

LO LOGRADO Y POR LOGRAR CON LAS REFORMAS: VISIONES DE LOS REGULADORES

ALEJANDRO FERREIRO¹

Este trabajo se concentrará en repasar muy rápidamente lo logrado, los activos, lo que está en el lado del haber del sistema de pensiones en América Latina, para luego pasar a lo pendiente, a los desafíos, a lo que está en la agenda de transformación que deben ser abordadas.

1. LO LOGRADO EN LA ECONOMÍA Y EN LAS PENSIONES

Respecto de lo logrado, no cabe duda que se debe destacar, primeramente, la importante acumulación de recursos, que en el caso extremo de Chile llega al 56% del producto interno bruto, y que a través de un adecuado régimen legal de inversión y celoso ejercicio de la responsabilidad fiduciaria de los fondos de pensiones, permite canalizar eficientemente los recursos financieros a la actividad productiva y potenciar el desarrollo del país.

Este monto de acumulación de recursos también genera una cierta autonomía financiera a los países, que les permite también bajar su riesgo y favorece un acceso a los mercados internacionales de

¹ Superintendente de Valores y Seguros de Chile. Abogado, Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales por la Universidad de Chile y Master of Arts de la Universidad de Notre Dame, Institute of International Peace Studies, Department of Government and International Relations.

En el mes de mayo de 2003 dejó el cargo de Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones, que ejerció por casi tres años.

Preside la Comisión Clasificadora de Riesgos e integra la Comisión Asesora Presidencial para la Protección de los Derechos de las Personas.

Fue Superintendente de Instituciones de Salud Previsional (Isapres).

Es profesor de la Universidad Andrés Bello y de Chile, consultor en regulación de seguros de salud para el Banco Mundial, DFID, Organización Panamericana de la Salud (OPS) y otras instituciones.

deuda pública y privada, a costos bajos. Si a lo anterior se suma la competencia que el mercado de capitales representa para la banca, al ofrecer variados y sofisticados instrumentos de desintermediación financiera en que invierten las AFP, se hace evidente el beneficio traducido en un mayor y más eficiente financiamiento para potenciar el desarrollo económico.

El segundo tema es la rentabilidad. No cabe duda que hasta el momento la rentabilidad de los fondos de pensiones en América Latina ha sido excepcionalmente buena, muy superior a la que se estimaba como objetivo para calcular los parámetros que presentaba la tasa de retorno a la tasa de reemplazo objetiva. Pero también es cierto que se debe esperar una disminución de las tasas de retorno en el corto plazo, particularmente para aquellas economías más maduras donde las ganancias de capital o los impactos estructurales de la transición reducen su significación. Y es precisamente esta natural reducción en las tasas de rentabilidad lo que fundamenta la necesidad de mejorar, perfeccionar y flexibilizar permanentemente el régimen de inversión, en orden a maximizar los retornos de que dependerá la pensión que la gente reciba a futuro.

En tercer lugar, existe un mejoramiento en la calidad del servicio previsional. Ciertamente, la competencia por afiliados genera un estímulo a dar un servicio adecuado muy superior al que los viejos sistemas públicos y de reparto otorgaban a quien hacía una fila para obtener un servicio previsional o para obtener información del mismo.

Otro aspecto a repasar, con algún detalle, es el referido al desarrollo de los mercados conexos, porque la regulación de las inversiones de los nuevos sistemas ha impulsado, no solo el desarrollo del mercado de capitales, sino también de la industria de seguros y el financiamiento de las alternativas.

Ha habido una eficiente asignación de recursos de ahorro e inversión, mayores posibilidades de financiamiento de grandes proyectos de inversión; desintermediación financiera, nuevos instrumentos financieros que se desarrollan ante la expectativa de poder ser ofrecidos a este gran inversionista institucional en que devienen los fondos de pensiones; un desarrollo de la industria clasificadora de riesgos, ciertamente necesaria para poder clasificar el riesgo de los instrumentos de deuda, fundamentalmente, y así poder invertir

con seguridad e información los recursos de los fondos de pensiones; sistemas de custodia de valores, potenciamiento de la intermediación de valores de las bolsas, etc.

