

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.