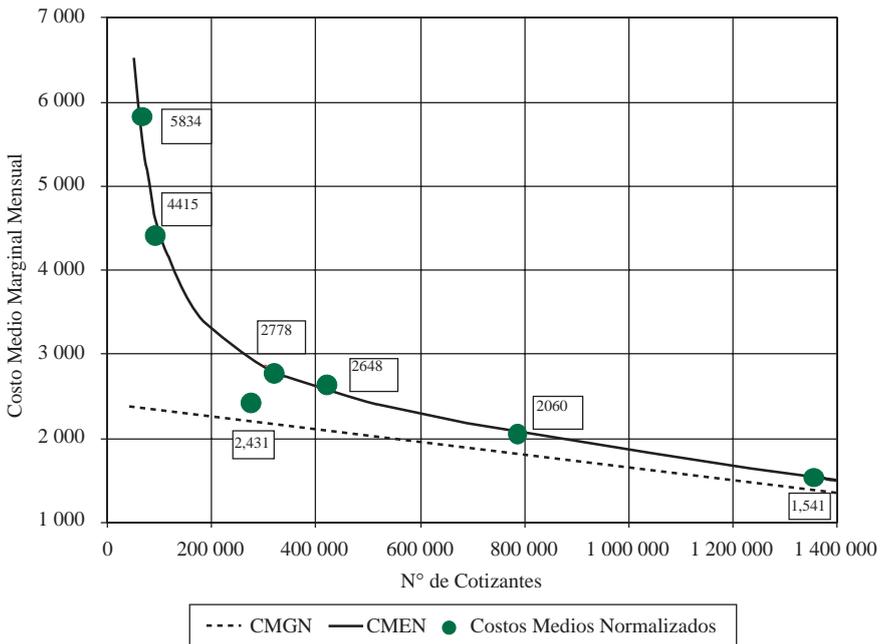
³⁴ En su versión más rigurosa la proposición consistía en autorizar a las empresas a obligar a todos sus trabajadores a integrarse en una misma AFP. La empresa, en representación de sus trabajadores, negociaría con las AFP. Se adujo como argumento en contra que los empleadores podrían utilizar en su propio beneficio su capacidad de decidir en qué AFP afiliarían a sus trabajadores.

Existencia de economías de escala³⁵

Considerando las cifras del año 2001, se puede extraer una función representativa de los costos en concepto de prestación de servicios previsionales. El cuadro 3 presenta los costos administrativos mensuales por cotizante para las AFP chilenas en 2001 y dos líneas estimadas a partir de esos datos. La línea gruesa corresponde a la estimación de la relación entre el Costo Medio Administrativo (mensual) y el número total de cotizantes a una AFP. La línea punteada corresponde a la estimación del Costo Marginal Administrativo, que se deduce de la curva de Costo Medio estimada. Se observa que los datos respaldan la noción de fuertes economías de escala, dados unos costos medios (y también marginales) decrecientes con el número de cotizantes. Según estas cifras, el paso de una AFP de pequeña a grande –dentro del rango de tamaño en que actualmente funcionan las AFP en Chile– representa la posibilidad de reducción de sus costos administrativos medios por cotizante a un tercio.

Pero el cuadro 3 todavía muestra una dispersión bastante amplia de los valores observados en 2001 en torno a la curva de costos medios estimada. El cuadro se

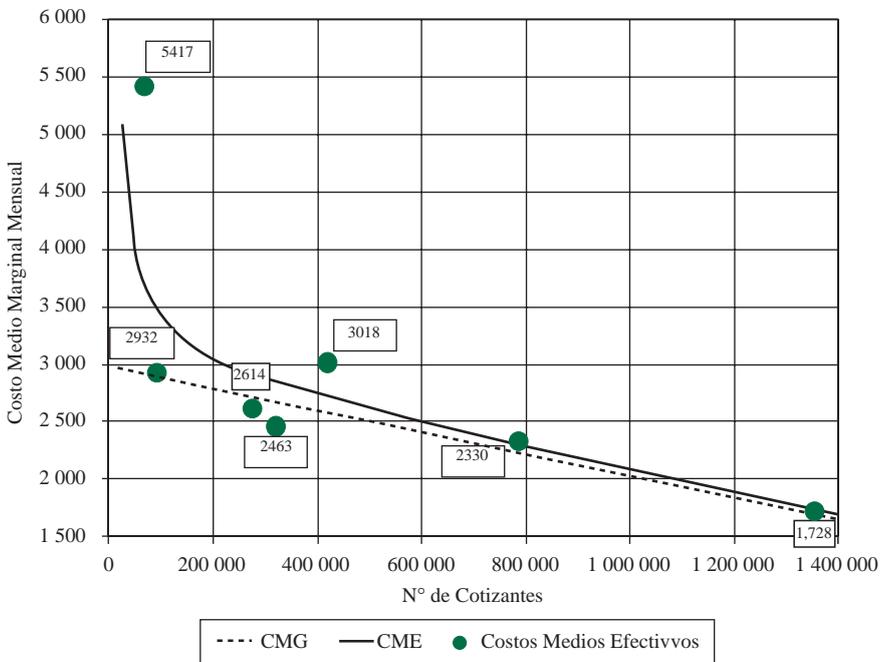
Cuadro 3
COSTOS NO NORMALIZADOS



³⁵ Para una discusión sobre las economías de escala en la industria de AFP con antecedentes anteriores, véase Donoso (1997, *op. cit.*).

reconstruyó normalizando los datos efectivos de los costos, sustituyendo el nivel de las remuneraciones administrativas efectivamente pagadas por cada AFP por un mismo valor igual al 90 por ciento del nivel promedio de remuneraciones administrativas en el sistema en 2001. El resultado es el cuadro 4, que muestra que, luego de esta corrección, los costos medios quedan perfectamente en línea con la curva de los costos medios estimada. Esto indica que las significativas economías de escala existentes tienden a estar algo ocultas por un nivel de remuneraciones administrativas más elevado en las AFP de mayor tamaño.

Cuadro 4
COSTOS NORMALIZADOS



Peligro de una administración concentrada de los fondos de pensiones

Tamaño de los fondos de pensiones

¿Qué importancia tiene esa concentración? Dependiendo de supuestos para la tasa de rentabilidad de las inversiones efectuadas con los fondos previsionales, para la participación de los cotizantes en la fuerza de trabajo, para la composición según el

sexo, para la tasa de retiro del sistema por muerte o invalidez, para la densidad de las cotizaciones, etc., se pueden establecer rangos para el valor que alcanzarán los fondos de pensiones medidos como porcentaje del PIB. Estas simulaciones indican que los fondos llegarán a ser equivalentes a 1 ó 1.3 veces el PIB anual.

Hacia finales de 2002, los recursos gestionados por los fondos de pensiones eran ya equivalentes al 40 por ciento del PIB anual. En esas mismas fechas el total de los pasivos financieros (títulos de deuda y representativos de capital) estatales y privados, exceptuando los del Banco Central de Chile³⁶, ha llegado a ser de 1.33 veces el PIB.

El 40 por ciento del PIB que representaban los fondos de pensiones en 2001 podría llegar al 130 por ciento del PIB. Para entonces los fondos de pensiones tendrían suficientes recursos como para ser ellos titulares del 100 por ciento de los pasivos financieros existentes en la economía. Esto significaría que aproximadamente el 50 por ciento del stock del capital de la economía chilena sería, indirectamente, propiedad de los fondos de pensiones³⁷.

La autorización de que la administración de esos fondos de inversiones quede en manos de dos, tres o cuatro AFP, puede conllevar riesgos importantes³⁸:

- posible inestabilidad macroeconómica. Por ejemplo, en la medida en que dos o tres administradores de inversiones previsionales esperan un aumento de la cotización del dólar, el dólar subiría, lo cual comporta riesgos de volatilidad y de error en el nivel de importantes variables para el desempeño macroeconómico, con consecuencias reales;
- posible explotación del poder monopsonico en el mercado cambiario o, con mayor probabilidad, en el mercado de títulos específicos;
- deficiente funcionamiento del mercado de capitales. Los precios de los títulos de deuda o de las acciones específicas dependerían de la opinión de pocas personas. Un error de estas personas tendría consecuencias reales sobre la asignación de recursos en la economía;

³⁶ El Banco Central de Chile siguió en los años 90 una política de tipo cambiario administrado dentro de una banda estrecha, junto a una gestión de las tasas de interés para regular el dinamismo de la economía. Una consecuencia no deseada de esa política fue una gran acumulación de reservas internacionales financiada con títulos de deuda del Banco Central de Chile. Estos pasivos financieros no son tenidos en cuenta en nuestros cálculos por considerar que, cuando se les incluye, distorsionan la visión de lo que es una relación normal entre el total de pasivos financieros y el PIB.

³⁷ Se ha estimado el stock de capital de la economía chilena en 2.5 veces su PIB. Entonces, la situación observada en 2001 indica que la parte del stock de capitales financiada con recursos intermedios por el sistema financiero es de aproximadamente el 50 por ciento.

³⁸ Para una discusión de los riesgos de permitir una concentración de la industria previsional, véase, Donoso (op. cit., pág. 156). Los argumentos que restan importancia a la concentración, se encuentran en Valdés, S. 1997 *Libertad de precios para las AFP: aún insuficiente*, en Estudios Públicos N° 68 (Santiago, Centro de Estudios Públicos).

- riesgo de que la autoridad influya indebidamente en el proceso de canalización de los ahorros. Una industria concentrada y estrechamente vigilada y regulada sería una industria vulnerable a presiones para que las AFP inviertan en determinados sectores de la economía, en un determinado tipo de proyectos o en proyectos específicos.

Problema de la concentración de la administración de los recursos previsionales: costos versus beneficios

Un 60 por ciento del PIB va a los trabajadores. De esos trabajadores, un 60 por ciento cotiza en el sistema previsional. Supongamos que las AFP aplicaran comisiones un 15 por ciento más bajas³⁹, como consecuencia de un alto grado de competitividad vía precios, inducido por alguna reforma. El dinero ahorrado por los trabajadores sería equivalente al 0.135 por ciento del PIB⁴⁰. Ese 0.135 por ciento del PIB es un monto que crece al ritmo que crece el PIB, supongamos, un 5 por ciento anual. Si ese flujo que crece un 5 por ciento anual es descontado, digamos, con una tasa del 10 por ciento anual, su valor presente alcanzaría el equivalente del 2.7 por ciento del PIB.

El total del PIB, cuando dicha variable crece un 5 por ciento al año y se descuenta al 10 por ciento anual, vale 20 veces el PIB en el momento del cálculo. La primera pregunta es: ¿cuánto debe caer la tasa de crecimiento de la economía para que los recursos perdidos, medidos como la caída en el valor presente del PIB, excedan el 2.7 por ciento del PIB, que es el valor presente de los recursos ahorrados por los trabajadores? La respuesta es una caída que va del 5 por ciento anual al 4.993 por ciento anual, esto es, una menor tasa de crecimiento del 0.007 por ciento anual⁴¹, que es algo insignificante (siete milésimos de un uno por ciento anual)⁴².

La segunda pregunta relevante es si una institucionalidad poco apropiada para la gestión de los recursos previsionales –ya sea porque el proceso de inversiones quedó

³⁹ Una rebaja de las comisiones del 15 por ciento llevaría a que tres de las siete AFP que funcionaban en 2001 obtuvieran pérdidas en su negocio propiamente previsional, esto es, menores ingresos que gastos administrativos, de venta y por seguro de invalidez y sobrevivencia (antes denominado “margen A”). Esto significaría que sus resultados serían inferiores únicamente a la rentabilidad sobre el encaje.

⁴⁰ El ahorro sería igual a $A = 0.15 * 0.025 * 0.6 * 0.6 * \text{PIB} = 0.00135 * \text{PIB}$.

⁴¹ Si se supone un crecimiento del PIB del 4 por ciento anual y una tasa de descuento de 7 por ciento anual, el resultado es que una caída en la tasa de crecimiento aún menor (0.005 por ciento de menor crecimiento anual) compensa el ahorro de los trabajadores.

⁴² Una forma alternativa de ver el beneficio, que para los trabajadores produce la caída del 15 por ciento en el nivel de las comisiones que aplican las AFP, es imaginar que esa menor comisión es capitalizada en la cuenta individual del cotizante. En este caso, el 15 por ciento de menor comisión conduce a una mejor pensión del 3.7 por ciento al cabo de 45 años, efecto comparable al que tendría invertir con una rentabilidad anual más elevada en el 0.13 por ciento durante esos 45 años, o a acortar en ocho meses el período de cotizaciones antes de obtener la pensión.

pendiente de instrucciones de la autoridad, ya sea porque la concentración produjo una menor eficiencia en la valoración de distintos instrumentos, por estar definida por pocas mentes o por la inestabilidad macroeconómica generada— puede llegar a disminuir la tasa de crecimiento del PIB en el 0.007 por ciento anual, cuando estos recursos correspondan a la financiación del 50 por ciento del stock de capital de la economía chilena. La respuesta más creíble es la afirmativa que lo más probable es que una inadecuada institucionalidad para disponer de unos recursos correspondientes al 50 por ciento del stock de capital de la economía chilena pueda producir un deterioro notable de las perspectivas de crecimiento del país. Por eso, simplemente no parece razonable optar por un régimen de mayor competitividad vía precios sin considerar el impacto de tal modificación en la concentración de la industria⁴³. Una vía para minimizar estos riesgos es estimular (¿imponer un mínimo?) la inversión masiva de recursos de los fondos de pensiones en el exterior. En este caso, el stock de capital chileno se financiaría con más recursos externos, mientras que los fondos de pensiones se invertirían en títulos de emisores extranjeros. Pero, aun en el caso de un intenso estímulo a la inversión en el exterior, subsistirían, en un grado muy elevado, los principales riesgos.

Creo que no hay escapatoria a la necesidad de abocarse a encontrar mecanismos de desconcentración de las inversiones efectuadas con los fondos previsionales. Sólo después de esa reforma fundamental pueden seguir explorándose otras modalidades de hacer más eficiente lo que es ya una exitosa industria previsional chilena.

⁴³ Una proposición para desconcentrar la gestión de recursos previsionales, se encuentra en Arrau, P. y Valdés, S. 2002 *Para desconcentrar los fondos de pensiones y aumentar la competencia en su administración*, en serie Estudios Públicos N° 85 (Santiago, Centro de Estudios Públicos).

PARTE VII

REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DE MARKETING Y VENTA

PRIMER EXPOSITOR: SRA. LORENA MACÍAS QUIROGA⁴⁴

Las administradoras privadas de fondos de pensiones desarrollan una serie de acciones orientadas a captar nuevos trabajadores y a mantener a los trabajadores ya afiliados. La regulación y la supervisión de las acciones de marketing y ventas revisten particular importancia para el desarrollo de los sistemas de pensiones, fundamentalmente por dos razones. En primer lugar, estas acciones permiten incrementar el número de afiliados, llevando las prestaciones de la cobertura previsional a más trabajadores y favoreciendo el aprovechamiento de las economías de escala. En segundo lugar, el adecuado desarrollo de estas acciones contribuye a la difusión del sistema y favorece una correcta toma de decisiones por parte de los trabajadores, en un entorno de información completa. Este último aspecto resulta fundamental (sobre todo en los procesos de transición de una reforma) para que, por ejemplo, algunos trabajadores de edad avanzada y con características particulares no se vean sorprendidos por las condiciones que el sistema de capitalización ofrece respecto de otras alternativas, especialmente en casos en los que coexiste un sistema de capitalización individual y un sistema de reparto. Asimismo, resulta esencial para que el proceso de traspasos pueda generar mejores condiciones en el mercado, en cuanto a calidad y costo del servicio de administración.

El presente artículo se orientará a tres de los principales temas relacionados con las actividades de comercialización y ventas que desarrollan las administradoras. En primer lugar, se discutirá acerca de la regulación de los promotores de ventas, agentes encargados de acercar las características del “producto previsional” a los trabajadores. En segundo lugar, se analizará el proceso de traspasos, cuya regulación ha dado lugar a una de las polémicas más encendidas desde que se iniciara el proceso de reformas. Finalmente, se discutirán aspectos relacionados con la regulación y la supervisión de la calidad de la información que las administradoras proveen.

⁴⁴ Doctora en Economía y Master, Bachiller en Ciencias con mención en Economía; en la actualidad ocupa el cargo de Superintendente Adjunto de Pensiones en Perú.

Agentes de ventas

Los agentes de ventas o promotores desempeñan un papel muy importante en los sistemas de pensiones privados, encargándose de la incorporación de nuevos afiliados, de la movilidad de los trabajadores que ya se encuentran dentro del régimen privado y de la promoción de los servicios suministrados.

El adecuado cumplimiento de cada una de las funciones de los agentes de ventas resulta determinante para el logro de los objetivos fundamentales en el desarrollo de los sistemas privados de pensiones. En primer lugar, si los agentes de ventas incorporan nuevos afiliados comunicando información certera y completa acerca de las características del sistema, se puede conseguir que la base previsional no sólo sea amplia, sino también convencida de los beneficios de la afiliación a un sistema de capitalización. En segundo lugar, si los agentes de ventas apuntan a afiliarse a trabajadores de otras administradoras, utilizando como argumentos la rentabilidad, la comisión y el servicio, entonces el mercado logrará una mejora en todas estas variables. En tercer lugar, si los agentes de ventas promocionan los servicios brindados y las alternativas vigentes, los afiliados podrán tomar decisiones correctas en cuanto al momento de jubilación, la modalidad de jubilación y el acceso a las prestaciones de invalidez, entre otras.

Las alternativas de la regulación para las actividades de los promotores de ventas son las tradicionales: regulación vertical, según la cual un organismo estatal regula el mercado en el que se desenvuelven empresas privadas y controla rígidamente su comportamiento; y autorregulación, según la cual algún componente del sector privado se distingue como regulador. Un regulador eficiente debe identificar las áreas en las que existe un riesgo potencial de redundancia en su labor reguladora (aquellas en las que el comportamiento natural de los regulados tiende a ser compatible con los objetivos de la política del regulador), así como las que requieren un control vertical que garantice el respeto de los derechos de los afiliados (aquellas en las que pueden estar en oposición los objetivos de los regulados y los del regulador).

En el ámbito de los agentes de ventas, el regulador y los regulados tienen los siguientes objetivos comunes:

- *Identificación adecuada*

La agencia de supervisión y las administradoras consideran necesario que la estructura de las ventas esté debidamente identificada, de modo que los trabajadores no se vean sorprendidos por elementos inescrupulosos que afecten negativamente la imagen del sistema de pensiones y de las administradoras.

- *Buena capacitación*

La orientación que reciban los trabajadores en la toma de la decisión respecto de la afiliación al sistema de pensiones es una variable fundamental. La agencia de

supervisión y las administradoras están interesadas en que los trabajadores afiliados experimenten una mejora en su situación previsional y no se vean impulsados a regresar al sistema anterior o a reclamar su reposición. Además, ambos agentes esperan que los afiliados tengan una relación laboral cierta, de tal modo que realicen sus aportes de manera continua.