El impacto en los seguros merece mención especial, dado que las fases de acumulación previsional en las que participan las AFP, derivan necesariamente a fases de desacumulación previsional preferentemente a través del producto rentas vitalicias que ofrecen las compañías de seguros de vida. Y en este mercado hay competencia creciente, hay incrementos significativos de los volúmenes de recursos que administra el sector y esto viene a resolver, en el largo plazo, quizás un problema que se observa en la gestión de los fondos, cual es la concentración de los mismos. Si bien en la fase activa existen grados importantes y eventualmente riesgos de concentración en la gestión de inversión, cuando el total de los recursos previsionales se orienta crecientemente hacia la fase pasiva en la que participan compañías de seguros de vida, aumenta la competencia en la asignación de recursos previsionales.

El sistema de AFP también ha generado inversión en sectores productivos, por ejemplo, en el mercado de la vivienda. Klaus Schmidt-Hebbel analizaba cuantitativamente el impacto que ha tenido el surgimiento de sistemas de pensiones en el crecimiento; es posible imaginarse si cualitativamente existe capacidad para reflejar en tales cifras el impacto que tiene el surgimiento de un sistema de financiamiento de largo plazo y que ha permitido que cerca del 15% de los activos de los fondos de pensiones chilenos estén invertidos en instrumentos hipotecarios, especialmente en letras hipotecarias. Finalmente, son los fondos de pensiones los que están financiando la compra de la vivienda de personas que de otra manera no podrían acceder a ellas, a tasas que hoy día están a niveles del 5,5% real anual. Se está potenciando indirectamente a un sector tan dinámico como el de la construcción, el empleo y por lo tanto también el crecimiento. Esto se hace por vías directas, en letras hipotecarias, y también por vía indirecta y en menor volumen, en el caso chileno, a través, tanto de las cuotas de fondos de inversión cuyos activos subyacentes se relacionan con el mercado inmobiliario, como de los bonos que securitizan mutuos hipotecarios.

En infraestructura, los fondos de pensiones aparecen como actores fundamentales en la posibilidad de financiar grandes proyectos de inversión. En Chile, sin embargo, aún es proporcionalmente bajo el

financiamiento de la infraestructura concesionada a privados que se hace a través de los fondos de pensiones. Ello obedecería no tanto a barreras regulatorias, sino a que algunos bancos que financian estos proyectos ofrecen financiamiento a tasas inferiores a las que exigen los fondos de pensiones. Con todo, es evidente que los recursos están disponibles para financiar grandes proyectos de infraestructura y es dable esperar un incremento en este sentido. Otro tanto puede señalarse de la inversión en cuotas de fondos de inversión inmobiliaria. Por lo tanto, es posible y satisfactorio observar un impacto significativo en un sector real de la economía con mucho dinamismo, como es el sector de la construcción, vivienda e infraestructura.

Respecto al impacto en el mercado laboral, ya Klaus Schmidt-Hebbel le puso número a lo que antes estaba en prosa. Más allá de aquello, resulta interesante referir una anécdota: alguna vez conversando con personas vinculadas a la reforma de la salud que intentó hacer el gobierno de Clinton en EE.UU., decían que lo habían intentado por los automóviles... Porque se dieron cuenta que uno de los principales componentes del costo de la producción automotora norteamericana era el seguro de salud, casi más que el hierro, más que la tecnología. Pagar el 14% promedio en seguros de salud para los trabajadores de la industria automotora era una cuestión insostenible, porque en el sector transable de la economía los costos previsionales, cuando son particularmente altos y mucho mayores que los que enfrentan los competidores, terminan por afectar la competitividad global del país.

En Chile, ciertamente, no es lo mismo cotizar un 26% para pensiones, como se hacía el año 1980, que cotizar un 12,5% como ocurre hoy día. Y no es lo mismo competir en el sector transable con países que están cotizando tasas equivalentes a un 12% o que están cotizando tasas muy superiores. Por lo tanto, ahí hay un impacto fundamentalmente derivado de la menor tasa de cotización que impacta sobre el empleo.

También se ha logrado en reformas de segunda generación ampliar las alternativas de inversión. Los multifondos –sobre los cuales ya se ha hablado– apuntan a incrementar el valor esperado de las pensiones y permiten que cada quien encuentre en la oferta previsional la combinación más acorde a sus necesidades y preferencias.

Esto último va a tener una serie de efectos positivos. Y junto con ello un desafío adicional para los reguladores: se ha medido el

desempeño de los fondos de pensiones en general en función del retorno, pero aquí se está diciendo a la gente: señores, lo relevante es comparar riesgo y retorno, porque estos dos son los elementos, las dos caras de la medalla de las nuevas alternativas de la inversión. Pues bien, todo el mundo sabe medir retorno. La gente lo tiene incorporado en su cultura. Pero no sabe medir el riesgo –sí lo hacen los expertos en finanzas– y la gente no tiene incorporado a su cultura este concepto. Si se ofrecen multifondos, simplemente ofreciendo comparaciones por rentabilidad, sin incorporar la mirada de riesgo, se estará generando una competencia incompleta en relación con la información que tiene el afiliado para discriminar y decidir.

En los multifondos hay distintas combinaciones de riesgo y retorno, libre elección de parte del afiliado del tipo de fondo, asignación residual en base al factor edad y restricciones de elección de los fondos más riesgosos para las personas prontas a jubilar o ya jubiladas. En suma, los multifondos amplían la libertad de elegir y, con ello, la necesidad de información y educación al cotizante.

Un segundo punto, ya logrado a nivel normativo en el caso chileno, pero que ofrece una perspectiva muy interesante para resolver por vía de mercado uno de los problemas fundamentales de la organización industrial del sistema, es la provisión masiva de los servicios previsionales por Internet.

Desde noviembre del año pasado está disponible esta alternativa en el caso chileno. Más allá de que esto ciertamente mejora la calidad del servicio, acerca el afiliado a la AFP a través de un clic en su pantalla. Y el servicio previsional de Internet, cuando ofrece también la posibilidad de cambiarse de una AFP a otra, favorece la desintermediación comercial y por lo tanto rompe la asociación de alguna manera perversa, pero existente, que había entre rotación y competencia de afiliados, por un lado, y gastos comerciales, por el otro. Internet sirve, entonces, como mecanismo para que el afiliado “vote con los pies”, con bajos costos de transacción, al no tener que pasar por intermediarios ni perder tiempo; permite, entonces, favorecer el juego de premio y castigo que todo mercado competitivo debe ofrecerle al cliente para que así se estimule la eficiencia por el lado de la oferta y lo hace sin que ese mecanismo de afiliación de una AFP u otra, ese mecanismo de premio y castigo, esté contaminado por el mayor gasto comercial e incremento de comisiones cargadas a los cotizantes, que necesariamente se consideraban asociados a la rotación de cartera, materializada a través del desempeño de la fuerza de ventas.

Por tanto, hay aquí mecanismos de mercado que pueden ayudar a resolver, parcialmente al menos, uno de los problemas fundamentales en los cuales se ahondará en la segunda parte de este trabajo.

Respecto de lo logrado en materia de ahorro interno y crecimiento del producto, Klaus Schmidt-Hebbel ha dado una explicación insuperable y, por lo tanto, en esta materia no hay nada que agregar.

La persona que colaboró en el presente trabajo decía que la reforma previsional provocaba un crecimiento del 0,9 puntos porcentuales, más cercano al techo del planteamiento de Klaus Schmidt-Hebbel. Probablemente el entusiasmo, pero también la consideración de intangibles no considerados en forma cuantitativa permiten estar más cerca de él. Por ejemplo, no es lo mismo, para un país como Chile que tiene un 80% de deuda privada extranjera, refinanciar esa deuda a una tasa de riesgo de 120 puntos sobre la tasa libre de riesgo, que hacerlo a tasas muy superiores, cuando el piso del refinanciamiento externo de las empresas nacionales está dada por un nivel de riesgo/país sensiblemente bajo, el que, a su vez, se explica, parcialmente, por la fortaleza macroeconómica a la cual el sistema ha contribuido.