El regulador y los regulados tienen también objetivos no comunes:

- *Preferencia por trabajadores de altos ingresos o alto saldo administrado*

Dado que los ingresos de las administradoras representan un porcentaje de la remuneración o el saldo administrado, estas tienen mayores incentivos para favorecer la afiliación de los trabajadores de altos ingresos o de saldo acumulado. Si bien se trata de incentivos naturales que son consecuencia de la modalidad de los cobros, la agencia pública debe garantizar que la afiliación se realice en las mismas condiciones para todos.

- *Presentación de incentivos estrictamente comerciales*

Las administradoras, interesadas en captar el mayor número posible de afiliados, pueden motivar a los promotores a utilizar métodos de disuasión que poco tienen que ver con los objetivos de la previsión social, y a inducir a algunos afiliados a tomar decisiones con una carga subjetiva importante. La agencia pública, por el contrario, orienta sus esfuerzos a que la competencia se dé mediante las variables relevantes para el sistema: rentabilidad, comisiones y calidad del servicio.

Las administradoras tienen incentivos naturales para que el personal de ventas se encuentre adecuadamente identificado y capacitado, por lo que es probable que la tarea de evaluación pueda llevarse a cabo satisfactoriamente por parte de las propias administradoras. Si bien es cierto que existen algunos objetivos opuestos entre los organismos de supervisión y las administradoras, la evaluación de los conocimientos por parte de la agencia pública no garantiza que los promotores de ventas no vayan a preferir a los trabajadores de altos ingresos o no vayan a utilizar incentivos estrictamente comerciales.

A base del análisis realizado y los buenos resultados obtenidos en el proceso de control y supervisión de los promotores (se cuenta con la experiencia de que las administradoras se encargan de las investigaciones y el organismo de regulación permanece como segunda instancia), se apunta a confirmar la eficiencia de esquemas mixtos para la supervisión de las actividades desarrolladas por los agentes de ventas. En efecto, los esquemas más eficientes parecen ser aquellos en los cuales las administradoras supervisan directamente la labor de los agentes de ventas y se mantiene la participación de la agencia pública únicamente como instancia superior.

Trasposos

La regulación del proceso de trasposos ha sido polémica desde el inicio del funcionamiento de las administradoras privadas de fondos de pensiones. Por un lado, se afirma que la libertad de traspaso constituye uno de los fundamentos más importantes de los procesos de reforma de los sistemas de pensiones. Por otro lado, se sostiene que la posibilidad de traspaso sólo genera incrementos en los costos comerciales y una rigidez en la reducción de las comisiones. La controversia aún no ha finalizado y se siguen formulando importantes preguntas relacionadas con este proceso: ¿Deben tener los afiliados el derecho de cambiar de administradora? ¿Deben realizarse los trasposos en un marco de absoluta flexibilidad o con restricciones? ¿Cuál es el tipo de regulación adecuado para el proceso de trasposos?

En base al análisis comparado de la regulación de los países de la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS), se puede concluir que la mayoría de países respeta la posibilidad de cambiar de administradora, aunque con ciertas restricciones de carácter regulatorio y/o administrativo.

- *Condición de permanencia*

La primera restricción viene dada por la solicitud de un número de aportes específicos como condición para el ejercicio del traspaso de los recursos de la cuenta individual. El objetivo es que los trasposos sean realizados por afiliados que tengan incentivos para actuar con responsabilidad, toda vez que la dimensión del fondo de pensiones se encuentra en relación directa con el número de aportes realizados. Sólo Chile y México no cuentan con esta condición, puesto que solicitan únicamente un determinado número de meses de afiliación.

- *Límites al número de traspaso*

La segunda restricción consiste en disposiciones expresas que limitan el número de trasposos que un afiliado puede realizar por año. Este requisito apunta a adecuar el derecho de libre elección a la naturaleza del servicio de administración de los fondos de pensiones, que debe ser evaluado a la luz del largo plazo.

- *Pago de compensaciones*

La tercera restricción consiste en exigir el pago de una compensación, de tal modo que el afiliado asuma el costo de su traspaso. No obstante, la mayoría de países miembros de la AIOS han preferido no establecer ningún pago, de manera que el costo del proceso de trasposos es asumido por la población afiliada, lo que posibilitaría no incurrir en sesgos de carácter regresivo para aquellos grupos de trabajadores de menores ingresos. Además, la aplicación de una carga monetaria puede generar incentivos para que los promotores absorban este costo con el objetivo de obtener una comisión por traspaso.

- *Presencia física del afiliado en el proceso*

La cuarta restricción consiste en exigir la presencia física del afiliado en la sede de la administradora, aplicando un costo de transacción (no monetario) al trabajador que desee efectuar el traspaso. De esta manera, no sólo se tiende a fomentar un mayor control sobre el traspaso, sino que también se procura evitar el traslado del costo de los afiliados a los promotores.

El proceso de traspasos permite que las administradoras se enfrenten a un sistema de incentivos que trasciende la captación inicial del afiliado, de tal forma que se refuerza el comportamiento competitivo. La posibilidad de que los afiliados cambien de administradora incentiva constantemente a las empresas a revisar sus costos, a mejorar la calidad de su servicio y a mejorar la rentabilidad de los fondos. Esto resulta de particular importancia, considerando que la industria previsional ofrece un producto cuyas características más relevantes pueden ser conocidas únicamente a través de la experiencia directa.

No obstante, la apertura de los procesos de traspasos en los sistemas de pensiones parece haber originado problemas similares en los países de la AIOS. Una mayor competencia comercial ha supuesto una tendencia a aumentar los gastos en remuneraciones a los promotores, a la vez que ha permitido la utilización de prácticas disuasorias respecto de lo que es una adecuada asesoría en materia de previsión social. Las consecuencias descritas han conducido a que el mecanismo de competencia del mercado previsional se haya visto aparentemente distorsionado, orientándose más hacia los gastos comerciales que hacia variables de bases más sólidas, como son la rentabilidad generada, las comisiones pagadas y la excelencia del servicio.

Los problemas registrados ocasionaron un cuestionamiento de la libertad de traspasos, llegándose a plantear o a aplicar esquemas muy rígidos de regulación. Estos esquemas se sustentaron en las siguientes premisas: 1) el objetivo de la industria debe ser la ampliación de la cobertura. La competencia no debe ser interna (entre administradoras), sino externa; 2) los afiliados no toman la decisión de realizar el traspaso a base de indicadores objetivos (comisiones, rentabilidad), sino según criterios comerciales, y 3) un bajo número de traspasos podría disminuir los gastos de ventas y favorecer la disminución de las comisiones. Transcurridos varios años desde el inicio de la reforma previsional, las premisas expuestas pueden ser contrastadas con la experiencia obtenida.

La idea de no promover la competencia entre administradoras, sino la competencia del sistema privado en su conjunto con los sistemas anteriores, paralelos o alternativos, no ha conseguido los resultados esperados. En el caso particular de la experiencia peruana, el resultado obtenido es la percepción que tienen los afiliados de que las administradoras cobran elevadas comisiones y obtienen grandes utilidades.

La segunda premisa también se ha revelado falsa cuando se la ha contrastado con la evidencia empírica. Los estudios econométricos y las cuantificaciones realizadas

han demostrado que las comisiones y la rentabilidad son variables significativas, con signos iguales a los esperados. Se ha demostrado que es falso aquello de que las características del servicio “ahorro previsional” motiven en los afiliados la adopción de decisiones sobre criterios irracionales o anulen la posibilidad de que exista una competencia en el SPP. Así, se ha comprobado que los afiliados reaccionan frente a modificaciones en las condiciones del mercado, a pesar de la obligatoriedad de la afiliación y de la complejidad de la evaluación del servicio.

También se ha revelado falsa la premisa de que un descenso de los traspasos podría disminuir los gastos en materia de ventas y favorecer la merma de comisiones. La disminución de los gastos en concepto de ventas no ha traído aparejada una reducción en el nivel de las comisiones, las cuales se mantuvieron invariables durante varios años. Más bien, la baja de los gastos en las ventas ha permitido generar mayores excedentes a las administradoras.

La solución por la que se ha optado, ante el temor de que el comportamiento competitivo de las administradoras se oriente a los gastos en ventas, es bastante precaria, puesto que busca anular la posibilidad de que las administradoras rivalicen por la obtención de afiliados.

El esquema óptimo de traspasos debe diseñarse sustentándose en la comprensión del comportamiento competitivo de las administradoras. Se sabe que los afiliados reaccionan frente a las modificaciones producidas en una serie de variables (rentabilidad, comisiones, publicidad, promotores) y que el comportamiento competitivo de las administradoras puede orientarse a cualquiera de ellas, según la efectividad que tengan y el costo que representen.

Se debe señalar que el proceso de traspasos sí podría generar mejores condiciones en el mercado si se consiguiera cualquiera de los siguientes objetivos: 1) incrementar la reacción de los afiliados frente a modificaciones en los porcentajes de cobro, es decir, incidiendo en la elasticidad del precio para hacer más efectiva la estrategia; 2) disminuir el costo resultante de reducir el nivel de las comisiones, haciendo que no afecten indiscriminadamente a la población afiliada.

Una mayor reacción de los afiliados frente a modificaciones en las comisiones puede lograrse a través de tres medidas:

- *Flexibilización del proceso de traspaso*

Restricciones muy estrictas en el proceso solamente anulan la posibilidad de que funcione como mecanismo de competencia;

- *Provisión de información comparada*

En mercados en los que la imagen del productor constituye una variable relevante para la toma de decisiones de los consumidores, resulta eficiente aplicar una política de incentivos basada en certificaciones de buen o mal desempeño. Si los afiliados contaran

con indicadores imparciales y fiables acerca del desempeño de las administradoras, la capacidad de reacción frente a cambios en las condiciones de los mercados sería mayor;

- *Diferenciación del servicio*

Una industria competitiva no presenta necesariamente una rivalidad vía precios, razón por la cual varios países vienen promoviendo la ruptura de la homogeneidad del servicio y la presentación de una serie de productos alternativos. Los fondos múltiples, por ejemplo, permitirán que los afiliados inviertan en una cartera de inversiones que corresponda con su perfil de riesgo.

La flexibilización de las comisiones puede conseguirse mediante ciertos mecanismos que podrían ser evaluados, sobre todo a la hora de su aplicación. El primero consiste en permitir que los afiliados que así lo deseen renuncien a la posibilidad de cambiar de administradora durante un período determinado, como un instrumento para negociar menores comisiones. Esto permite el ahorro de los gastos comerciales a lo largo del período negociado. El segundo mecanismo consiste en sustituir los esquemas de las comisiones uniformes por un esquema que considere comisiones básicas, respecto de las cuales las administradoras pueden ofrecer descuentos libremente a los afiliados. La idea es que la flexibilización genere incentivos a la formación de grupos que negocien las comisiones con las administradoras, valiéndose de la posibilidad de traspaso como elemento de negociación.

Publicidad

La supervisión de la publicidad se puede desarrollar basándose en diversos mecanismos, según el grado de control que se considere adecuado aplicar. La agencia de supervisión puede exigir que las administradoras difundan la publicidad que aquella hubiese previamente aprobado, lo cual asegura un control estricto del contenido de la misma. La agencia de supervisión puede también limitarse a verificar la veracidad de la información que publican las administradoras, a base de penalidades previamente establecidas. Como contrapartida, la agencia de supervisión puede limitarse a instaurar restricciones y a sancionar cuando se denuncie un incumplimiento.

La supervisión de los estados de cuenta también puede desarrollarse mediante diversos mecanismos. La agencia de supervisión puede establecer un formato único para todas las administradoras, de tal modo que se homogenice la información recibida por la población afiliada. Reviste especial interés notar la importancia de la definición de las fórmulas de rentabilidad utilizadas, pues éstas pueden presentar la información de manera distorsionada. La agencia de supervisión también puede establecer la periodicidad de las comunicaciones y el modo de transmisión (medios físicos, magnéticos, electrónicos), de una contraprestación al esquema de ahorro forzoso de un afiliado.

El inicio del funcionamiento de las administradoras se caracterizó por una supervisión estricta de la información que éstas comunicaban a los trabajadores y al público en general. Posteriormente, el grado de desarrollo de la industria permitió la flexibilización del marco normativo establecido. La publicidad ha evolucionado desde esquemas que requerían la autorización de la agencia de supervisión de publicaciones a esquemas más flexibles en los que las administradoras tenían mayores márgenes de libertad para el diseño de su estrategia publicitaria. Los estados de cuenta, por su parte, no necesariamente se entregan por medios físicos, sino alternativamente por correo electrónico o por otros medios.

Conclusiones

A base de los procesos analizados, se puede concluir que el desafío de la regulación de los sistemas de pensiones es combinar un máximo de competencia con una necesidad de simplificación y de claridad para la eficaz supervisión de las administradoras. En este sentido, se debe evaluar de manera permanente el esquema clásico de regulación en el que un organismo gubernamental externo garantiza el sistema de incentivos correcto (regulación vertical) hacia un esquema más flexible, en el que las administradoras participen directamente en su propia regulación (autorregulación).

El grado y la modalidad de aplicación de cada país dependerá, en buena medida, de tres factores:

- *Las características particulares del sistema de pensiones*

Un número limitado de administradoras, por ejemplo, parece favorecer el funcionamiento de un sistema de autorregulación, mientras que un número elevado de empresas parece conducir a un sistema de regulación a través de un agente externo.

- *El diseño del sistema privado de pensiones*

El hecho de que las administradoras sean relativamente homogéneas facilita la aplicación de un sistema de regulación con participación del sector privado, en la medida en que se facilite la unificación de criterios y la identificación de objetivos comunes.

- *El grado de desarrollo*

Si se trata de una industria en la que los estándares de calidad se encuentran en proceso de formación, probablemente convenga un sistema de regulación vertical que permita asegurar un nivel mínimo de calidad. En la medida en que la industria evolucione hacia un estadio en el que productores y consumidores conozcan el adecuado funcionamiento de los diferentes procesos implicados, se puede flexibilizar el sistema de regulación hacia una participación más activa de los agentes regulados.

SEGUNDO EXPOSITOR: SR. FRANCISCO GONZÁLEZ ALMARÁZ⁴⁵

Agradezco a la AIOS y a la FIAP por la invitación. No sé si debo agradecerles el abordaje de este tema, puesto que participo de la parte regulada en un tema tan controvertido; pero, apoyándome en esto, quiero hacer algunas apreciaciones respecto de lo que hemos visto en la industria y de lo que está ocurriendo, sobre todo en el caso de México.

A raíz de que en México se ha dado recientemente una nueva regulación para liberalizar los traspasos y liberalizar algunas prácticas comerciales, hemos efectuado un análisis y un estudio exhaustivo, en relación con lo que ha ocurrido en distintos países en torno a este tema y partimos de algunas bases para poder formular algunos comentarios respecto de lo que ha venido sucediendo y de lo que creemos que sucederá y sucede en México

El objetivo de las prácticas comerciales y de los traspasos o, cuando menos, el objetivo oficial es, en principio, procurar que el trabajador elija libremente la administradora que más le convenga considerando los precios que cobra, la rentabilidad que otorga y los servicios que ofrece.

Sin embargo, ese objetivo oficial no se ha plasmado en una realidad, porque es escaso el conocimiento que tienen los trabajadores de estos conceptos, al ser un ahorro obligatorio, al verlo el trabajador como un impuesto, al provenir de algo que gestionaba el gobierno y, en la mayoría de los casos, inadecuadamente. El trabajador no alcanza a ver los beneficios del sistema, lo percibe como algo muy lejano y, ante el bajo nivel de ingresos que hay en nuestros países y la urgencia de ingresos, su visión no puede tener la perspectiva suficiente para apreciar los beneficios a largo plazo.

Por otro lado, se ha venido produciendo en casi todos los países una exitosa evolución de estas industrias, y ha traído como consecuencia que las empresas tengan rendimientos muy buenos, unos ROES muy buenos, hasta que dejan de tenerlos, como ha ocurrido ya en algunos países, y ello ha redundado en que se polaricen estos dos temas. Las superintendencias se han centrado en tratar de que los traspasos se liberalicen, porque aparentemente tenemos utilidades muy altas y nos hemos dedicado a tratar de controlar los traspasos para no incrementar los costos del sistema.

Aún cuando se lleguen a bajar las comisiones en algunos países –aquí no quiero referirme a ninguno en particular– y, por mucho que éstas sigan bajando, el cuestionamiento deja de ser el relativo a las comisiones, volviéndose hacia las utilidades, es decir, que las comisiones pueden ser ya muy bajas. Les pongo el ejemplo de México: las comisiones han bajado en más del 8 por ciento, ahora es el país más barato después de Bolivia y, sin embargo, el cuestionamiento sigue siendo el mismo, porque ocurre que en la actualidad

⁴⁵ Maestría en Administración, Contador Público del Instituto Tecnológico Autónomo de México. Actualmente es Presidente de la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro (AMAFORE) y Director General de AFORE-BANCOMER.

ganamos mucho dinero, con lo cual el tema ya no es el de las comisiones, sino el de las utilidades.

Y, poniéndome del lado de las superintendencias, puedo ver la razón que les motiva, porque apuntan a actuar como un buen padre de familia para incentivar y lograr maximizar el beneficio para los trabajadores y si consideramos, además, que en México el Gobierno tiene la obligación de brindar una pensión mínima garantizada, evidentemente cada peso que se ahorre y cada aumento de la pensión van a suponer una disminución del costo fiscal en que pudiera incurrir la autoridad.

Esto es lo que nos ha venido ocurriendo. Lo que no se ve es que, si bien los ROES pueden considerarse elevados en esta industria, se trata de una industria de alto riesgo por el alto grado de regulación que la rige, además de diversos aspectos de orden político que constantemente la afectan, y cuando antes presentamos los ROES, se vieron que éstos eran altos. No se vio el ROE de Argentina, sé, que es del 31 por ciento. Ignoro si a los grupos que trabajan en Argentina se les puede preguntar cuánto se ha perdido por la inversión que se tiene en ese país. Nos encontramos, pues, con una industria de altísimo riesgo, con mucha regulación y un gran riesgo de que sea intervenida y más aún si tenemos invertidos todos los recursos en el mismo país, como ocurre en el caso de México en la actualidad. Pero eso no se ve mientras el sistema funciona bien, sino cuando éste va mal. Pero entonces ya no importa, puesto que los problemas son otros.

Nuestra experiencia al respecto es que cuando se ve que las empresas tienen utilidades, cuando se ve que el negocio va bien, aun cuando el negocio sea muy bueno también para el afiliado, el hecho de que la empresa gane dinero determina que se procure liberalizar los traspasos, y exista una actividad comercial que actúe como un incentivo para el descenso de las comisiones.

Lo que ha ocurrido en los diferentes países cuando se hace esto es que se genera un importante aumento de las ventas, un incremento sustancial del gasto comercial y una reducción del número de administradoras, porque, al librarse una guerra comercial, unas ganan y otras pierden, y está claro que quien más dinero tiene, más puede invertir en gastos comerciales y termina ganando. Las cuotas de mercado concluyen sin variaciones en términos generales, salvo en el caso de las más pequeñas, que terminan, obviamente, perdiendo. Se da una intensa rotación de carteras de clientes entre las administradoras y un desequilibrio financiero en las mismas por el altísimo gasto en concepto de ventas.

Al ir esta liberalización en muchos sentidos, lo que nosotros tal vez quisiéramos explicar es que esta liberalización no está destinada a que el trabajador decida, puesto que es escaso el interés del trabajador en este sentido, sino a que se facilite al promotor la realización de los traspasos.

Es decir, que a quien se le facilita verdaderamente la labor cuando se apunta a liberalizar los traspasos es al promotor, de modo que le resulte más sencillo hacerlo a tal efecto, se buscan diversos elementos, que es lo que ha venido ocurriendo. En México, algunos traen la idea de que lo mejor es hacerlo vía cajeros automáticos, en Chile quieren hacerlo por Internet, y se piensa eliminar el plazo mínimo de permanencia de un año o de seis cotizaciones, o poder hacerlo cada mes, incidiendo al final todo ello en que, si

alguna administradora tiene interés en empezar una guerra comercial, se le facilita embarcarse en la misma.

Nuestra experiencia al respecto es que, cuando se llega a extremos indeseables, la autoridad, que al principio promovía los traspasos, al comprobar los estragos causados por la guerra comercial, empieza a preocuparse y a restringir el proceso, porque surge claramente que en lo único en que no ha contribuido ha sido en disminuir las comisiones, por cuanto el resultado ha sido un incremento de los gastos comerciales.

Llegados a este punto, la consecuencia es que se apunte a regular el volumen de las ventas, o sea, que estamos despertando un monstruo que después no podremos controlar. En México ya está empezando a ocurrir, está llegando de algunos países de Sudamérica (como decía José Piñera, llega lo bueno, pero también llega lo malo) una fuerza de ventas con todo un proceso mediante el cual se vende un afiliado de alto nivel salarial a "X" precio. Está claro que esto empieza, porque se están liberalizando los traspasos y ahí hay un negocio para las estructuras de ventas. Después se busca restringir la actividad de dichas estructuras de ventas, para recuperar el control del área comercial, procurando la profesionalización de las mismas, lo que redundará en más gastos para la administradora, y terminamos logrando una recomposición de las estructuras de ventas y, por ende, una disminución en los traspasos. Es lo que ha ocurrido en casi todos los países, son los ciclos de liberalización y luego, de restricción.

Aquí nuevamente se empiezan a dar las restricciones. Se pone un libro, que es lo que ha ocurrido, o se pide una cartola muy específica y eso no es para que al trabajador se le inhiba cambiarse, porque el trabajador, en principio, no quería cambiarse; es para que al promotor le resulte más difícil hacer su trabajo o le resulte más costoso o más engorroso hacer falsificaciones relativas a estos traspasos.

El caso de México

México, como todos, tiene sus claroscuros, aunque habitualmente hablamos de los claros y no de los oscuros. En cuanto a los claros, México tiene, por haber iniciado su sistema 15 años después de Chile, un sistema muy eficiente, como veíamos ayer cuando Vicente Corta lo comentó; quizás el sistema más eficiente de la industria en lo relativo a recaudación, cobranzas, concentración, información, etc., lo cual permite que se tengan costos muy bajos, contribuyendo así a la eficiencia. Por otro lado, tiene un gran tamaño, se cuenta con una economía de escala muy grande: son alrededor de 20 millones los afiliados, 28 oficiales, 14 activos y 20 reales, porque todavía hay que resolver temas como el de las duplicidades pero hablamos de 20 millones de afiliados reales, hecho que permite que se den economías de escala que en otros países difícilmente pueden darse.

Las administradoras más grandes, por ejemplo, la que tengo más cercana tiene 4 millones de afiliados y 2.5 millones de afiliados activos. Con 2.5 millones de afiliados activos, se logran importantes economías de escala, además de contarse con sistemas

de alta calidad en la recaudación y en la información, lo que determina que el proceso y el funcionamiento sean muy eficaces.

Por otro lado, la acumulación de dinero es tan importante, que seguramente en el séptimo año habremos reunido más dinero que el sistema chileno después de 22 años. Estamos acumulando aproximadamente 7 mil millones de dólares anuales, suma muy apreciable de dinero en el contexto de nuestros países

Sin embargo, al mismo tiempo se presentan desventajas: la primera desventaja que tiene el sistema es la tasa de recaudación. El porcentaje de aportación a este sistema es del 6.5 por ciento, lo cual es muy bajo y, si bien va a generar mejores pensiones que antes, seguirán siendo pensiones muy bajas, pero no por razones del sistema, sino porque es escasa la cantidad que se aporta. La segunda desventaja es que, con la tasa de acumulación de recursos que se ha venido dando, la economía mexicana ha demostrado que es poca su capacidad para absorberlos y se encuentran, por lo tanto, invertidos en papeles emitidos por el Gobierno mexicano en más del 83 por ciento del total administrado. Somos el principal acreedor del gobierno mexicano, casi el 25 por ciento de la deuda mexicana la tenemos nosotros y eso, obviamente, tiene sus aspectos delicados si no llegan a corregirse.

Regulación de los traspasos

Lo que está ocurriendo en México respecto de los traspasos lo hemos visto en algunas láminas anteriores que nos muestran que han sido 120 mil los traspasos en el último año, y que, en comparación con los 28 millones de afiliados, nos da un porcentaje muy bajo.

Hoy se apunta a liberalizar los traspasos, proceso que se ha iniciado en el mes de septiembre. A continuación, presentaré algunos aspectos de esta nueva regulación.

- *El afiliado se puede traspasar a partir del duodécimo mes*

Es decir, que debe estar al menos un año en la AFORE a partir del momento de su registro, lo cual tiene ventajas y desventajas, porque podemos evaluar cuánto vale el afiliado, porque una vez que alguien se viene con nosotros, sobre todo aquellos de altos ingresos, podemos evaluar las comisiones del primer año y eso proporciona una indicación de lo que se puede estar dispuesto a pagar por un traspaso a cualquier fuerza de ventas que lo traigan, porque son ingresos ciertos por un año contra el costo de haber pagado la comisión correspondiente por ese traspaso y ello tiene un riesgo, y una posibilidad de corregirlo es que no haya plazo, lo cual, como todo, también tiene sus desventajas.

- *El promotor coteja la documentación y se responsabiliza de la autenticidad de la misma*

Este es un tema muy delicado, porque, si pedimos documentos originales como pasaporte, certificado de nacimiento o algún otro documento oficial original, podemos inhibir la actividad comercial; pero, por otro lado, cuando no se piden documentos originales, sino fotocopias, se deja el camino más allanado a la fuerza de ventas para que se puedan realizar falsificaciones de los registros.

- *La empresa operadora de la base de datos es la encargada de certificar las solicitudes de traspaso, lo cual busca facilitar el movimiento de los traspasos*

Se procura que los agentes promotores realicen varios exámenes: examen de postulación, de revalidación, de actualización, etc., y se asignan diversas responsabilidades a los promotores, por ejemplo; brindar servicios a más de una administradora. Sin embargo, la cruda realidad indica que ya está surgiendo la industria del traspaso en la que ya se cuenta con traspasadoras profesionales o empresas de traspaso profesionales, donde simplemente se pone el nombre del agente promotor que corresponda y el trabajador respectivo que va a ser traspasado. No hay obstáculos para las malas fuerzas de ventas.

Las administradoras tenemos, asimismo, la responsabilidad de resarcir al cliente de las comisiones que les hubiéramos cobrado, en el caso de alguna afiliación indebida o de una falsificación. Debemos abrir y mantener un expediente para cada promotor y realizar programas de capacitación y actualización para promotores. Se apunta a que haya una competencia entre las distintas administradoras, en función a las comisiones que cobramos. México tiene un sistema muy complejo de cobro de comisiones: unos cobran sobre flujos; otros, sobre flujo y saldo; otros, sobre rendimiento; algunos, sólo sobre saldo. Es muy complicado el sistema de cobro en México, con lo que difícilmente el público puede entenderlo. También se busca que haya una competencia en relación con los rendimientos que se han venido obteniendo.

En México, está ocurriendo algo que tal vez sea el mayor avance de los últimos meses, pero que complica esta comparación entre las administradoras: de un rendimiento nominal estamos pasando a un esquema de rendimiento ajustado en función del riesgo. Se trata de un esquema muy interesante que, recientemente iniciado, ponemos a su disposición si a alguien le interesa. Consiste en la evaluación de la cartera (hasta hace poco, evaluábamos la cartera a precios de mercado; evaluábamos sólo el rendimiento nominal) en función del riesgo, usando la tecnología de VAR (Valor Ajustado por Riesgo), que permitirá discriminar los riesgos de liquidez y volatilidad más allá del mero rendimiento nominal que ofrecemos. Pero eso, el 99.9 por ciento de la población en México, no lo entiende con lo cual es muy difícil poder explicar este rendimiento y los servicios que cada uno otorga.

En principio, a base de esas tres cuestiones, el público debería estar informado y realizar el traspaso, si así lo decide. Como dije en el último punto, hemos transmitido una amplia información, la autoridad está haciendo campañas en radio y ha publicado una calculadora electrónica en Internet, etc. Y, sin embargo, lo que ha ocurrido en estos últimos cuatro meses, si suponemos que los trabajadores conocen los temas antes mencionados, y si iniciaron su traspaso allí donde las comisiones eran más bajas y los rendimientos más altos, deberíamos ver un éxodo de trabajadores afiliados de las AFORE caras hacia las AFORE baratas. Por poner un ejemplo, existe en México entre la AFORE más barata y la más cara una diferencia sustancial en el precio. Ahora bien, lo que estamos presenciando es que hay trabajadores que se están pasando de las más baratas a las más caras, porque las más caras están haciendo más gastos comerciales, aun cuando la autoridad ha establecido la obligatoriedad de que el trabajador esté en posesión de una hoja en la que claramente se le indiquen cuáles son las baratas y cuáles las caras, así como la estimación de la posible pensión que puede tener en una y otra.

Esto carece, por tanto, de lógica, puesto que el trabajador prefiere un prestación presente, como puede ser un regalo o una atención, a una utilidad futura, lo que pone en duda que verdaderamente el esquema de traspasos tenga el sentido que se le ha dado. Existe una prohibición de que las administradoras o sus departamentos de venta entreguen algún obsequio para realizar el traspaso. Sin embargo, esto es difícil de probar y no hay manera de evitar que acontezca.

Otro tema es la asignación de las cuentas de los trabajadores que no eligieron AFORE, proceso que se realiza cada dos meses, entre las AFORES que tienen las comisiones más bajas, en tanto los trabajadores deciden en cuál se afilian.

Sin embargo, este asunto de la asignación de las cuentas de los trabajadores, que no eligieron como administradora a las más baratas, es muy cuestionable, por cuanto, dadas las disparidades en las formas de cobro en México y en las formas de cálculo para comisiones equivalentes, es difícil definir si al trabajador le conviene la AFORE que cobra menos ahora o la que es más barata a través del tiempo.

En cuanto a la información, tenemos la obligación de tener a disposición del público material informativo y dar cuenta de lo mismo en todos los medios, de instalar un tablero informativo en las oficinas de las administradoras, de publicar los estados financieros y, a través de Internet, la política general de administración de riesgos.

En cuanto al estado de cuenta, pretendemos que se envíe, en lugar de un estado de cuenta al año, al menos dos al año, buscándose que, a través del estado de cuenta, el trabajador se vuelva fiscalizador de su propia empresa; es decir, que lo que se busca es informar al trabajador de cuánto aportó su patrón, cuántos días y con qué salario, para que el trabajador pueda denunciarlo ante el Instituto Mexicano del Seguro Social, en caso de que no lo haya hecho correctamente.

Por nuestra parte, creemos que, en virtud del estudio que hicimos, la industria se ha detenido en un tema que se vincula con las comisiones, los traspasos, los precios, etc., y nos estamos quedando atrás respecto de los asuntos que tenemos que ver en el futuro. Los dos temas que en México estamos tratando de ver con esta perspectiva, son:

En primer término, el régimen de inversión y el blindaje del sistema. Asegurar que no nos pase lo que comenzó a ocurrir en Argentina a finales de 2001. Esto se relaciona con poder invertir los recursos en otro lugar, con que el Gobierno no sea el principal usuario de nuestros recursos. En México, se ha autorizado la posibilidad de invertir el 20 por ciento en valores extranjeros y creemos que es ahí donde debemos trabajar, porque de nada nos sirve estar discutiendo sobre los traspasos y las comisiones y de todas estas cuestiones, si luego viene una crisis y los recursos se licúan y pierden una buena parte de su valor, con lo que hemos estado discutiendo de centavos, despreocupándonos de los pesos.

El segundo tema en el que creemos que nos falta avanzar, y que puede representar una solución a la cuestión de la competencia, es la constitución del segundo y del tercer pilar. Mientras no constituyamos un tercer pilar sólido de ahorro complementario deducible de impuestos, como ocurre en Estados Unidos y en Europa, y no empecemos a constituir los ahorros de fondos de previsión de las empresas, no vamos a lograr que este sistema siga creciendo y salga de este círculo vicioso en el que parece que ya entramos y donde todo el objetivo es bajar las comisiones para las administradoras y el de éstas, tratar de defenderse al respecto

Es esto es lo que ha venido ocurriendo.

PARTE VIII

REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DE INVERSIONES

PRIMER EXPOSITOR: SR. FRITZ DU BOIS⁴⁶

Quiero, ante todo, agradecer a los organizadores del evento la oportunidad de poder compartir con ustedes algunas ideas sobre cómo creemos, al menos en el Instituto Peruano de Economía, que debería ser parte del manejo de la regulación de inversiones en los fondos privados de pensiones. Cabe indicar que este tema ha estado recientemente en el debate público del Perú, por lo que nos encontramos ante un asunto de bastante actualidad, al menos para la parte peruana de este seminario.

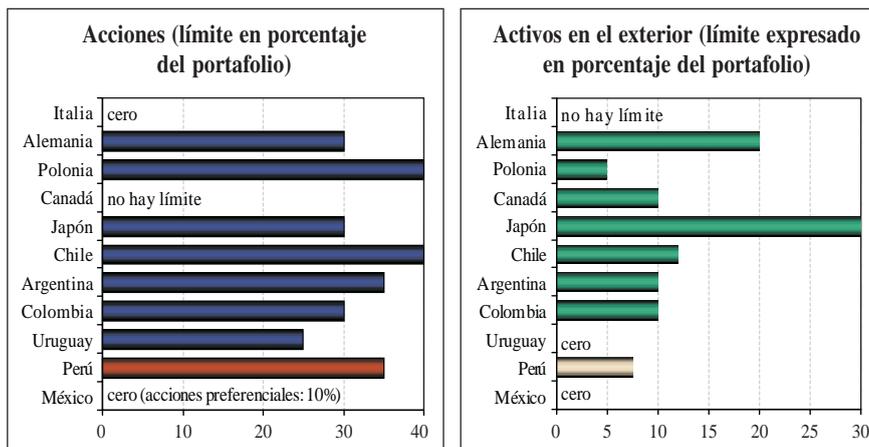
En general, si uno observa la experiencia de las regulaciones de los fondos de pensiones, creo que son dos los aspectos que permanentemente están en discusión: en primer término, qué porcentaje debe tener, en líneas generales, un fondo de pensiones de renta variable. Cuando uno ve qué es la renta fija, la situación es relativamente similar; donde sí existen grandes discrepancias es en los límites que se deben imponer a la participación de la renta variable en los fondos de pensiones y, en segundo término, una cuestión que es de vital trascendencia para las economías en desarrollo, que en general no se aborda en el mundo desarrollado: cuánto debe invertirse en el exterior. Cuando uno habla de economías desarrolladas, el concepto de frontera financiera prácticamente no existe; sin embargo, se sigue debatiendo mucho aún en muchas de nuestras economías.

Como puede apreciarse en el gráfico 1, que corresponde a un trabajo que realizó recientemente el Banco Mundial, la diferencia entre los límites que se imponen en los diversos países es realmente significativa, por lo que uno no encuentra un patrón relativamente estándar entre los países en cuanto a los límites que se imponen, tanto en renta variable como en activos en el exterior. Lo que uno sí encuentra, en la mayoría de casos, es que existe una gran amplitud entre la utilización de esos límites y los límites

⁴⁶ Egresado de la Universidad Católica de Lima en Letras y Humanidades, estudios en Administración de Negocios en el Politécnico de Londres, Inglaterra. Actualmente se desempeña como Gerente del Instituto Peruano de Economía y es miembro del directorio de AFP Integra, Sipesa, Corporación Financiera de Inversiones, Mapfre Perú Vida, Interinvest y JJC Contratistas Generales S.A.

Gráfico 1

LÍMITES A LA CARTERA DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN EL MUNDO



Fuente: World Bank, “Portfolio Limits: Pension Investment Restrictions Compromise Fund Performance”, en *World Bank Pension Reform Primer*.

en sí mismos. Son pocos los países que usan un porcentaje alto de límites, es decir, que se encuentran casi en su máximo nivel, tanto en los casos de rentas variables como en los de los activos en el exterior.

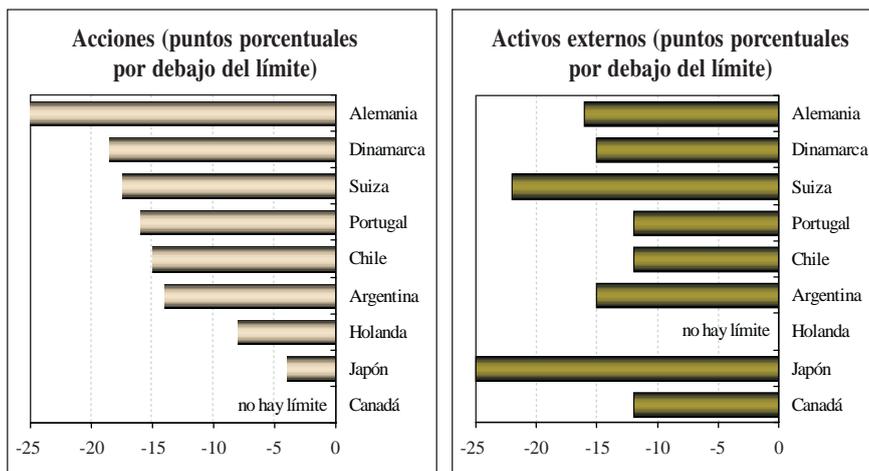
En líneas generales, si se empieza a buscar un común denominador en estos países en cuanto a la gestión de los fondos de pensiones, aquel está dado por la amplitud de los límites (véase el gráfico 2); o sea, que los límites rara vez constituyen un impedimento a la gestión de una cartera adecuada del gerente de inversiones en estos países.

Lamentablemente, a medida que uno va descendiendo en el grado de desarrollo de la economía, encuentra que el límite es cada vez más ajustado. Lo que equivale a decir que la tendencia a una regulación bastante más estricta o bastante más limitativa, en lo que respecta a los grandes sectores de inversión, parece guardar una relación directa con el grado de desarrollo de las economías de los países.