Entonces, existe razón para estimar que hay otros elementos que debieran agregarse al catálogo de factores positivos que explican el crecimiento en el país y, sin embargo, pueden no ser adecuadamente contabilizados, toda vez que dentro de la fortaleza macroeconómica del país no es fácil desagregar con claridad el componente fondo de pensiones y reforma previsional de 1980. No es lo mismo endeudarse a 120 puntos sobre la tasa de riesgos que hacerlo a 300, 400 o 500, cuando el 80% de la deuda externa nacional es privada. Hay varios millones de dólares que no se dejan arriba de la mesa simplemente por la fortaleza del país, de la que el sistema de pensiones es, al menos parcialmente, responsable.

2. ¿QUÉ QUEDA ENTONCES POR LOGRAR?

Obviamente, esta es una selección, un catálogo arbitrario, puede haber muchas otras materias a considerar. Y también tiene un rasgo idiosincrásico. Ciertamente, lo que se señalará se basa, fundamentalmente, en la experiencia chilena, aun cuando en el último tiempo el autor presidió el organismo internacional de super-

visores, con lo cual pudo recoger también elementos que están más allá del caso chileno.

¿Qué falta? Es posible afirmar que falta arraigo social del sistema. No es este un tema de legitimidad, no es que haya una militancia activa en contra del sistema. En absoluto. Lo que hay es fundamentalmente desinterés, desidia, desinformación e indolencia. Y esto es particularmente grave, como se verá más adelante.

En general, las encuestas que se han tenido a la vista muestran insuficiente conocimiento del sistema de pensiones, baja percepción de propiedad de los fondos previsionales. En el caso de la crisis argentina, la gente salió a la calle cuando hubo “corralito” respecto de las cuentas bancarias, pero no se observó un comportamiento similar cuando decisiones regulatorias amenazaban la forma en que se valorizaron los activos previsionales. Un patrimonio era percibido como tal y en cuanto se le afectó hubo reacción masiva; el otro no. Hay una nefasta señal implícita: hay mayor impunidad garantizada cuando se atenta contra los fondos de pensiones, toda vez que la percepción de propiedad, el conocimiento, la identificación de la gente sobre ese tipo de activos es menor que sobre otras formas de patrimonio. Se debe avanzar, entonces, en fomentar una mayor cultura previsional de los afiliados.

Hace algunos meses se hizo en Chile una encuesta mediante la cual se consultó a 17 mil personas, la encuesta más larga, más completa sobre la historia laboral y previsional de los chilenos, y se propuso a la gente más de 200 preguntas. Un 53% de los encuestados manifiesta tener conocimiento del porcentaje del ingreso que se le descuenta en forma de pensiones. ¿Cuánto del salario mensual está afectado? Solo un 53% sabe cuánto, el resto lo ignora.

Ahora, al preguntarles cuánto hay acumulado en su cuenta individual, un 44% responde con cifras aproximadas. Si se les preguntara cuántos autos tiene, cuántas casas tiene?... No habría margen de error. Sin embargo, al consultarles ¿sabe usted cuánto es el patrimonio que ha acumulado y del cual dependerá su principal o única fuente de recursos futuros?, menos de la mitad de las personas lo saben.

Hay una correlación entre educación y conocimiento, por lo tanto ¡buenas noticias! hay espacios para difundir y agregar conocimientos para que estos malos números puedan mejorar. Y poco a poco las personas manifiestan una mayor preocupación, pero siempre

insuficiente, conforme aumenta la edad y la percepción de la pensión se hace más presente. Es decir, hay una mayor preocupación por el saldo al acercarse la edad de jubilación, pero siempre son porcentajes que dejan gusto a poco.