En el sistema privado de pensiones peruano siempre hemos tratado de buscar un punto de referencia, es decir, la experiencia de un país cercano. Evidentemente, Chile, el primer país que puso en práctica el sistema, es el primero que nos viene a la mente. En Chile, durante un período cercano a los veinte años, rara vez ha habido un techo estrecho, en materia de límites, tanto en renta variable como en activos en el exterior. Es decir, que, por lo general, se ha contado con un margen bastante cómodo entre el límite que se imponía al sistema y lo que el sistema efectivamente invertía, tanto en renta variable como en activos en el exterior. Evidentemente, la introducción ahora de nuevos esquemas, como los multifondos, posiblemente van a incrementar aún más las

Gráfico 2

CARTERA EFECTIVA VERSUS LÍMITES IMPUESTOS



Fuente: *World Bank Pension Reform Primer*, OECD.

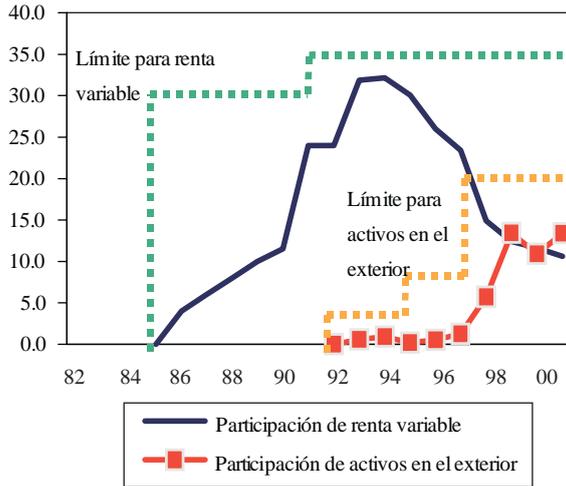
inversiones en el exterior, pero nuevamente se observa que existe un límite cómodo. Es decir, que en ningún momento hemos visto que haya existido, al menos no en períodos significativos de tiempo, una estrechez en lo que respecta al límite frente a la necesidad efectiva del inversionista. Por lo tanto, vemos que la amplitud parece haber sido la norma en la regulación de las inversiones, en los últimos 16 ó 18 años, en el caso de Chile (véase el gráfico 3).

Cuando vemos la renta variable y el promedio sobre el porcentaje, se prueba nuevamente que las diferencias son significativas de país a país (véase el gráfico 4). Básicamente, uno ve las economías anglosajonas, que tienen una participación del 70 por ciento, del 80 por ciento o del 90 por ciento de los fondos de pensiones en renta variable y, como se apreciará más adelante, son también de los más rentables, los que han dado mayor rentabilidad a sus cotizantes, mientras que aún en otros países desarrollados –como Alemania e Italia– existe una aversión al riesgo en la renta variable, tendiéndose a concentrar las carteras excesivamente en la renta fija. Aquí, al menos países latinoamericanos, como Perú, Chile y otros, se encuentran relativamente dentro del promedio y no parece darse ni un exceso de participación en renta variable, ni una estrechez significativa, una limitación significativa de las carteras.

Pero a la hora de tratar de definir cuál debería ser la política que habría de seguirse respecto de los límites, creo que también es importante volver hacia atrás para ver qué rentabilidad han obtenido los cotizantes al sistema de AFP en los diversos países y cómo se relaciona esa rentabilidad con los límites que les imponían las autoridades.

Gráfico 3

EVOLUCIÓN DE LOS LÍMITES Y COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DEL FONDO DE PENSIONES EN CHILE, 1984-2001
(en porcentaje)



Fuente: Superintendencia de AFP Chile.

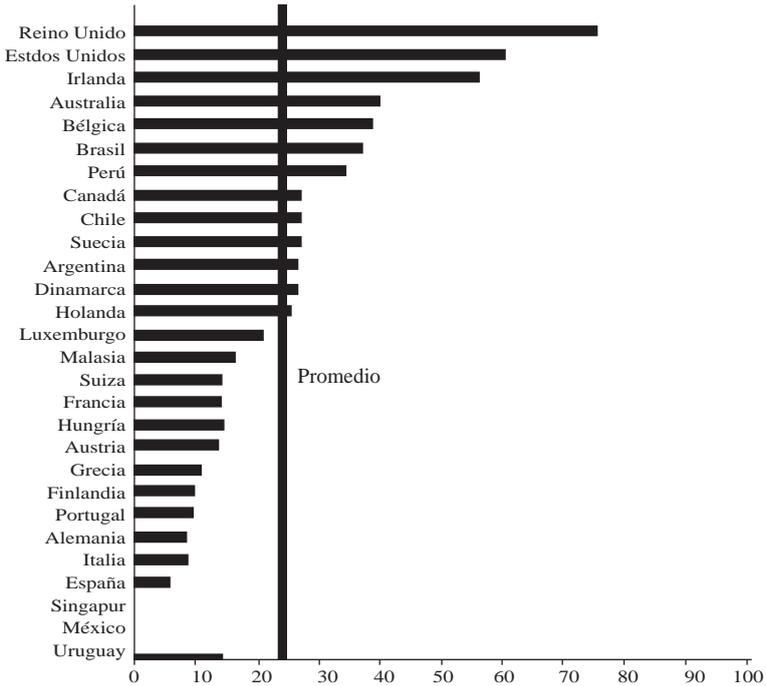
En líneas generales, se aprecia que los países con límites más holgados o con menos restricciones en las inversiones –Reino Unido, Irlanda, Estados Unidos, Holanda– tienen una rentabilidad bastante más alta que la rentabilidad que presentan países con mayores restricciones en esos límites (véase el gráfico 5). Ahora bien, a la hora de tratar de encontrar un denominador, una justificación para ello, ya no resulta tan fácil. Evidentemente, los mercados de valores en Estados Unidos y en el Reino Unido han sido bastante más rentables, en la última década, que la mayoría de los mercados de valores del mundo. Han tenido una intensa actividad y han tenido unas economías que han crecido a tasas bastante más aceleradas que las de la mayoría de los países.

Sin embargo, el hecho real es que tenemos ahí una rentabilidad claramente superior, hay promedios de más del 9 por ciento frente a una rentabilidad del orden del 6 por ciento en los países con restricciones. Entonces uno, al final, tiene que sacar la lección de que excesivas restricciones en la gestión de un gerente profesional de inversiones, tarde o temprano, acaban afectando la rentabilidad de largo plazo de ese fondo de pensiones. O, mirándolo desde el punto de vista del cotizante y no del analista, ¿por qué el cotizante va a pagar a una AFP, si esa AFP no va a poder hacer uso total de su capacidad de análisis y de definición de las inversiones, viéndose restringida por una autoridad regulatoria?

Creo que la lección que uno extrae de la rentabilidad de estas industrias –bastante más desarrolladas, dicho sea de paso, que las nuestras en materia de gestión de fondos

Gráfico 4

RENTA VARIABLE COMO PORCENTAJE DE LA CARTERA
DEL FONDO DE PENSIONES



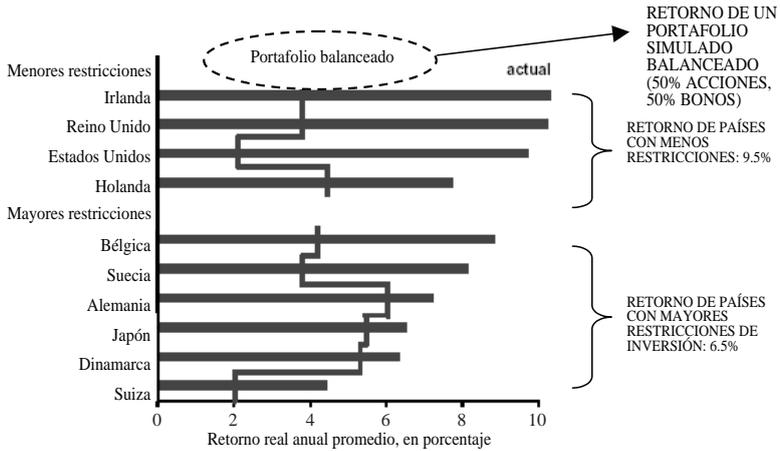
Fuente: Banco Mundial.

privados de pensiones– es que, a mayor limitación, menor rentabilidad y considero que ese no debería ser, realmente, el objetivo regulador.

Más aún, ya adentrándonos en los problemas específicos de nuestros países, tropezamos con serios problemas, a la hora de poder tener una rentabilidad adecuada que, como hemos visto, la da una mayor participación en renta variable dentro de la cartera cuando tenemos mercados de capitales tan restringidos, incluso en el caso de la bolsa de valores de Perú, que presenta una clara tendencia decreciente desde hace ya varios años. En general, en Sudamérica, el traslado a Nueva York de muchas acciones o el retiro de muchas empresas de servicios públicos de las bolsas de nuestros países han asestado un golpe casi mortal al nivel de capitalización de nuestras bolsas y, por consiguiente, la posibilidad de buscar una rentabilidad adecuada, ampliando los porcentajes de renta variable en nuestros países, es ciertamente limitada. Creo que, al menos en el caso peruano, no se ve, en el mediano plazo, que se vaya a producir un crecimiento significativo en los niveles de capitalización de la bolsa (véase el gráfico 6).

Gráfico 5

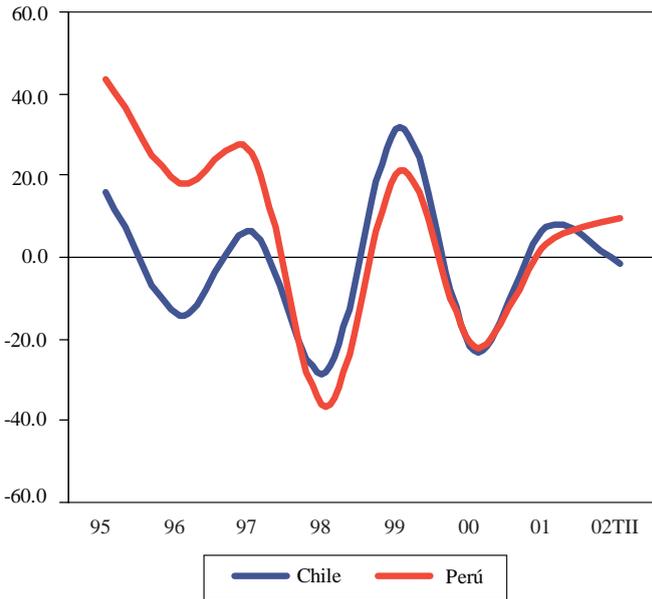
LA RENTABILIDAD DE LOS FONDOS CON MENORES RESTRICCIONES FUE MÁS ELEVADA DURANTE EL PERIODO 1984-1996



Fuente: Banco Mundial.

Gráfico 6

CHILE Y PERÚ: CAPITALIZACIÓN DE LAS BOLSAS DE SANTIAGO Y LIMA, 1995-2002

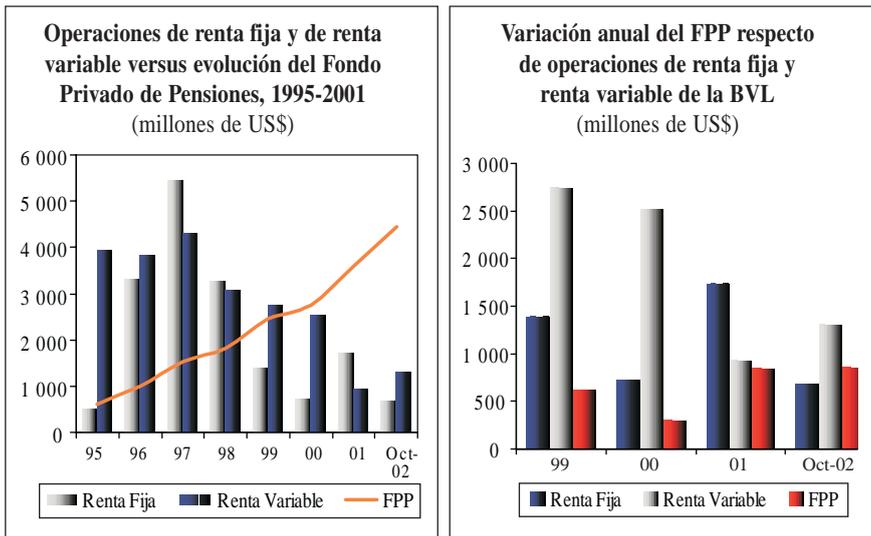


Fuente: Anuario 2002 de la Fed, Interamericana de Bolsas de Valores, BVL.

Esto nos lleva a que, si queremos buscar una mayor rentabilidad, tenemos que mirar necesariamente al exterior como la única fuente de crecimiento en economías relativamente pequeñas y hay que tener mucho cuidado en no acabar convirtiendo la regulación en una verdadera camisa de fuerza. En el caso peruano, ya está empezando a ocurrir. Si uno ve el volumen de crecimiento anual del fondo privado de pensiones y lo compara con el total de transacciones, tanto en renta fija como en renta variable en la Bolsa de Valores de Lima, encuentra que, para el presente año, el crecimiento del fondo de pensiones es prácticamente equivalente a la tercera parte del total de las operaciones de la bolsa (véase el gráfico 7). Corremos el riesgo de convertirnos prácticamente en propietarios de todas las operaciones de la bolsa, es decir, que en el caso peruano el sistema privado de pensiones creció con bastante más rapidez que el mercado de capitales, que la bolsa de valores, a los que ya superó.

Es decir, que ya hoy en día tenemos un bebé bastante maduro en el tema del sistema privado de pensiones y un bebé aún inmaduro en el mercado de capitales, y si no logramos de alguna manera que apunte a una mayor rentabilidad –creo que en este caso el exterior es prácticamente la única salida para tal efecto–, corremos el riesgo de que no sólo se vea afectada la rentabilidad del sistema, sino que incluso se obstruya el desarrollo del mercado de capitales. Es difícil pensar en un desarrollo sano de un mercado de capitales si cuatro o cinco inversionistas van a representar el 30 por ciento o el 40 por ciento del total de las operaciones, con lo cual nunca se va a desarrollar ese mercado.

Gráfico 7
PERÚ



Fuente: BVL, BCRP.

Considero que aquí estamos entrando a un círculo vicioso. El éxito del sistema privado de pensiones frente al decepcionante comportamiento del mercado de capitales nos lleva a una situación en la que, si no se logran liberar recursos para su inversión en el exterior, se corre el riesgo de una pérdida de rentabilidad y hasta de constituirse en un obstáculo al desarrollo del mercado interno. En Perú tenemos un sistema de doble regulación, somos excesivamente prudentes, al menos en el sistema privado de pensiones, ya que no lo somos en otras cosas y no se cuenta únicamente con la regulación de la Superintendencia, sino también con la regulación del Banco Central y esto ya ha comenzado a afectar a la flexibilidad, que debería tener un ente regulador, de poder tomar decisiones en función del interés de una industria determinada. Evidentemente, un Banco Central tiene otros intereses en mente, no sólo el interés de desarrollo de una industria.

Creo que, en el caso peruano, nuevamente ese exceso de cautela cuando se crean nuevos sistemas está empezando a convertirse en un cierto lastre, en un cierto peso, que está impidiendo el desarrollo de una gestión eficiente de las carteras. Y eventualmente, si bien este año no se ha visto afectada la rentabilidad, sí creo que a mediano plazo uno ve dificultades para poder seguir manteniendo las mismas tasas de rentabilidad que está logrando el sistema privado, en caso de que no se amplíen significativamente los límites, especialmente de inversión en el exterior.

Quiero terminar con una nota que habrá de asustar y suscitar una reflexión. El gran problema se presenta cuando el regulador tiene otros intereses en mente, cuando los límites son inflexibles, cuando un Estado concibe un fondo de pensiones no en el interés del cotizante –que aspira a una pensión decente al final de su vida laboral–, sino en función de políticas monetarias, fiscales, cambiarias u otras. Un ejemplo de esto es Argentina.

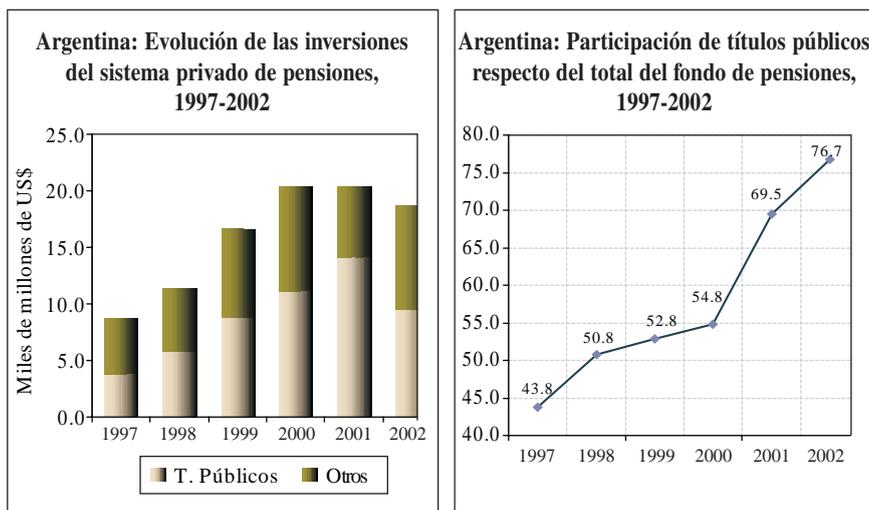
En Argentina se fijaban límites muy estrictos a la inversión en el exterior. Resultado: se tenía un botín para una política fiscal desenfadada. Resultado final: en la actualidad el 77 por ciento de la cartera de inversiones del sistema privado argentino está constituido por bonos del tesoro argentino y el valor de esos bonos –uno lo ve en el mercado– está claro que es cualquier cifra, menos el 100 por ciento (véase el gráfico 8).

Creo que hay una lección que aprender, una lección que tienen que aprender todos los países: cuando se introducen límites excesivos o cuando el sector público quiere, de alguna manera, adivinar el mercado, tarde o temprano se va a encontrar uno con una situación de exceso de liquidez en el sistema y ése es siempre un botín apetitoso para los gobiernos que tienen dificultades en disciplinarse fiscalmente.

No sé si alguien va a pasar factura a quién dirigió y a quién dirige la política fiscal de Argentina y que ha ocasionado a sus ciudadanos la pérdida de cinco o seis años de cotizaciones. Uno quisiera que esa lección fuese aprendida por los reguladores de otros países.

A fin de cuentas, creo que la lección principal que se extrae, al echar un vistazo a los últimos 20 años de gestión de fondos de pensiones privados en el mundo, es que en los países en los que no hay límites estrictos, en los que hay lineamientos, pero no exactamente límites puntuales muy bajos, la rentabilidad para los cotizantes es significativamente mayor y el riesgo de situaciones de pérdidas considerables en el valor de los fondos de pensiones disminuye significativamente.

Gráfico 8
ARGENTINA



Fuente: Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (Argentina).

Deberíamos aprender a flexibilizar, y en pequeños mercados como el peruano el objetivo debe ser, necesariamente, porcentajes bastante considerables de inversiones en el exterior. Creo que no existe otra alternativa a este esquema. La experiencia de los últimos años nos lleva a tratar de evitar la tentación del modelo argentino y a tratar de asegurar que los fondos de pensiones no cuenten con excedentes significativos sin tener dónde colocarse en pequeños mercados de capitales.

SEGUNDO EXPOSITOR: SR. ROBERT PALACIOS⁴⁷

Muchas gracias por la oportunidad que se me brinda de discutir este tema de tanta relevancia. Centraré mis comentarios en la parte correspondiente a la regulación y no a la supervisión, y en particular en tres aspectos que, en mi opinión, son claves para cualquier sistema en el que haya, primero, una obligación de ahorrar a largo plazo y, después, una cotización definida.

⁴⁷ Licenciado en Relaciones Internacionales y Master en Ciencias Económicas de la Universidad de Delaware. En la actualidad, es economista especializado en pensiones del Departamento de Protección Social del Banco Mundial.

Límites versus persona prudente

Empezaremos con algo que se da casi por descontado: los límites de la cartera. Es de utilidad preguntarse: ¿por qué valerse de un límite de cartera?, puesto que la respuesta nos puede guiar de alguna manera en las decisiones sobre qué tipo de restricciones son apropiadas en diversos contextos específicos.

Existe en la actualidad un debate muy intenso en Europa, donde hay países que utilizan el concepto de “persona prudente” y otros que imponen los límites de la cartera, como hemos visto en la presentación anterior. Los países de “persona prudente” han tenido una mejor rentabilidad a largo plazo, y los que promueven esta forma de regulación observan que los planes tienen estructuras diferentes de sus pasivos y, por lo tanto, deberían tener una flexibilidad a la hora de escoger carteras distintas.

La OCDE, en sus principios de regulación de planes de pensiones, deja libertad para las dos posibilidades, pero en Europa, en particular, se hace cada vez más difícil tener restricciones en el contexto de la Unión Europea, puesto que se reconoce la necesidad de una libertad de movimiento de capitales. Se pueden discutir las ventajas de esta forma de regular las inversiones de las pensiones, pero se debe tener en cuenta que este debate se centra en sistemas voluntarios y de prestación definida, en un contexto legal muy distinto del que vemos en otros países.

Está claro que los sistemas de capitalización individual son de otra naturaleza, concretamente son de cotización definida y obligatorios, y eso tiene, para mí, dos importantes implicaciones. Primero, por ser obligatorio, existe un objetivo de política pública implícito de acumular fondos adecuados para producir una tasa de sustitución, suponiendo que hay una pensión mínima u otras garantías, como ocurre en muchos de nuestros países. También está el propósito de evitar que un agente racional abuse de la generosidad de la sociedad y elija inversiones muy arriesgadas, que maximicen el valor de lo que es equivalente a una opción. Para cumplir con tales objetivos, habrá de contarse con tener restricciones de cartera.

Otra razón para establecer restricciones es más de orden práctico. Un sistema obligatorio debe tener la mayor transparencia posible, dado que presenta una asimetría de información muy importante entre el individuo y el intermediario, que no existe en el caso de la prestación definida. La solución está dada por la valorización a precios de mercado fiable y frecuente. Ello implica que los instrumentos deben ser líquidos y han de funcionar en mercados creíbles. De modo que aunque la persona prudente, en posesión de mucha información, nos puede demostrar que invertir en una propiedad o en una compañía que no figura en la lista ofrezca una mejor diversificación, la realidad es que el supuesto de un costo cero en concepto de información es malo.

El caso extremo, en este sentido, es el de Australia. En efecto, un australiano puede asignarse a sí mismo un fondo de pensiones, donde actúa como fiduciario y puede escoger cualquier cartera que le interese. Los únicos límites son los de la inversión en sus propios negocios o en su propiedad, y la posibilidad también de que el supervisor lo obligue a probar que tiene una cartera prudente. Pero con miles de estos fondos de

pensiones particulares y con una definición de prudencia subjetiva, el sistema se torna de imposible supervisión en la práctica. Además, los reguladores han manifestado que quieren introducir límites y un mayor control de las inversiones. Surge con claridad que si este sistema se propone generar pensiones para la población en un cierto nivel relevante tendrá que fijar estos límites en algún momento.

Ahora bien, estos argumentos afectan específicamente a los sistemas obligatorios de cotización definida y nos sugieren que sí hay que tener límites y que éstos deben ser diferentes, dependiendo de dos factores: primero, los objetivos y la política pública en cuanto a la probabilidad de producir un rango de tasas de sustitución aceptable para la sociedad y evitar el riesgo moral que pudiera surgir de las garantías de pensión mínima; segundo, la disponibilidad de instrumentos líquidos o que se puedan valorar regularmente.

El segundo factor depende, a su vez, de la magnitud de los fondos respecto de la oferta de instrumentos nacionales en el supuesto de que una parte importante de éstos será invertida en la economía nacional y no en mercados externos, y volvemos a ese tema.

Multifondos (carteras múltiples)

Si aceptamos que un sistema de pensiones de cotización definida deba tener restricciones de cartera, y de hecho hay límites en todos los sistemas en esta región, nos preguntamos si estos límites se deben aplicar a todos los miembros bajo la forma de una cartera única, o si es conveniente tener carteras múltiples o multifondos, como dicen en Chile.

La ventaja más grande es la de escoger las carteras múltiples que, según se reconoce, respetan las preferencias de los miembros en cuanto a la combinación de riesgo/rentabilidad que están dispuestos a elegir. Hay que recordar ahora los factores que se han de tener en cuenta cuando establecemos los límites: los objetivos de la política pública y la transparencia. Esto indica que en países donde hay pocos activos líquidos y donde existe un límite a las inversiones extranjeras, la opción de los multifondos se encuentra limitada. Por ejemplo, si el número de acciones es muy limitado y, por lo tanto, hay un riesgo idiosincrático muy alto de tener una cartera centrada en acciones nacionales, es probable que dejar esta opción iría en contra de los objetivos del sistema.

En los países donde sí se dan las condiciones para los multifondos no es necesario ofrecer un número infinito de opciones. Por razones prácticas de transparencia y facilidad de supervisión, varios países han llegado a la conclusión de que un número de cuatro a cinco opciones es suficiente para dar la flexibilidad que necesitan los cotizantes.

En Estados Unidos, la ley requiere, implícitamente en los planes 401-K, cuatro opciones, y el promedio que ofrecen los empleadores es de 11 y hay quienes ofrecen hasta 20 ó 30, lo que me parece exagerado. Pero en una propuesta que se hizo para un sistema obligatorio de capitalización en ese país se habló de tres a cuatro opciones de

cartera, contenidas en el plan de cotizaciones definidas para los empleados públicos de Estados Unidos.

En Hong Kong el empleador tiene que ofrecer cuatro opciones, incluido el fondo de bonos a corto plazo, que en Hong Kong funciona como la garantía, porque, si se invierte ahí toda la vida, no hay riesgo de perder el principal; pero, en cambio, la rentabilidad es muy baja. No hay otro tipo de garantía en Hong Kong.

En Australia están a punto de aplicar una ley que obliga al empleador a ofrecer, como mínimo, cuatro opciones. En este momento, carecen de este mínimo y hay empleadores que escogen la cartera para sus empleados, que no tienen la posibilidad de expresar sus preferencias, pero esto va a cambiar ahora, exigiéndose cuatro.

En Chile, como sabemos, son cinco esas opciones.

Para concluir con el punto relativo a los multifondos, creo que, con las condiciones vigentes en estos países, es recomendable la decisión de ofrecer entre cuatro y cinco carteras, que van desde una concentración en rentas variables a una concentración en renta fija.

¿Qué tipos de límites?

Pero ahora volvamos a la pregunta sobre qué tipo de límites, ya reconociendo que los límites no implican una cartera única. Cuando las condiciones existen para dar más opciones y con pocas opciones que representan el espectro de combinaciones riesgo/rentabilidad aceptables dados los objetivos del sistema, es posible mejorar ese sistema desde el punto de vista del afiliado.

Límites en activos domésticos

Empezamos con el límite de emisor. Creo que esto ha supuesto el reconocimiento de los problemas de la autoinversión, aun en países que han tenido históricamente un sistema de reservas importantes, como Japón, Corea y Alemania. La OCDE ha reconocido este punto en el Principio 5 de la buena práctica de los planes de pensiones. Hay argumentos basados en la diversificación. Pero quizás la razón más importante de los límites por emisor es el objetivo de evitar los conflictos de intereses. Creo que son pocos los países en los que la probabilidad de tener un problema en este terreno no sea alta en razón de la concentración del poder económico en algunos grupos.

En segundo lugar también queda claro que debe existir una prohibición de la inversión en activos que no tienen la liquidez necesaria para establecer precios claros con mayor frecuencia en un mercado regulado.

El tercer punto, donde creo que hay mucho consenso, es que no deberíamos repetir los errores de los sistemas que estamos reemplazando. En un documento que escribí junto a Augusto Iglesias hace dos años, estudiamos el comportamiento de 25

fondos públicos que tenían reservas, y el defecto más habitual era que usaban los fondos para financiar los déficit fiscales. Esto tiene dos efectos: primero, el más evidente, una rentabilidad baja para el fondo; el segundo, menos obvio, un efecto de falta de ahorro que determina que el ahorro forzado probablemente se convierta en un aumento de consumo público.

Los límites de los demás instrumentos que existen en el mercado nacional deben fijarse a base de los objetivos de la política pública ya mencionados, de rangos y tasas de sustitución y la probabilidad de aportar una garantía estatal, con el riesgo moral que esto implica.

Ciertamente, los límites deben ser máximos y no mínimos, como tienen algunos países europeos, y la suma de los máximos tiene que dejar alguna flexibilidad.

Ocurre que resulta muy difícil seguir estos lineamientos en muchos países. Sencillamente, no existe una oferta suficiente en los mercados de capitales. En el gráfico 1 se pone de manifiesto la relación entre los fondos de pensiones de algunos países y el valor trasladado a sus bolsas de valores. Hay países que no aparecen porque no tienen bolsas.

Límites en activos extranjeros

En el gráfico 2 se aprecia que en Estados Unidos casi no se ve la barra, puesto que, si se consideran los activos, los fondos de pensiones en porcentaje del PIB se acercan al 80 por ciento, pero, si se lo compara con el valor que se traslada cada año a la bolsa, se obtiene menos del 0.5 por ciento. Otro tanto puede decirse de Suiza, de Holanda y del Reino Unido, donde los fondos de pensiones son los más grandes del mundo, el 80 por ciento y el 100 por ciento del PIB, pero la liquidez del mercado es tan alta, que esta relación se ve muy baja. Mientras que en los países que han reformado el sistema en esta región la relación es mucho más alta y va a ser más alta aún en el futuro, porque muchos de ellos han empezado muy recientemente.

En algunas naciones se puede pensar en un aumento importante de la oferta, que coincide con el aumento de la demanda de los nuevos fondos de pensiones. Tal es el caso, por ejemplo, de la India, donde se encuentra una bolsa de valores relativamente eficiente y una cantidad muy significativa de empresas del Estado que han decidido privatizar. Hasta cierto punto ello está sucediendo en Polonia hoy en día. De este modo, con reformas paralelas, como en el caso de Chile, puede tener lugar una sinergia muy beneficiosa y creo que poco a poco estamos recogiendo la evidencia empírica y teórica de este efecto positivo.

Pero aún en el caso de Chile, entiendo que la introducción de multifondos y la posible concentración de las carteras de los individuos que escogerían una proporción de renta variable más alta incentiva una expansión del 20 al 30 por ciento al límite de inversiones extranjeras y esto nos lleva al próximo tema, al otro límite importante, el límite geográfico.

Gráfico 1

LA OFERTA DOMÉSTICA LIMITADA

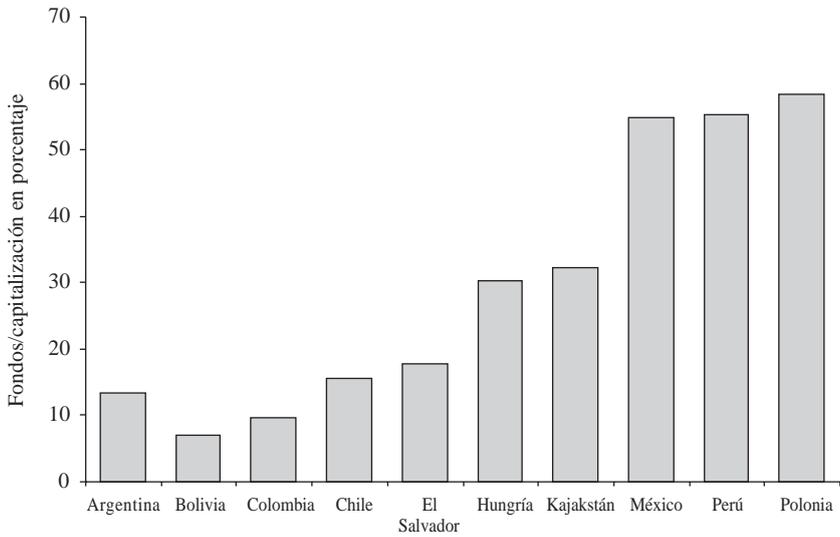
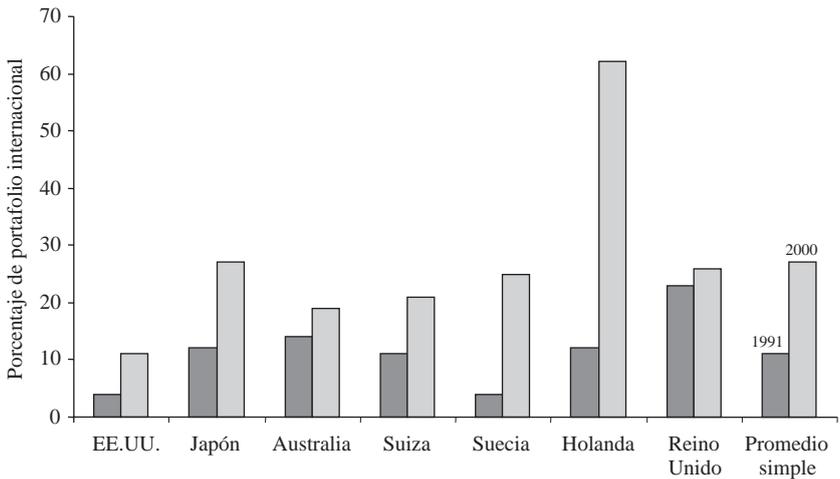


Gráfico 2

TENDENCIA DE INVERSIÓN EXTRANJERA



Sabemos que con la inversión extranjera podemos dar a los trabajadores la oportunidad de acercarse más a la frontera eficiente de riesgo/rentabilidad y así evitar lo que está haciendo el uno por ciento más rico de todos estos países: tener dinero fuera

del país, pero también es necesario hacerlo si queremos respetar los lineamientos que mencionaba antes frente a las limitaciones de oferta de los mercados de capitales nacionales.

Hay argumentos interesantes para fijar límites a la inversión extranjera. Por ejemplo, Martin Feldstein, en una ponencia en México, en septiembre, planteó la ventaja de usar derivados para obtener los beneficios de diversificación internacional sin tener que invertir fuera. El argumento era el siguiente: una inversión en una compañía nacional es mejor por el hecho de que produce ingresos mediante impuestos corporativos, lo que no se da en el caso de una inversión en la Bolsa de Nueva York. Un argumento interesante, pero que, a mi modo de ver, no resuelve el problema ya mencionado de tener una oferta de instrumentos nacionales y, peor aún, a mi juicio, no tiene en cuenta los beneficios de la inversión extranjera en términos de los posibles conflictos de intereses del Gobierno.

Pero quizás la presión más fuerte de no invertir en el exterior es de orden político. Hace pocos años, los sindicatos de Canadá se opusieron a un aumento del límite de la inversión extranjera del 10 por ciento al 30 por ciento, porque pensaban que esos fondos debían ser canalizados hacia la industria nacional y crear empleo. Si esto puede suceder en un país con una relación capital/trabajo tan alta como Canadá, ya podemos imaginar la resistencia que puede darse en los países de medianos ingresos o en los países pobres.

Leyendo varios borradores de los Principios de Buena Práctica para la Inversión de Planes de Pensiones de la OCDE, reparaba en que habían cambiado la frase “promover la inversión internacional” por la frase “permitir la inversión internacional”. Ello se debe a que la OCDE tiene que producir un documento de consenso y éste es, sin duda, un punto que es todavía muy controvertido.

Aun así, los fondos de pensiones en los países ricos van en esta dirección. En todas las naciones con fondos de pensiones importantes se observa un aumento significativo en las inversiones internacionales durante la última década. Aunque no dudo que se vaya en esa dirección, sobre todo por razones políticas, no creo que los sistemas de capitalización individual –con algunas excepciones, como Hong Kong– dejen que la mayor parte de los fondos se inviertan fuera del país. Lo que sí podemos hacer es tratar de educar a los afiliados sobre las ventajas y crear alguna forma de medición de la necesidad de una inversión extranjera basada en indicadores objetivos, comenzando por el riesgo país que se observa en los bonos soberanos y la comparación cuantitativa entre los activos del sistema y la oferta de instrumentos calificados en el mercado interno.

Conclusiones

- *Deberíamos tener límites, puesto que son necesarios*

Pero deben estar basados en objetivos explícitos de política pública y cuantificados hasta un punto posible. Aquí estoy hablando, por ejemplo, de un abanico

de posibilidades, dada la evidencia histórica de dos desviaciones estándar de una variación de la tasa de sustitución.

También podemos decir que deben tomarse en consideración las limitaciones del mercado doméstico. Este es el otro factor, y se producirá una evolución en el tiempo con los grandes cambios que se impriman a esos dos factores.

- *¿Carteras múltiples?*

Sí. Creo que es una buena idea y que en el futuro todos irán en esa dirección, pero bajo las condiciones adecuadas y con opciones limitadas en un sistema obligatorio. Obviamente, en un sistema voluntario se dan todas las opciones posibles de carteras múltiples, pero en un sistema obligatorio, por los efectos que mencionaba, las opciones tienen que ser limitadas, también en aras de una facilidad de supervisión.

- *Restricciones a la inversión extranjera*

En general, creo que hay que subir los límites hasta un nivel posible y crear índices objetivos y cuantitativos para establecer la necesidad de invertir fuera. Por ejemplo, podemos imaginar una relación inversa entre el riesgo que se mide por el grado de difusión de los bonos soberanos en un país y el máximo que se impone en los límites de las carteras para las AFP.

TERCER EXPOSITOR: SR. ALEJANDRO FERREIRO YAZIGI⁴⁸

El sistema chileno tiene 21 años y en todo este tiempo se le han introducido 36 modificaciones legales, 16 de las cuales han tenido lugar en democracia. La mayoría de estas reformas versaron sobre el tema de inversiones, en una tendencia permanente hacia una mayor liberalización. Se comienza en Chile con una cartera circunscrita fundamentalmente a títulos estatales y otros instrumentos de renta fija o intermediación financiera, para avanzar en el tiempo hacia la introducción de inversión en títulos de renta variable y emitidos en el extranjero. La ley que introdujo los multifondos amplió también el universo de títulos elegibles en el extranjero y expandió el límite de inversión en el extranjero hasta el 30 por ciento de los fondos administrados por cada AFP. En consecuencia, la historia reguladora chilena muestra una evolución permanente hacia

⁴⁸ Abogado y licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de Chile, Master of Arts de la Universidad de Notre Dame. En la actualidad es Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones en Chile y Presidente de la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS). Además, es Presidente de la Comisión Clasificadora de Riesgos en Chile e integrante de la Comisión Asesora Presidencial para la Protección de los Derechos de las Personas.

mayores grados de apertura y liberalización de las inversiones de las AFP. Lo anterior revela también que el análisis de las inversiones de los fondos de pensiones es necesariamente dinámico, puesto que las necesidades y posibilidades de inversión evolucionan en el tiempo. El tamaño relativo de los fondos de pensiones en la economía local, así como el grado de desarrollo de su mercado de capitales van determinando necesidades permanentes de adaptación en la búsqueda de las mejores posibilidades de inversión para los fondos de pensiones.