Hay, probablemente, otra pregunta que es clave y cuya respuesta es muy preocupante respecto de la probabilidad de confiar en la correcta interacción entre oferta y demanda para la formación de precios. La pregunta es: ¿sabe usted cuánto le cobra su AFP, cuál es el precio que usted paga por la administración de los recursos previsionales?

Al respecto, en Chile hay dos componentes: comisión variable y comisión fija. Se preguntó por ambas y la respuesta es la misma y dramática: solo el 3,7% declara conocer cuánto le cobra su AFP. Solo un 3,7% dijo saber y cuando se le pidió cifras concretas estuvo cerca de la realidad. ¿Puede haber competencia por precio en esta materia? ¿Puede haber elasticidad a precio de la demanda en este punto? ¿Tiene sentido para una administradora de fondos de pensiones, en este cuadro de indiferencia y de ignorancia, bajar comisiones con la expectativa de incrementar participación de los mercados, si cuando eso se hace solo tiene efecto respecto del 3,7% de los afiliados, en tanto que para la gran mayoría restante, tal rebaja solo resultará en pérdida de ingresos por comisiones?

La verdad es que este factor parece preocupante y está en el núcleo de un problema aún no resuelto en la formación del precio previsional.

En suma, los afiliados no manifiestan un adecuado conocimiento ni de los aportes mensuales, ni de su saldo acumulado, ni de las comisiones cobradas, y esto es particularmente grave cuando se presume que la mera interacción de la oferta y la demanda, y la difusión del precio puede llevar a la formación de un precio eficiente. Esto impone la necesidad de crear mecanismos que permitan sensibilizar la demanda del servicio previsional para así generar mayor competencia.

La mala noticia es esta: los datos no son muy promisorios.

La buena noticia es que este público, generalmente indolente, en ocasiones puede reaccionar y positivamente. Por ejemplo: en el año 1998 se crea en Chile el llamado Fondo Dos, un fondo compuesto exclusivamente por instrumentos de renta fija para ofrecer a las

personas prontas a jubilarse una alternativa más conservadora, que no las expusiera al riesgo de mercado derivado de la fluctuación del instrumento de renta variable. No hubo mayor difusión de esa alternativa y solo 300 personas se cambiaron al Fondo Dos.

Se dicta la Ley de Multifondos en el año 2001. Hay campaña de prensa, hay orientación, los regulados y los reguladores se ponen de acuerdo en un contenido y se comienza una campaña de difusión al público. ¿Qué ocurre? Un millón de personas, que no estaban obligadas a cambiarse, decide expresar su opinión y eligen un fondo.

Hay indiferencia natural, es cierto. Pero la perspectiva promisoría es que esta no es una fatalidad. Existe la posibilidad de incidir en los grados de información y en los grados de interés de las personas, de modo tal que esto puede ser corregido en el tiempo, si es que se adoptan medidas informativas de cultura previsional consistente y adecuada.

2.1. Formación de precios: el potencial de Internet para incrementar competencia

Un segundo tema, vinculado al anterior, se refiere a la formación de precios o comisiones de administración. A estas alturas, es posible afirmar que existen algunos problemas por el lado de la demanda, que impiden grados de competencia deseables para garantizar una eficiente formación de precios. Es necesario aclarar, desde luego, que esta es la perspectiva del regulador. Imaginamos que cuando se hable de altos retornos patrimoniales, no todos los lectores van a coincidir en que este es un problema o un desafío a resolver... pero es necesario comprender que al regulador le debe importar que la industria opere competitivamente y reduzca los costos que abordan los afiliados.