Sin embargo, una de las paradojas de este avance legislativo es que cuando uno conversa con algunos parlamentarios sobre este tema, dicen algo así como: “Bueno, ¿cuándo vamos a discutir los temas de fondo? ¿Cuándo vamos a discutir los temas que realmente importan?” Detrás de esta declaración, existe una presunción, fundamentalmente errónea a la luz de las cifras, según la cual el régimen de inversión sería una suerte de tema secundario en el ámbito de la regulación de los sistemas de pensiones. Sería un tema marginal, un tema lejano, árido, técnico. Para algunos, en el extremo, sería una materia que convendría a las administradoras y no al fondo de pensiones.

Esa es una de las cuestiones que más llama la atención, porque incluso en el debate político el foco de la atención parece centrarse en los temas relativos a los costos y no en los temas de inversión y cómo maximizar el rendimiento y minimizar el riesgo de las carteras. Sin embargo, si las prioridades se ordenasen según el impacto que estos asuntos tienen en la pensión futura, la visión debería ser bastante diferente.

En efecto, esta presunción de cierta “secundariedad” del tema de las inversiones es fundamentalmente errónea y paradójica si el criterio ordenador es el impacto potencial en la pensión futura. Desde tal perspectiva, resulta innegable la relevancia de un régimen de inversiones que maximice la rentabilidad en el largo plazo. Así, como se observa en el cuadro 1, si en el caso chileno las comisiones se redujeran al punto de que sólo financiaran los gastos operacionales, excluyendo toda utilidad para las AFP, la eventual devolución de la rebaja de las comisiones al fondo equivaldría a una mayor pensión que oscilaría, según los escenarios, entre un 4.3 y un 9 por ciento.

Éste es ciertamente un caso extremo, puesto que supone trasladar al fondo de pensiones el equivalente de todas las utilidades percibidas, y no sólo el de aquellas que podrían considerarse excesivas. Ahora bien, si lo que se adiciona al fondo es el equivalente del exceso de comisiones respecto de aquellas necesarias para obtener una rentabilidad patrimonial del 15 por ciento, los efectos sobre la pensión futura son más modestos.⁴⁹ En el cuadro 2 se pone de manifiesto este punto.

⁴⁹ Para efectos de este cálculo se entenderá por “exceso de utilidad” la diferencia entre la utilidad total proyectada del año 2002 y aquella necesaria para que las AFP en conjunto obtengan un ROE de 15 por ciento. Durante el año 2002, se estima que el exceso de utilidad de las AFP alcanzó a M\$ 41 391 526, mientras que el fondo administrado en promedio alcanzó a MM\$ 24 698 388.31. Entonces el exceso de utilidad total expresada como porcentaje del Fondo de Pensiones alcanzó a 0.17 por ciento del valor del fondo.

Cuadro 1
EFFECTO DE INCORPORAR EL TOTAL DE LA RENTABILIDAD
DE LAS AFP AL FONDO

	Rentabilidad del Fondo (porcentaje)	Rentabilidad Fondo más utilidad AFP (porcentaje)	Saldo CCI (pesos)	Saldo CCI más utilidad AFP (pesos)	Variación (porcentaje)
20 años de cotización	5	5.40	3 967.91	4 138.11	4.29
	7	7.40	4 919.46	5 137.51	4.43
30 años de cotización	5	5.40	7 972.66	8 536.68	7.07
	7	7.40	11 335.29	12 175.92	7.42
35 años de cotización	5	5.40	10 838.44	11 770.57	8.60
	7	7.40	16 588.43	18 091.29	9.06

Notas:

- a) Asume un afiliado con una renta de \$ 100 al mes que cotiza \$ 120 al año.
b) Se asume que la utilidad total de las AFP se incorpora como rentabilidad a Fondos de Pensiones.

Cuadro 2
EFFECTO DE INCORPORAR A LA RENTABILIDAD DEL FONDO
EL EXCESO DE UTILIDAD DE LAS AFP

	Rentabilidad del Fondo (porcentaje)	Rentabilidad Fondo más utilidad AFP (porcentaje)	Saldo CCI (pesos)	Saldo CCI más utilidad AFP (pesos)	Variación (porcentaje)
20 años de cotización	5	5.17	3 967.91	4 038.92	1.79
	7	7.17	4 919.46	5 010.43	1.85
30 años de cotización	5	5.17	7 972.66	8 205.95	2.93
	7	7.17	11 335.29	11 682.89	3.07
35 años de cotización	5	5.17	10 838.44	11 222.25	3.54
	7	7.17	16 588.43	17 206.98	3.73

Nota:

- a) Asume un afiliado con una renta de \$ 100 al mes que cotiza \$ 120 al año.

En suma, y si se considera que lo que realmente está en juego en el tema de las comisiones es su eventual ajuste hacia niveles que reflejen mayor competencia por precio y que estén en consonancia con una rentabilidad patrimonial cercana al 15 por ciento, el efecto “pensión” de este debate no excede del 4 por ciento.

Si bien esta cifra no es para nada despreciable, sí resulta evidente y significativamente inferior a las diferencias de rentabilidad que pueden observarse en regímenes

que facilitan la conformación de carteras eficientes, respecto de aquellos que los someten a rigideces extremas o a la canalización forzada de recursos previsionales con fines políticos o de corto plazo que perjudican la rentabilidad de los fondos.

En efecto, si se logra generar un régimen de inversión que permita que la asignación de recursos se oriente exclusivamente a maximizar rentabilidad y minimizar riesgo, se pueden encontrar incrementos potenciales de la pensión extraordinariamente superiores a las cifras anteriores, llegando incluso a un 200 por ciento más de pensión.

¿Por qué lo digo? Porque el mismo estudio que citaba Robert Palacios y que desarrollara junto a Augusto Iglesias demuestra que la diferencia de rentabilidad entre la administración pública de fondos de pensiones y la administración privada de fondos de pensiones, en una comparación de una treintena de casos, llegaba hasta cuatro puntos porcentuales anuales. Proyecten ustedes, entonces, 4 puntos de rentabilidad anual en 30 años y van a llegar a pensiones que casi triplican la situación a la que se podía llegar bajo un régimen de inversión rígida restrictiva. Esta comparación entre administración pública y administración privada de fondos de pensiones, lo que en verdad contrasta no es la capacidad o solvencia profesional de quienes se desempeñan en uno u otro ámbito, sino la estructura de los incentivos y los objetivos finales que se fijan en cada caso. En el caso de la administración privada debidamente regulada, el objetivo preferente, si no exclusivo, ha de ser la búsqueda eficiente de rentabilidad y la seguridad de las inversiones. Es ésta la única exigencia legal en consonancia con el alto costo de la oportunidad que para muchos trabajadores, especialmente los de bajos ingresos, supone destinar parte de sus salarios al ahorro previsional. En efecto, si el Estado obliga a cotizar, lo menos que puede hacer es garantizar que tales cotizaciones sean invertidas de un modo óptimo y en exclusivo beneficio de la finalidad que fundamenta la cotización obligatoria, esto es, la pensión futura.

Lo que el estudio de Iglesias y Palacios muestra es que la inversión que los agentes públicos realizan de los fondos de pensiones tiende a otros objetivos. Bajo el argumento, a veces persuasivo, de fomentar actividades que favorezcan el desarrollo nacional, la generación de empleo u otras actividades de alta “rentabilidad social”, casi inevitablemente se deriva hacia una transferencia de riqueza desde los fondos de pensiones hacia los receptores de una financiación que rara vez satisface las exigencias de riesgo/rentabilidad que en general se exige a toda inversión. Más grave aún, y son demasiadas las pruebas, es el hecho de que las inversiones no siempre persiguen objetivos que efectivamente pudiesen tenerse como socialmente rentables y suelen ser captadas para la financiación del gasto corriente del Estado por la vía de forzar o inducir la compra de títulos de la deuda pública.

En consecuencia, quisiera ser sumamente enfático en subrayar la centralidad del régimen de inversiones, asunto que no siempre ha recibido en el debate político y social la atención que merece. Es más, muchos de los que argumentan con firmeza en contra de los costos de la industria invocando el beneficio potencial para los pensionados es poco lo que dicen e incluso tienen discursos contradictorios con los intereses de los pensionados en el ámbito del régimen de inversiones.

Hay que referirse ahora a cuatro capítulos relativos al tema que nos ocupa: asignación de inversiones por parte de las administradoras, normas de gobierno corporativo, regulación del conflicto de intereses y otras normas de resguardo.

Asignación de inversiones por las administradoras

En primer lugar, el objetivo en materia de asignación de inversiones debiera ser una amplia libertad para estructurar las carteras de inversión, velando siempre por una adecuada diversificación, de modo de optimizar su rentabilidad, minimizar su riesgo, evitando finalmente que las inversiones se orienten a objetivos distintos de los anteriores.

Para tal efecto, el marco regulatorio debería contener, al menos, los siguientes elementos:

- autorización amplia de instrumentos genéricos que cumplan determinadas características (que sean títulos de oferta pública);
- emisores fiscalizados por organismos reguladores;
- correcta formación de precios (por tanto, resulta esencial que se trate de títulos de oferta pública transados en mercados formales);
- establecimiento de límites de inversión que favorezcan la diversificación, prevengan conflictos de intereses con los emisores, pero otorguen suficientes grados de flexibilidad al administrador de las carteras;
- evitar límites mínimos de inversión en determinados tipos de instrumentos o emisores que fueren la inversión de los fondos hacia sectores específicos (esta última suele ser una práctica atractiva para quienes quieren hacer políticas de fomento industrial o de otro tipo con los fondos de pensiones, pero lo que se pueda eventualmente obtener en tal sentido se pierde en rentabilidad y en diversificación, y se gana en riesgo, como lamentablemente se ha observado).

Cabe advertir que, en lo que resulta ser una excepción más aparente que real a la regla enunciada, los límites mínimos de inversión son parte de los multifondos en Chile, toda vez que existen porcentajes mínimos de inversión en un género de instrumentos: los de renta variable o representativos de capital. Mas ello es parte de la arquitectura esencial para poder distinguir cinco tipos de fondos y no conlleva riesgos de dirigismo o de generar demanda cautiva de instrumentos. En efecto, si no se contara con límites mínimos distintos, los cinco fondos podrían, eventualmente, llegar a ser muy similares entre sí, provocando confusión en los afiliados y anulando de hecho la multiplicidad de opciones que buscó el legislador. Por tanto, se han debido establecer, inevitablemente, distintos pisos de inversión en instrumentos de renta variable para garantizar la oferta de cinco fondos diferenciados en la participación que la inversiones de renta variable tienen en la estructura de sus carteras.

Otras características debieran ser:

- autorizar la inversión en el extranjero con el objeto de diversificar el riesgo país;
- permitir a los administradores ofrecer multifondos que, a su vez, permitan una mayor especialización de las inversiones y, eventualmente, a los afiliados, una elección de aquellos fondos que minimicen el riesgo país.

En Chile, y quizás esto sea importante manifestarlo, el límite de inversión en el extranjero, que llegará al 30 por ciento de acuerdo con un calendario gradual de expansión hasta el año 2004, es un límite aplicable a la totalidad de los fondos que gestionan las administradoras y, por tanto, en los hechos, el fondo tipo A, que tiene un mayor porcentaje en instrumentos de renta variable y que debe construir esa cartera básicamente a través de instrumentos extranjeros, puede llegar a mucho más del 30 por ciento. De hecho, hoy en día están conformados en torno al 45 por ciento con inversión extranjera, dada la necesidad de suplir la falta de instrumentos representativos de capital o de renta variable que exhiben nuestros mercados de valores. En rigor, en la mayoría de nuestros países la oferta de instrumentos de renta fija de los mercados locales resulta razonablemente satisfactoria para las necesidades de los fondos de pensiones. Además, no existe riesgo de tipo de cambio. Pero donde sí tenemos dificultades significativas es en conseguir una oferta suficiente de instrumentos de renta variable en nuestros mercados de capitales y, por tanto, unos multifondos sin ampliación del límite de inversión en el extranjero no habrían permitido la construcción de carteras eficientes, especialmente de aquellas intensivas en renta variable.

Normas de gobierno corporativo

Las inversiones y transacciones de los fondos de pensiones se desarrollan en el mercado de valores. Los fallos en éste repercutirán en aquellas. Por ello, es fundamental contar con mercados de capitales sólidos, líquidos, dotados de información suficiente, transparente y oportuna, y en los que una buena regulación y una buena fiscalización de las normas de gobierno corporativo protejan adecuadamente los intereses de los accionistas minoritarios, condición que, casi por definición, ostentan los fondos de pensiones.

Es necesario, pues, que se impida que los accionistas controladores y la administración de la compañía puedan extraer valor de estas empresas a expensas de los accionistas minoritarios y de los acreedores. Esto, entonces, rige tanto para los instrumentos de renta fija (bono), en cuanto que la AFP puede ser un acreedor, como respecto del rol de accionista que puede tener la AFP en instrumentos de renta variable.

Es muy perjudicial para la imagen de los fondos de pensiones la ocurrencia de fraudes en su contra. Por ende, debe protegerse al fondo de pensiones de todo perjuicio. Aunque este pueda ser económicamente irrelevante, suele ser muy dañino en términos políticos, y afectar sensiblemente la estabilidad reguladora y la confianza ciudadana.

En materia de gobierno corporativo, los objetivos que deben perseguirse son, entre otros, los siguientes:

- que las AFP actúen en interés de sus afiliados al administrar las inversiones de los fondos;
- que se eviten problemas de agencia alineando los incentivos de los administradores con los incentivos de los afiliados.

Lo anterior se logra a través de un conjunto de materias, entre otras, que el encaje –que es la reserva que las AFP deben mantener– se invierta de la misma manera que se invierten los recursos de los fondos de pensiones.

Marco regulatorio propuesto a nivel de mercado de valores

En el plano del mercado de valores, se requieren mecanismos que impidan la extracción del valor de las compañías por parte de la administración o de los socios controladores y con ello protejan los intereses de los fondos de pensiones en tanto accionistas minoritarios. Mencionemos los principales:

- garantizar el derecho a voto de todos los accionistas y evitar que los fondos de pensiones renuncien a su ejercicio;
- existencia de comités de auditoría, en lo posible con presencia mayoritaria o relevante de las minorías;
- normas sobre transacciones entre partes relacionadas que eviten que, a través de esas transacciones, se extraiga valor o flujos de las empresas sin reflejarlas en las utilidades;
- derecho al retiro de los accionistas de la sociedad en determinados casos, que están señalados por la ley, cuando se realizan actividades que puedan comprometer su patrimonio o perjudicar a los minoritarios;
- derecho que tienen accionistas y directores de demandar la indemnización de daños y perjuicios, etc.

Además, en tiempos marcados por fusiones y adquisiciones, es importante exigir ofertas públicas de adquisición de acciones en caso de cambios en el control de las sociedades, de modo que el premio económico a pagar por el control societario se distribuya, en lo posible, proporcionalmente entre todos los accionistas y no se concentre en los controladores como tendería a ocurrir a falta de una regulación específica.

Marco regulatorio propuesto a nivel de los fondos de pensiones

- Obligación de asistencia de las administradoras a las juntas de accionistas. Importa que defiendan el derecho de los fondos de pensiones, que estén presentes, que voten, que opinen, que fundamenten sus decisiones y que informen a la Superintendencia de cuál fue el rol desempeñado en las juntas de accionistas.
- Asimismo, la legislación chilena exige votar, en las elecciones de directorio, por personas no relacionadas con los socios mayoritarios, como modo de favorecer mecanismos de control interno en la dirección de la sociedad.

Regulación de conflictos de intereses

Un aspecto también fundamental en la regulación de las operaciones de los fondos de pensiones en los mercados se refiere a los conflictos de intereses o a los problemas de agencia. El objetivo perseguido es simple y claro: que las administradoras atiendan exclusivamente el interés del fondo, que no haya aquí problema de agencia alguno, y que no se transfiera ilegítimamente riqueza de los afiliados a otros agentes del mercado de capitales.

Esto supone, por ejemplo, la introducción de instrumentos reguladores del siguiente tipo:

- prohibir y sancionar la divulgación y utilización de la información privilegiada relacionada con las decisiones en materia de inversión de los fondos de pensiones. Lo anterior es particularmente importante dada la envergadura e importancia relativa que tienen estos inversionistas institucionales en el mercado de capitales, situación que los transforma, eventualmente, en “hacedores de precios” y no sólo en “tomadores” de los mismos. En tal sentido, es importante evitar que las personas vinculadas con las administradoras y sus decisiones de inversión puedan valerse de información privilegiada en beneficio propio o de terceros. Normas de transparencia en la información, prohibiciones específicas para los administradores y afines de transar los instrumentos elegibles por el fondo de pensiones, exigencias de informar acerca de sociedades relacionadas, etc., constituyen mecanismos de protección de una materia muy sensible que impone dificultades significativas para un control cabal. Junto al esfuerzo por evitar el uso indebido de información privilegiada acerca de las estrategias o decisiones de inversión del fondo de pensiones, se requieren otras medidas en el ámbito de la prevención de conflictos de intereses.
- Es esencial la separación de la administración de cartera del fondo de pensiones de la correspondiente a cualquier otro agente. La mesa de dinero y las decisiones de inversión del fondo de pensiones deben blindarse de cualquier comunicación o contaminación con actividades análogas desempeñadas por otros agentes financieros.

Especial cuidado exige la verificación de esta separación respecto de agentes financieros relacionados con el controlador de la Administradora. A tal efecto, es útil y complementario para la tarea de supervisión de la Superintendencia el establecimiento de sistemas de control interno en las administradoras auditados externamente.

- Los administradores, en estas materias, están obligados a cumplir normas muy estrictas de control. Hay un conjunto de personas definidas en la ley y en la reglamentación dictada por la Superintendencia que deben informar acerca de la existencia de este tipo de sociedades relacionadas, de las transacciones personales, como modo de prevenir el uso indebido de la información privilegiada en beneficio de quienes, por sus funciones, accedan a aquella.

Otras normas de resguardo

En suma, la regulación debe conciliar la libertad en la asignación de inversiones y las garantías necesarias de que tal libertad redunde exclusivamente en beneficio de los fondos de pensiones.

Por ello, la libertad en la conformación de la cartera ha de respetar las regulaciones relativas a los mercados autorizados, a los conflictos de intereses que puedan existir en la materia, a normas sobre custodia y valoración de instrumentos, y a la clasificación de riesgo de los instrumentos de deuda elegibles para el fondo, de modo que aquellos cumplan con lo que se conoce como “grado de inversión”. Para ello, debe existir un mercado de clasificación privada de riesgo y eventualmente también, como ocurre en el caso de Chile, una agencia público-privada de clasificación de riesgo que valide las clasificaciones privadas.