La demanda por el servicio que brindan las AFP tiene algunas características que se deben tener presente: es obligatoria, revela alta insensibilidad y falta de elasticidad respecto al precio y tiende a percibir el servicio ofrecido como homogéneo. Ello conduce a una falta de competencia por precio, toda vez que la demanda no suele premiar esa variable con su preferencia. A esto se llega, entonces, no tanto por colusiones o carteles de los oferentes, sino simplemente por la constatación de que una reducción en el costo no se reflejará –al menos equivalentemente– en incremento de par-

ticipación de mercado. Con todo, decir que los problemas estructurales están más por el lado de la demanda que por el de la oferta, no equivale a decir que no existan, especialmente cuando a lo anterior se agregan procesos significativos y políticamente sensibles de concentración de mercado y retornos patrimoniales de las administradoras que, en algunos casos, pueden derechamente considerarse como excesivos a la luz de los observados en otras actividades financieras similares.

Y este cóctel configura un equilibrio políticamente inestable. Es posible satisfacerlos con la ecuación actual, pero no se puede dejar de considerar que se está frente a una situación delicada, porque hay una percepción extendida de que las utilidades de las administradoras son excesivas y eso importa el riesgo de un permanente cuestionamiento político al modelo de organización industrial del sistema.

Ahora bien, si se calculan los retornos “extranormales” de las Administradoras y se los deposita en el fondo de pensiones, el impacto sobre una mayor pensión futura es muy bajo, del orden del 0,12% anual. Dicho de otra manera, no es tanto el futuro de las pensiones la que se ve amenazada con los niveles de comisiones actuales, sino la imagen pública del sistema, puesto que las altas rentabilidades sobre patrimonio seguirán siendo fundamento de críticas, variables en el tiempo e intensidad, pero que difícilmente desaparecerán si no se incrementa la competencia entre los actores.

Hay aquí, entonces, un tema a resolver. ¿Y cómo hacerlo, a través de instrumentos de mercado?

Es aquí donde la utilización de Internet como vehículo para acceder a servicios previsionales puede resultar de gran ayuda. Internet puede, con la debida regulación e interconexión de todos los agentes, favorecer un mecanismo expedito para la toma de decisión de afiliación de las personas. Para que las personas puedan premiar y castigar a la oferta –elemento esencial para derivar del mercado los beneficios sociales del estímulo a la mejora de calidad y disminución de costos– es necesario facilitarles el proceso de “votar con los pies”. Para ello, permitir que las personas elijan su AFP por Internet es un paso necesario. Lograr su masificación, es un desafío mayor, de cuyo éxito dependerá la generación de un mercado más competitivo, más atento a las diferencias de rentabilidad, calidad de servicio y precio, y más dispuesto a tomar decisiones en

consecuencia, en la medida en que los costos de hacerlo se reduzcan a un par de clic en la pantalla del computador.

Si hoy un afiliado desea cambiarse a una AFP más barata, debe concurrir a la sucursal y conseguir un intermediario. Esto es, tiene una serie de costos y dado que su percepción de beneficio marginal de cambiarse es relativamente baja, esa combinación suele conducir a la inercia y la falta de competencia que suele observarse. Asimismo, Internet permite disociar las afiliaciones y desafiliaciones del costoso proceso comercial observado en Chile hasta 1997. En efecto, en la medida en que Internet anula la intermediación, desvincula la rotación de cartera de los altos gastos comerciales, lo que elimina la razón esgrimida hasta ahora para justificar los bajos niveles de agresividad de la competencia entre las distintas AFP.

“Más competencia, menos gastos comerciales”, esa es la oferta aparente de Internet como vehículo de contratación de AFP. Es de esperar que se pueda avanzar masivamente en esta solución de mercado para un problema de mercado.

2.2. Principios regulatorios para el sector

El sistema de AFP tiene ya más de dos décadas de funcionamiento. Ese período ofrece experiencias suficientes para consolidar conclusiones acerca de lo positivo y negativo en cuanto al régimen o marco regulador del sector. Experiencias recientes en diversos países con sistemas de capitalización individual muestran que, pese a la evidencia de qué es bueno y qué no lo es para los sistemas de pensiones, las presiones de la coyuntura fiscal suelen prevalecer para explicar alteraciones normativas claramente perjudiciales para las pensiones futuras. Este diagnóstico ha motivado a trabajar para explicitar con mayor claridad y fuerza los principios de una buena regulación de los sistemas de pensiones basados en la capitalización individual.