Mejores prácticas para la regulación de inversiones de fondos de pensiones

Termino tratando de extraer del conjunto de capítulos que hemos examinado una síntesis de las mejores prácticas reguladoras que han de considerarse, tanto pensiones en el diseño de la regulación como en la supervisión de la misma.

A modo de apretado resumen, pues, esbozemos algunas conclusiones:

Asignación de inversiones: Normas flexibles que posibiliten una adecuada diversificación y eviten un desvío obligatorio de recursos a sectores específicos de la economía.

Gobierno corporativo: Normas de mercado de valores que eviten la extracción del valor de las compañías por parte de controladores en detrimento de accionistas minoritarios. Normas que regulen la asistencia, la participación y la votación de las AFP en juntas de accionistas, juntas de titulares de bonos y asambleas de cotizantes, cuando invierten recursos de los Fondos de Pensiones.

Conflictos de intereses: Prohibición y sanción de la divulgación y utilización de información privilegiada relacionada con decisiones en materia de inversión de los Fondos. Identificación y prohibición de conductas que transfieran ilegítimamente riqueza de los afiliados a otros agentes del mercado de capitales.

Mercados: Transacciones que deben efectuarse en mercados fiscalizados, que cuenten con información públicamente disponible.

Clasificación de riesgo: Inversiones que deben efectuarse en emisores que cuenten con capacidad de inversión.

Custodia: Títulos de los Fondos que deben depositarse en instituciones especializadas de custodia, debidamente reguladas.

Finalizo simplemente subrayando que es fundamental persuadir, no sólo a este auditorio, porque este auditorio está suficientemente persuadido de la enorme significación potencial de un correcto régimen de inversiones. Es importante que nos convenzamos de que la pensión futura de los trabajadores depende fundamentalmente, junto a la densidad y a la cuantía de las cotizaciones, de lo que se haga o se deje de hacer en este ámbito. Si bien interesa reducir el costo de administración, tanto por razones de eficiencia y de equidad social para los trabajadores como de imagen para el sistema, una correcta política en materia de inversiones ejerce un impacto potencial infinitamente superior en lo que finalmente importa: el monto de las pensiones futuras. Es de esperar que los debates, las prioridades y el énfasis en torno a la regulación asuman debidamente esta irrefutable realidad.

CONFERENCIA ESPECIAL

LOGROS Y DESAFÍOS DEL SISTEMA DE PENSIONES PERUANO

Presentación

Tal y como se mencionara anteriormente, el 6 de diciembre de 1992 se aprobó la Ley N° 25.897, que reformó el sistema previsional peruano, lo cual permitió dar inicio, en junio de 1993, al sistema privado de pensiones.

Es por esta razón que se ha invitado especialmente al doctor Alfonso de los Heros, Presidente de la Asociación de Fondos Privados de Pensiones del Perú, a exponer sobre el tema “Logros y Desafíos del Sistema Privado de Pensiones Peruano”.

EXPOSITOR: SR. ALFONSO DE LOS HEROS⁵⁰

Efectivamente, se cumplen diez años de la vigencia de la legislación que creó la segunda norma que puso de hecho en marcha el sistema privado de pensiones, pasando de los sistemas de reparto del siglo XX a los sistemas de capitalización del siglo XXI. Este sistema se basa en la capitalización individual, en la libre afiliación, en la administración del fondo por entidades exclusivas y especializadas denominadas AFP y en la regulación por el Estado a través de una Superintendencia. Con estas características, el sistema se ha desarrollado en estos diez años, en mi opinión, positivamente.

⁵⁰ Abogado de la Pontificia Universidad Católica del Perú, bachiller en Derecho en Ciencias Políticas con maestría en Derecho del Trabajo y Seguridad Social de la Universidad San Martín de Porres. En la actualidad es Presidente de la Asociación de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones del Perú, Presidente del directorio de la AFP Unión-Vida, Presidente del Instituto de Capacitación y Estudios Laborales, Presidente del Instituto de Asuntos Públicos y Sociales, miembro del Consejo Consultivo de la Facultad de Derecho de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas y socio del estudio Luz Echeopar García, entre otros cargos.

Frente al sistema privado, tenemos el sistema público, que difiere del sistema privado. Nosotros competimos en el mercado con el sistema público y lo hacemos con diferencias notorias; un sistema de reparto frente a un sistema de capitalización, un sistema de reparto que significa un 13 por ciento de aportaciones, mientras que en el sistema privado esa cifra es del 11.5 por ciento, contando también los costos del seguro y de las AFP, y, sobre todo, con un problema de orden práctico que es la quiebra real –no virtual, sino real– del sistema público, que hoy en día recauda solamente un 20 por ciento del costo mensual de las pensiones que tiene que pagar.

Es en este ambiente que hemos venido desarrollándonos estos diez años y vale la pena destacar ahora algo que se ha dicho estos días y que ha manifestado el Ministro de Economía. En verdad, es la primera vez que escucho, con esa claridad y con valentía, que el sistema público no da más de sí. Un problema que hemos tenido en nuestro carácter de sistema privado ha sido la convivencia durante diez años con un sistema público en quiebra y el riesgo político –que hasta ahora hemos tenido y que constituye una de nuestras principales preocupaciones– de ese criterio que todavía no hemos logrado superar en nuestro país: aquel según el cual el Estado tiene que gestionar necesariamente estos fondos y administrar la previsión social, cuando la propia Constitución del Perú permite una amplia gama de posibilidades en este sentido, al establecer que tales fondos pueden ser también privados.

Actualmente, el sistema privado de pensiones peruano representa casi la mitad del ahorro nacional –creo que esto es importantísimo: de cada sol que se ahorra, casi la mitad es propiedad de nuestros afiliados–, un 7 por ciento del producto interior bruto y un tercio de la capitalización bursátil. Tiene una gestión especializada de elevada calidad del tipo de inversiones a largo plazo, que caracterizan lo que debe ser un sistema de pensiones, dotado de una autonomía en el manejo de los fondos; que tratan de obtener la rentabilidad más elevada con el menor riesgo y que procuran diversificar, en lo posible, la inversión, a pesar de algunas dificultades en este sentido que voy a detallar a continuación. Todo esto, a lo largo del tiempo, ha significado contar con cerca de tres millones de afiliados, que representan el 30 por ciento de la población laboral activa, un valor de 14 mil millones de soles o 4 mil millones de dólares en los fondos y una rentabilidad nominal anual del 12 por ciento. La propiedad de estos fondos –y este es otro de los problemas que afrontamos en la vida real– es de los afiliados.

Constituye éste uno de los temas de constante preocupación para la Asociación de AFP, y para las AFP en particular, y es que todavía no vemos que exista en el país una cultura o una clara conciencia –no solamente de ahorro previsional, de ahorro de las personas, sino también de esa convicción, de ese criterio– de saberse y sentirse propietario de sus fondos de pensiones. Es un asunto de orden cultural serio para nosotros, al que tratamos de hacer frente y creo que debemos contribuir a su superación a través de la educación previsional, cuestión de importancia capital.

Estos fondos pertenecen, pues, a los trabajadores y son ajenos al patrimonio de las AFP. Es éste un asunto de gran relevancia al que no se le concede, en general, el

peso específico que en verdad tiene y que es fundamental para entender cómo funciona el sistema peruano.

La fiscalización, por su parte, corre a cargo de la Superintendencia de Banca y Seguros. Antes teníamos una superintendencia propia y el Estado optó, probablemente por razones económicas y prácticas, sin siquiera haber sido solicitado por nuestro sistema, por unificar la supervisión a través de la Superintendencia de Banca y Seguros, lo cual ha sido positivo también para nosotros. Creo que no hemos tenido problemas en ese sentido, puesto que nos llevamos muy bien con la Superintendencia. Esta fiscalización, en nuestro caso, tiene un carácter diario, continuo; a través de Internet, nos encontramos en permanente contacto con la Superintendencia y ésta tiene conocimiento exacto, cada 24 horas, de la actuación de cada AFP.

Me atrevo a afirmar que no se ha introducido en el Perú en los últimos años ninguna modificación en materia económica de la relevancia de la creación del sistema privado de pensiones. El Estado tiene la obligación de promover, de proteger y de supervisar, sobre todo si se tiene en cuenta –y hay que decirlo con toda claridad– que la historia de la previsión social del Perú es una historia pobre, una historia negativa. Porque el sistema público, que es el que hemos tenido anteriormente, ha sido, desde su aparición, desafortunadamente, un régimen mal gestionado, en el que se adoptaron decisiones económicas y políticas erróneas, que se tradujeron constantemente en leyes populistas y que ha desembocado, como todos saben en el país, en una situación de quiebra que significa hoy en día, para el erario nacional, el doble de la deuda pública externa del Perú. Es decir, la deuda pública interna previsional del Perú equivale al doble de la deuda pública externa. El Ministro de Economía lo ha dicho en estos días: 40 mil millones de dólares tienen que salir del tesoro, o sea, del bolsillo de todos los peruanos.

Internacionalmente, nosotros estamos también engarzados en un sistema más amplio, que ya fue señalado el día de ayer, dentro de un panorama universal en el que cada vez son más los países que entran en el sistema, 21 ó 22 países que están en el régimen privado de pensiones, con más de 88.2 millones de afiliados y 203 mil millones de dólares acumulados, cifra que se va incrementando periódicamente. En América Latina, se cuenta con más de 54 millones de afiliados y con 87 mil millones de dólares en fondos. Esto tiene una importancia capital y es definitivo. Considero que el sistema privado de pensiones tiene ya una fuerza enorme no solamente en el caso peruano, y de manera especial en el caso chileno, pionero en la materia, sino que esa fuerza es ya enorme en todo el mundo.

Y en este siglo XXI, lo que tiene que hacer el sistema es demostrar su validez, demostrar que puede resolver los problemas previsionales que no ha logrado resolver el sistema de reparto.

¿Cuáles han sido los factores, desde mi punto de vista, que han incidido en el éxito del sistema privado en el Perú?

Creo que ha significado un cambio cualitativo en el tema de las pensiones. Se ha vinculado la pensión al ahorro personal, al esfuerzo del trabajador, a su ahorro

individual. Hemos salido de un sistema de reparto en quiebra para entrar en un sistema coherente, en el cual las pensiones son de un volumen mayor que las que ofrece el Estado, tres o cuatro veces más elevadas, sin topes o límites impuestos por el Estado, lo cual es positivo.

Otro aspecto interesante de los fondos privados de pensiones es que los agentes del mercado financiero y las autoridades competentes han contribuido a dinamizar y a imprimir un conocimiento en el mercado previsional, contribuyendo asimismo al crecimiento y al fortalecimiento de la economía del país, obteniéndose resultados positivos no sólo para los individuos beneficiarios del sistema, sino también para el mercado de valores y para el proceso de capitalización de las empresas, todo ello bajo la atenta mirada fiscalizadora del Estado, que ha actuado de una manera adecuada y sin incurrir en grandes gastos.

Frente a la intervención y a la ineficiencia del Estado en materia previsional que teníamos antes, tenemos la respuesta positiva del sistema privado de pensiones, que ha logrado imponerse después de su creación hace diez años. En julio del año próximo vamos a cumplir diez años de funcionamiento. Hacia mediados de 1993, comenzaron a funcionar de manera efectiva las AFP. En un principio, eran alrededor de ocho, después se han ido reduciendo, mediante fusiones, a cuatro. Se trata, pues, de un sistema sólido, de un sistema en marcha, de un sistema positivo, y queremos, en nuestro carácter de Asociación de AFP, consolidarlo, hacerlo más vigoroso y sólido y, en lo posible, tenerlo al margen, o liberarlo, de los riesgos políticos que pueden significar decisiones erróneas en materia legislativa como las que a veces se promueven y que raramente son malintencionadas, sino que se deben simplemente al desconocimiento de dos cosas: primero, de cómo funciona el sistema privado y, segundo, de la creencia de que se puede hacer revivir el sistema público, cuando ya es un cadáver bien enterrado que no hay que volver a exhumar.

Además, recientemente la legislación peruana ha tomado algunas medidas positivas respecto de nuestro sistema, por ejemplo: los casos de los trabajos de alto riesgo en los que se ha propiciado la jubilación anticipada, nuestra incorporación a la supervisión de la Superintendencia de Banca y Seguros, las nuevas normas de clasificación y calificación de los riesgos de inversiones y la posibilidad de transferir al exterior fondos de los afiliados que dejan el país de manera definitiva. Una dificultad de orden práctico que existía anteriormente y que ha quedado superada es la siguiente: muchos trabajadores extranjeros que habían trabajado muchos años en el Perú y que a la hora de terminar su vida laboral y jubilarse no podían llevarse sus fondos, o que si se trasladaban a trabajar a otro país antes de la jubilación no podían llevarse sus fondos a su país de origen y colocarlos en otro sistema similar o en otra AFP, en caso de que ésta existiera. Como decíamos, esto ha quedado superado.

También se ha establecido una pensión mínima para equiparar las prestaciones de los sistemas privado y público; un régimen especial de jubilación para desempleados, siempre que superen determinada edad y cumplan determinados requisitos, sobre todo teniendo en cuenta que en el Perú se ha dado, en los últimos años, un serio problema en

relación con los niveles de desempleo abierto, que han originado una gran preocupación en los legisladores del Congreso y, en general, en la sociedad.

También hay medidas pendientes que nos parecen importantes y de las que hemos hablado en estos días. Estas se relacionan con la administración de los fondos múltiples que permitan a las AFP ofrecer diversos productos. Creo que esto es algo que cuenta con la aprobación no sólo del ente supervisor, sino también del ámbito político, lo cual nos lleva a pensar que se trata simplemente de ponerlo en marcha. Es de esperar que se pueda concretar pronto.

Otro tema que se ha tratado hoy es la flexibilización de las inversiones en el exterior, que en este momento representan, para las AFP el 7.5 por ciento del fondo y estamos pidiendo que se eleven considerablemente. Se cuenta con un proyecto de ley que aprueba hasta un 20 por ciento y pienso que, tal como se manifestara en el panel anterior, debería ser grande la flexibilidad en la materia y el tope debería ser incluso más alto, porque la verdad es que ello no va a ocasionar ningún problema, más bien, al contrario, va a propender a una mayor seguridad de la inversión al diversificar el riesgo.

Un tema que quisiera tratar de manera especial es la preocupación que tenemos en el sistema privado de pensiones en cuanto a la definición constitucional del sistema. Como muchos de ustedes sabrán, en Perú, y seguramente en otros países, se discute, en la actualidad, la aprobación de una nueva Constitución Política. Sería la 13^a Constitución que tendría el Perú en sus 180 años de vida independiente y, para su conocimiento, les diré que todas las constituciones de que nos hemos dotado –salvo, quizás, la primera, y ni siquiera la primera, porque provenía de una crisis más fuerte, que era la de la independencia– han sido producto de crisis políticas. Es por ello que tuvieron poco tiempo de vigencia. Así es como, cada cierto número de años, sentimos la necesidad de dotarnos de otra nueva constitución. Con lo cual nos estamos definiendo permanentemente.

No sé si es el mejor momento para hacerlo, pero la verdad es que se encuentra en marcha un proyecto de Constitución y, dentro de ese proyecto de Constitución, uno de los temas importantes que se está abordando y debatiendo es el de la previsión social, el de la seguridad social. En los proyectos que hemos podido ir leyendo existe la tentación de recrear el sistema público, a través de un nuevo Instituto Peruano de Seguridad Social, retrotrayéndonos un poco a lo que ocurría hace 20 ó 30 años y que dio lugar, desafortunadamente, como sabemos, a un fracaso económico.

Son varios los artículos aprobados hasta la fecha en materia de seguridad social, en los que se habla de las prestaciones que cubre, de la regulación legal de las mismas, del destino exclusivo de los fondos de la seguridad social, de su administración, etc. Pero falta algo que reviste una gran importancia: la regla que se refiere al sistema privado de pensiones.

La Constitución vigente, o sea, la de 1993, tiene un artículo que contiene algo muy sencillo: “El Estado garantiza el libre acceso a prestaciones de salud y a pensiones a través de entidades públicas, privadas o mixtas, y supervisa su eficaz funcionamiento”. Para mí, es suficiente. Sin embargo, hay una fórmula en el proyecto de nueva Constitución,

respecto del sistema privado de pensiones, que ha dado lugar a que hiciéramos una propuesta algo similar a la realizada respecto de la Constitución del año 93, en el sentido de elaborar una fórmula sencilla que consagrara claramente el derecho de existencia del sistema privado de pensiones y promoviera la posibilidad de que coexistiera con el sistema público, en caso de que el Estado quisiera contar con tal sistema público.

Sin embargo, el proyecto final que ha de discutirse introduce algunos cambios peligrosos, como el concepto de desafiliación, que incluso puede ser llevado a situaciones extremas. Creo que, a la hora de pensar en desafiliación, en realidad se piensa en reversión, es decir, que se pueda pasar del sistema público al privado, del privado al público y así sucesivamente; pero, al establecer el concepto “desafiliación”, podría darse el caso de que un trabajador simplemente se desafiliera de un sistema y no se afiliara a ningún otro. Lo cual, en una cultura como la nuestra, en que la seguridad social siempre ha sido obligatoria, puede llegar a ser peligroso y puede significar una falta de protección.

Se contempla también la posibilidad de que los trabajadores participen –los afiliados, como personas, elegirían a sus representantes, supongo–, de la manera que disponga la ley, en los organismos de supervisión. El organismo de supervisión es la Superintendencia de Banca y Seguros, por lo cual consideramos que esto es peligroso y, además, inadecuado. Primero, porque la Superintendencia de Banca y Seguros tiene una organización constitucional y legal que no permite claramente esa posibilidad, y segundo, porque se trata de un tema absolutamente técnico y no tendría mucho sentido abordarlo de esa manera.

Otro elemento contemplado es la solidaridad. Creo que la solidaridad debe darse en mecanismos como el sistema privado, a través de la tributación en general o a través del sistema de pensiones mínimas como el que se ha establecido en el Perú, pero no mediante mecanismos que puedan afectar la propiedad de los fondos de cada trabajador. Esto me preocupa especialmente, como me preocuparía, y mucho, que la solidaridad se convirtiera en algo así como una apropiación de fondos de los trabajadores con fines previsionales de apoyo al sistema público. Habría que buscar una fórmula que no resultase injusta.

En cuanto al futuro del sistema privado, creo que es positivo, a pesar de que en este momento se están discutiendo temas como el relativo a la Constitución y a pesar de que uno de los grandes riesgos que tiene nuestro sistema es el riesgo político, sobre todo en países como los nuestros, que están en desarrollo, y cuyas economías no están del todo consolidadas. Considero, pues, que el futuro es positivo, que tenemos expectativas positivas.

Si tenemos en cuenta que, con todas las medidas tomadas y con la realidad que vive ahora el sistema y su participación en el mercado económico, estamos creciendo, y que en los próximos cuatro o cinco años vamos a duplicar el fondo, tendremos seguramente un 40 por ciento más de afiliados, con lo cual vamos a contribuir cada vez más a la economía del país de una manera positiva no solamente en inversiones en instrumentos a través de la bolsa, etc., sino también en muchas otras actividades que todavía no se han desarrollado, en el marco del sistema privado de pensiones, como es

el régimen de concesiones, la construcción de infraestructuras, los programas de vivienda, la titulación y una serie de medios con los que se contaría para invertir los fondos de pensiones y hacerlos crecer.