Para lograrlo, se ha estado trabajando en la AIOS y hay interés también de parte de la FIAP. Parece una cuestión de altísima importancia configurar principios regulatorios que permitan que la canalización de la inversión de los recursos previsionales se haga hacia los sectores más rentables y no haya captura política respecto de esos recursos, de ninguna especie, de modo que siempre prevalezca la responsabilidad fiduciaria y el objetivo de garantizar la mejor pensión posible.

En esta materia hay un conjunto de cuestiones a considerar: en la asignación de inversiones, normas flexibles que posibiliten una adecuada diversificación y eviten el desvío obligatorio de las demandas cautivas sobre determinados tipos de inversión. Desde luego y particularmente en títulos de deuda, una preocupación fundamental reside en la calidad del gobierno corporativo.

Normas de mercado de valores que eviten la extracción de valor de parte de los controladores de las compañías y el perjuicio de los accionistas minoritarios (porque los fondos de pensiones que invierten en acciones son por definición minoritarios) son la base de un buen gobierno corporativo. Normas y prácticas que regulen la asistencia y participación activa de los fondos de pensiones en las juntas de accionistas de las compañías en las que invierten, de modo de ejercer allí adecuadamente su responsabilidad fiduciaria en ese gobierno corporativo.

Normas adecuadas de clasificación de riesgos para que solo se invierta en aquellas empresas y con aquellos títulos que sean grado de inversión. Regulación de los conflictos de intereses; normas sobre mercados, de modo que las transacciones se hagan siempre en aquellos sistemas; mercados secundarios formales, que garanticen libre interferencia de precios y por lo tanto la correcta formación del precio; custodia y depósitos, de modo que la seguridad en la tenencia de los activos no esté en riesgo, etc.

Todo esto, si se hace bien, puede tener un impacto significativo en las pensiones futuras.

Cuando uno discute estos temas en el mundo político, pareciera que la prioridad siempre está puesta en cómo bajar las comisiones de las AFP. Pero si se explica que incrementar el fondo de pensiones con el monto de las comisiones que se considera excesivo solo tendrá un impacto muy menor respecto del que cabe esperar de un buen régimen de inversiones, se puede ayudar a colocar el tema de la rentabilidad y de las condiciones necesarias para maximizarla, en el lugar de privilegio que le debiera corresponder en el debate de política pública.

Un punto más de rentabilidad en el largo plazo significa alrededor de un 25% de pensión. Por tanto, lo que se haga o deje de hacer en el régimen de inversiones, en cuanto a impacto en la rentabilidad, es fundamental para garantizar buena calidad de vida a los pensio-

nados. Y eso hay que decirlo y explicarlo bien, porque el régimen de inversión parece ser algo árido, inexplicable a la clase política y a la opinión pública, pero tiene un impacto formidable respecto de lo que sí es estimable para todos: la calidad de las pensiones.

2.3. Mayor cobertura

La cobertura no es un problema propio de los regímenes previsionales de capitalización individual. Tiene más que ver con los mercados laborales. Y por ello impacta a todos los sistemas de pensiones, en especial a aquellos de reparto que desvinculan los aportes de los beneficios. Con todo, cuando la cobertura es baja, se resiente la posibilidad de que el sistema sea percibido como la solución integral al tema previsional y obliga a extremar esfuerzos para buscar soluciones.

Claramente, aun cuando uno corrija, va a encontrar que los niveles de cotización son bajos y lo son porque este sistema, como toda la seguridad social, se constituyó sobre el binomio clásico, ya superado por la dinámica del mercado laboral, de empleador/trabajador vinculado a través del contrato de trabajo formal. Eso, hoy día, ya no tiene la relevancia de antes, pero no se han adecuado los mecanismos de cotización o de recaudación o de incentivos para capturar toda aquella parte de trabajadores que no está incorporado al mercado laboral a través de mecanismos clásicos y parcialmente superados.