Como expresaba antes, la diversidad de fondos constituye un aspecto importante que creo contribuiría muchísimo al éxito y al futuro del sistema privado. Favorecería a los pensionistas, que podrían optar por alternativas de acuerdo a su edad, de acuerdo a su cultura y de acuerdo a su deseo de correr un mayor o menor riesgo.

Creo que el crecimiento del sector va a permitir también a las AFP un abaratamiento del costo de los servicios. Siempre se ha dicho que los servicios son caros, ¿pero comparándolos con qué? No me parece muy sensato, por ejemplo, compararlos con los de otros países, puesto que cada país tiene una realidad diferente, un volumen económico diferente, una masa crítica diferente y unos fondos que no son absolutamente homogéneos en todos los países, sino que hay diferencias. Entonces, el costo del sistema puede variar de una nación a otra; pero, en el caso peruano, creo que va a ir bajando paulatinamente, en la medida en que podamos ser más amplios, diversificar más nuestras inversiones y entrar en otros campos de la economía en los que hoy no estamos participando. Creo que, de esa manera, vamos a obtener resultados más positivos.

La mayor apertura del mercado previsional traerá consigo mejores prestaciones para el afiliado, dentro de un sistema que, por su propia legislación y organización y por los mecanismos de fiscalización que ejerce el Estado, resulta ser muy seguro y que garantiza bastante bien las aspiraciones previsionales de los afiliados, ya que se trata de invertir en instrumentos capaces de ofrecer una rentabilidad adecuada y una seguridad al fondo.

Como comentario final, vale la pena señalar que las regulaciones en materia previsional deben tender a otorgar un marco legal y tributario claro, sin afectar el ahorro previsional, incentivando el desarrollo de los mercados de capitales, fomentando la inversión nacional y extranjera, y estableciendo únicamente límites máximos a la inversión, como ya hemos escuchado en anteriores intervenciones.

En un futuro cercano, sería ideal poner término a los sistemas de reparto, a pesar de que pareciera que en el Perú lo queremos resucitar, y generalizar la capitalización del ahorro individual, facilitando la inversión, diversificando internacionalmente las carteras, canalizando recursos hacia proyectos de infraestructura básica, homologando las reglas y los requisitos para el otorgamiento de pensiones, aumentando la cobertura a los trabajadores independientes y desgravando incluso las cotizaciones y los ingresos que se obtengan de estos fondos.

Posiblemente el reto más importante en este campo sea el de promover en los trabajadores una cultura previsional. José Piñera insistía mucho en esto ayer, no sólo en la intervención pública que tuvo ante todos nosotros al mediodía, sino también en conversaciones privadas que hemos sostenido con él sobre la realidad del fondo previsional peruano y sobre las ideas que podrían contribuir a su mejor desarrollo. Insistió de manera particular en este tema y también creo que ese es el reto más importante

que tiene el Perú: promover la cultura previsional y un cambio de mentalidad que haga comprender a los trabajadores las ventajas de la previsión y del ahorro individual.

Este esfuerzo debe iniciarse en la escuela y en la familia, para que las nuevas generaciones comprendan la importancia del ahorro y lo perjudicial que puede ser la imprevisión.

CEREMONIA DE CLAUSURA

Discurso del señor Guillermo Arthur Errázuriz⁵¹

Antes que nada, deseo expresar mi profundo agradecimiento al Director de la OIT, por acompañarnos en esta ceremonia de cierre de nuestro seminario sobre mejores prácticas de regulación de los sistemas privados de pensiones. A Alfonso de los Heros, Presidente de la Asociación de AFP de Perú, gracias por su hospitalidad; de igual modo, a Lorena Macías, Superintendente de AFP de Perú.

Sólo dos palabras para indicarle al señor Somavía que nos encontramos aquí los Presidentes de las Asociaciones de AFP, que representamos a aproximadamente 88 millones de trabajadores que nos han confiado sus ahorros por un monto que ya supera los 200 mil millones de dólares.

Nuestra experiencia como administradores de los recursos de los trabajadores es reciente; sin embargo, ya podemos demostrar un claro éxito desde dos perspectivas. En primer término, hemos obtenido rentabilidades que nos permiten aspirar a ofrecer a los trabajadores pensiones mucho mejores de las que podían obtener con un sistema de reparto. En segundo término, hemos colocado todos esos recursos en ahorros e inversiones que han permitido mejorar el desarrollo de nuestros países.

De manera que creo que ha sido ésta una experiencia exitosa y nos hemos reunido aquí para mantener una conversación respecto de las mejores prácticas de supervisión. Lo inédito de esto es haberlo concretado juntamente con la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión (AIOS). O sea, la reunión de reguladores con regulados habla de una vocación de búsqueda de la mejor manera de perfeccionar esta nueva actividad que tiene que cumplir el desafío que significa otorgar a los trabajadores una jubilación digna que, por razones demográficas y de otro orden, los sistemas tradicionales ya demostraron su incapacidad para hacerlo.

Las regulaciones, sin lugar a dudas, tienen costos, pero también tienen beneficios. Es por ello que hemos analizado durante estos días –los representantes de la industria, sus técnicos, los representantes de los reguladores, sus técnicos y distinguidos profesionales del Banco Mundial y de la CEPAL que han estado presentes en nuestro

⁵¹ Presidente de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) y Presidente de la Asociación de AFP de Chile.

debates— los distintos modelos de supervisión, también las formas más eficientes de recaudación de las cotizaciones, cómo mejorar las prestaciones que ofrece el sistema de pensiones, cómo dotar de mayor transparencia a los precios, cómo disminuir los gastos comerciales y, por último, cómo regular las inversiones, todo ello orientado a la obtención de las mejores jubilaciones posibles para los trabajadores.

Creo que éste es el primer paso. Estoy seguro, Alejandro, de que se convertirá en una tradición hasta que seamos capaces de fijar un marco regulatorio eficiente de cara a garantizar buenas pensiones a los trabajadores que nos han confiado sus ahorros y que esperan de nosotros una buena pensión.

Tal vez lo más delicado que tenemos que encarar hoy en día esté dado por los riesgos políticos que afronta el sistema. No es de la industria de donde han surgido los problemas que abordan algunos sistemas previsionales nuevos en el mundo; han sido, desgraciadamente, posturas completamente ajenas a la industria las que han tratado de orientar estos recursos hacia objetivos completamente diferentes de aquellos que apuntan a garantizar y financiar una pensión. Los casos de Argentina y de Bolivia son elocuentes y estoy seguro de que, cuando consigamos fijar un marco adecuado de regulación, tales conductas no deberían volver a repetirse.

Estoy convencido de que estas conversaciones que hemos mantenido, y el análisis de los temas a los que acabo de referirme, contribuirán a hacer madurar esta nueva actividad con mucho más velocidad de la que cabía esperar. Creo que la riqueza de los debates y de las exposiciones va a propiciar que esta industria, tan nueva en el campo previsional, adquiera una madurez mucho más prematura de lo que se podía esperar.

Estamos muy interesados en mantener también un diálogo con la Organización Internacional del Trabajo (OIT). Desde este rincón de América, de donde tú también procedes, ha salido esta revolución previsional a la cual, estoy seguro, se irán incorporando muchos nuevos trabajadores.

Termino estas palabras agradeciendo de nuevo a Alfonso de los Heros, a Lorena Masías y especialmente a mi amigo Alejandro Ferreiro, el haber tenido la visión de hacer este seminario que, estoy seguro, representa el inicio de una muy fructífera relación entre reguladores y regulados. Muchas gracias.

Discurso del Sr. Juan Somavía

Como saben ustedes, mi presencia hoy aquí es fruto de la casualidad. Me encuentro en Lima, porque estamos organizando la reunión regional de la OIT que se inicia el próximo martes y en la que participarán gobiernos y representantes de las organizaciones de empleadores y de trabajadores. Guillermo me propuso que asistiera a esta reunión y la verdad es que me interesó muchísimo.

Mi presencia aquí tiene como finalidad, en primer lugar, estimular la continuidad de esta labor, puesto que creo que este tipo de diálogo es extraordinariamente importante.

He estado revisando la agenda, se celebran tantas reuniones y todos ustedes han participado en muchas de ellas en el mundo y, al final, se pregunta uno qué ha quedado en términos prácticos, y eso muy a menudo depende de cómo se organiza la agenda. Estuve viendo las preguntas que ustedes se estaban formulando, así como los temas que querían discutir, y considero que, efectivamente, esa es la manera de abordar un tema tan serio y de tanta trascendencia para todos como son los sistemas de pensiones.

De modo que quiero transmitirles mi felicitación, ya que de esto pueden surgir cosas muy prácticas, y mi estímulo al diálogo. Este es el primer evento de este tipo, decía Guillermo, y seguramente van a ser muchas más las ocasiones futuras.

Desde la perspectiva de la OIT, les resultará fácil comprender que esto se encuentra en el corazón de la Organización Internacional del Trabajo y se vincula de diversas maneras con lo que estamos haciendo. Hace unos años, perfilamos cuatro objetivos estratégicos en torno a los cuales giran nuestras actividades. Se trataba de crear empleo, un empleo que pudiera tener niveles de protección social adecuados en relación con los derechos de los trabajadores y un diálogo social. Empleo, protección social, derechos, diálogo, así fue como surgió la Agenda de Trabajo Decente de la OIT, porque nos pareció que, con esa formulación, íbamos a vincularnos con la aspiración de la gente de tener un trabajo decente. Muchas personas dicen: “Mire, yo no necesito que se me dé, yo necesito que se me brinde la oportunidad de tener un trabajo”. La gente está pidiendo oportunidades en el mundo entero y la principal es ésta de tener un trabajo que sea decente, que le permita mantener a su familia, educar a sus hijos y tener una vida familiar más o menos tranquila.

El tema del que se ocupan ustedes guarda una relación sumamente estrecha con nuestras actividades centrales. Entonces, el tema está en el corazón de las angustias de la gente o de las seguridades de la gente. Situaciones bien gestionadas, como las de ustedes, con buenos sistemas de supervisión, contribuyen en mucho a la tranquilidad de la gente. Los 88 millones de trabajadores a los que ustedes representan manifiestan, en un mundo presidido por las perturbaciones, esa tranquilidad, al ver de qué manera se está llevando a cabo esa gestión.

De modo que, dependiendo de cómo funcione el sistema previsional, el impacto social y el impacto de la estabilidad social es extraordinariamente grande, y generar confianza por la vía de la gestión me parece que es, probablemente, una de las funciones más importantes, junto con el hecho de que, después de 30, 35 o más años se va a contar, efectivamente, con una pensión.

A la hora de colocar sus recursos con fines de pensión en una determinada AFP, la gente busca buenas prácticas, buenas gestiones. Las AFP redoblan sus esfuerzos en este sentido, lo cual constituye una enorme contribución a la estabilidad del sistema social. No escapa a esto la perspectiva de las actividades de la OIT.

En segundo término, quisiera referirme a la mención que hizo Guillermo de lo que todo esto significa en términos de ahorro y del ahorro que eventualmente puede ser utilizado por el desarrollo. No cabe duda de que, incluso desde la perspectiva de ustedes,

el gran problema de hoy es que este sistema económico global, tal y como está funcionando, no genera suficiente trabajo en las regiones en las que vive la gente. Prácticamente en todas las sociedades a las que ustedes representan, la demanda popular más grande es la de trabajo y existe una relación directa entre más puestos de trabajo y mayores aciertos del sistema que ustedes han establecido.

Las tareas que ustedes realizan no están concebidas sólo en términos de gestión de los fondos, sino también en términos de contribución de esos fondos, al arbitrar decisiones en materia de inversiones, a la creación de puestos de trabajo. Quizás algunas opciones en materia de inversiones generen menos fuentes de trabajo que otras opciones. Son volúmenes muy grandes y, en consecuencia, ustedes podrían tener un cometido de gran significación no sólo en la buena gestión de estos recursos, sino también en la generación de empleo, que, obviamente desde su punto de vista, se transforma en un círculo virtuoso, porque mientras mayor es el número de trabajadores mayor será el ahorro en concepto de trabajo.

Es absoluto mi convencimiento de que sin diálogo será prácticamente imposible encarar los problemas que acechan a diario en el mundo y, en este caso concreto, en América Latina. Unos problemas a flor de piel que no se podrán abordar sin un verdadero diálogo. En relación con la OIT, además de la protección y del trabajo, tenemos un tercer elemento: el diálogo.

Las confrontaciones históricas del siglo pasado, de cualquiera naturaleza que fueran, carecen de vigencia. El método que ha de regir en la actualidad es el diálogo, el diálogo social, el diálogo tripartito, el diálogo en el seno de la comunidad. Los problemas han de tratarse, en primera instancia, en los ámbitos locales, dada su cercanía respecto de los ciudadanos, para proseguir luego en los planos nacional y mundial.

La OIT es la expresión institucional de la promoción del diálogo en el mundo, porque es la única institución que es semipública y semiprivada. Todos los demás organismos internacionales son organismos gubernamentales. Aquí están representados los gobiernos, los empleadores, los trabajadores, a través de sus organizaciones sindicales nacionales e internacionales. De modo que, para nosotros, el diálogo es una condición *sine qua non*. Sin diálogo, esta institución no funciona y diálogo es justamente lo que está faltando en América Latina a la hora de la consolidación de sus sociedades, a la hora de hacer frente a las grandes cuestiones de orden político.

He venido, sencillamente, a agradecerles lo que están haciendo y a alentarles a seguir adelante. Si este diálogo entre regulados y reguladores, como decía Guillermo, puede avanzar, creo que puede llegar a constituirse en una enorme contribución al sistema institucional que todos estamos tratando de construir en paz y en democracia en América Latina.

Muchísimas gracias por haberme invitado.

Discurso del Sr. Javier Silva Ruete⁵²

Señores directivos de los organismos de supervisión de los fondos de pensiones, señores ejecutivos de las empresas administradoras de los fondos de pensiones y compañías de seguros, señoras y señores:

Tengo el agrado de dirigirme a ustedes para hacer unas reflexiones finales acerca de lo que significa tan importante evento para el desarrollo de los sistemas privados de pensiones de nuestros países.

Quisiera, para ello, empezar expresando mi más sincera felicitación a los organizadores, a la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS) y a la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP). Quisiera también expresar mi orgullo por haber sido América Latina el punto de partida y el ejemplo para países de otras latitudes en lo que concierne a la reforma de la seguridad social en materia de pensiones.

El presente seminario ha constituido una valiosa oportunidad para confrontar y realizar un análisis profundo de la visión y las proyecciones correspondientes a los sectores público y privado en lo que atañe a la regulación y supervisión de los sistemas de pensiones basados en la capitalización individual. De esta manera, se han dado a conocer criterios, experiencias y puntos de vista sobre lo que deberían ser las buenas prácticas en materia de regulación y supervisión en el proceso de afiliación de trabajadores, la formación de precios en la industria privada, las políticas de mercado y venta, los sistemas para la recaudación de cotizaciones, la administración de cuentas individuales, el proceso de inversiones y el otorgamiento de prestaciones a los trabajadores y sus familias.

Cada uno de estos procesos desempeña un papel vital en la búsqueda del bienestar para los afiliados, ya que una buena práctica reguladora es vital para promover la cobertura de los riesgos de vejez, sobrevivencia e invalidez, así como una adecuada competencia en el sistema.

Puedo afirmar, al tenor de cómo se fue desarrollando el seminario, que se ha puesto de manifiesto la existencia de un consenso respecto de los beneficios que trae consigo la participación del sector privado en los sistemas de seguridad social, por cuanto aporta, indudablemente, eficiencia, sostenibilidad y transparencia.

Para ilustrar la aportación de los sistemas privados de pensiones, se puede mencionar que los afiliados a estos sistemas en los países miembros de la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión representan más del 60 por ciento de la población económicamente activa de esos países.

⁵² Actual Ministro de Economía y Finanzas del Perú, es Presidente de la Comisión de Promoción de la Inversión Privada, gobernador del Banco Interamericano de Desarrollo, gobernador del Fondo Monetario Internacional, gobernador del Banco Mundial, Director de la Corporación Andina de Fomento, Presidente del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado y Presidente del Fondo Consolidado de Reserva.

También se debe destacar la importancia de los fondos administrados en las economías regionales, puesto que representan el 9 por ciento del producto interior bruto de los países miembros y se otorgan más de 660 mil pensiones.

En este contexto, el Perú también se ha beneficiado con esta reforma. El número de afiliados en el sistema privado de pensiones, en relación con la población económicamente activa, es de 27 por ciento, y la cartera administrada representa el 7 por ciento del producto interior bruto. El número de pensiones otorgadas por dicho sistema había llegado a junio de 2002, a 28 178, correspondiente tanto a pensiones de jubilación, como de sobrevivencia y de invalidez. Cabe indicar que, en lo que atañe a las pensiones de jubilación, éstas tenderán a aumentar a medida que los afiliados, mayoritariamente jóvenes, empiecen a alcanzar la edad legal de jubilación, o bien a acceder a algunos de los regímenes de jubilación anticipada.

El seminario también ha puesto en relieve que los sistemas de regulación y supervisión deben ser desarrollados de tal modo que permitan gestionar los fondos de manera más eficiente y transparente, con el consiguiente beneficio para los afiliados y la sociedad.

No obstante, las conclusiones de las exposiciones indican que la consecución de los objetivos mencionados no sólo depende del marco normativo establecido por el regulador, sino también de las prácticas privadas, las que resultan fundamentales para la determinación de la dinámica de los mercados previsionales. Tanto el sector público como el sector privado tienen ante sí, y de cara al futuro, un importante e ineludible reto.

Es conveniente que los supervisores elaboren principios para una adecuada regulación y supervisión de los sistemas de capitalización individual, con el fin de que los países miembros de la mencionada Asociación tengan un indicador de referencia para lograr mejoras en la supervisión. Indudablemente, las discusiones de estos días van a contribuir al logro de este objetivo. Para los integrantes de la Federación y las compañías de seguros, el suministro de un servicio de alta calidad a los afiliados y pensionistas debe constituir una prioridad.

En suma, debo finalizar mencionando que la realización del seminario ha permitido un análisis exhaustivo e integral de los sistemas de capitalización individual en el marco de una seguridad social moderna. Todos los países tienen la expectativa y la esperanza de que este sistema continúe generando bienestar a las economías y a la población en general.

Por ello, permítanme reiterar mi felicitación a los organizadores por el éxito conseguido en este evento. Estoy convencido de que de él se han desprendido conclusiones que redundarán en beneficio directo de los trabajadores afiliados, de los pensionistas y de sus respectivas familias.

Distinguidos amigos, clausuro oficialmente este seminario denominado *Regulación de los Sistemas de Pensiones de Capitalización Individual: Visiones de los Sectores Público y Privado*. Por supuesto, les agradezco profundamente la gentileza de haber honrado a nuestro país con su visita. Muchas gracias.

ANDROS IMPRESORES