¿Por qué un trabajador dependiente, como en el caso de Chile, está obligado a cotizar y un trabajador independiente no está obligado a cotizar? ¿Nos importa más, desde la perspectiva del Estado, el bienestar futuro del dependiente? ¿Nos es indiferente el del independiente? Ciertamente la respuesta a esta diferencia no es conceptual, sino meramente práctica: es fácil cobrarle al dependiente y difícil cobrarle al independiente. En consecuencia, la diferencia de trato legal entre el dependiente solo tiene una base práctica y operativa, la misma que ha perdurado en los últimos 50 años. ¿Pero aquello que era obvio hace 40 o 50 años, sigue siendo así? ¿No tenemos ya algunos desarrollos tecnológicos, algunas capacidades de control no exploradas en todo su potencial, que permitan mejorar la eficiencia en la captación de cotizaciones proveniente de los trabajadores independientes o informales?

Se cree que ahí todavía falta un debate, particularmente en el caso de Chile, donde se cuestiona al sistema su baja cobertura,

pero no se avanza en el tema de fondo: superar el costo político de enfrentar, por ejemplo, a un taxista para decirle: “señor, hoy día usted va a cotizar obligatoriamente”. Si no se hace eso, no se puede decir después de que el taxista no esté cubierto. Parece que el debate tiene una cierta dosis de hipocresía cuando se subraya el problema, pero se evita la solución en atención a los costos que supone. Por ello, y dado que la solución de extender la cotización obligatoria a toda la fuerza laboral es técnicamente más viable que antes, lo relevante ahora pasa a ser la voluntad disponible para impulsarla.

Las encuestas en Chile muestran que el promedio de ingresos de los trabajadores independientes o informales es similar al de los trabajadores dependientes o formales. No se está aquí frente a un tema de mayor pobreza relativa de los primeros, que justifique renunciar al ahorro obligatorio para capitalizar la pensión futura. La diferencia, ya está señalada, reside únicamente en la eficacia operativa de la recaudación. Y sobre eso se puede avanzar aún más.

2.4. Integración y portabilidad

Finalmente, un punto particularmente atractivo para los países latinoamericanos, la portabilidad de cuentas. Una de las fortalezas técnicas de los sistemas de capitalización individual es la propiedad privada de las cuentas de ahorro previsional. Aplicado este sistema a una buena parte de los países de la región, muchos de ellos limítrofes y con importantes flujos de migración laboral, ello ofrece la oportunidad, hasta ahora inexplorada en todo su potencial, de establecer mecanismos de portabilidad de cuentas de capitalización que permita a los trabajadores acumular, al momento de pensionarse, el ahorro generado en los diversos países de la región para obtener una sola pensión con la suma de sus ahorros.

¿Por qué no es posible, como debiera ocurrir, que un trabajador se desplace de Argentina a Chile, a Perú o a Colombia, llevándose su ahorro previsional a la cuenta que corresponde o acumulándolas todas al momento de pensionarse? Hay problemas operativos, hay problemas tributarios, si se quiere, pero ciertamente es mucho más fácil la “conectividad” de las pensiones en un sistema de acumulación individual como el que rige, que en los sistemas de reparto como los europeos.

Y aquí, si bien ya existe firmado un contrato con Perú que está en el parlamento de ambos países, lo cierto es que mucho más se puede hacer por avanzar y traducir en los hechos las ventajas que por diseño tiene el sistema de capitalización individual, para favorecer la consolidación internacional de los ahorros efectuados en diversos países.

Esto es técnicamente factible y es necesario, y ayudará a una mayor integración entre nuestros países. Es una tarea posible... y pendiente.

Para terminar, es deseo del autor de que lo que se ha señalado en el capítulo de las tareas pendientes, en los próximos encuentros de este tipo sea incluido en la sección de lo logrado por los sistemas de pensiones reformados que integran la FIAP.