

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.

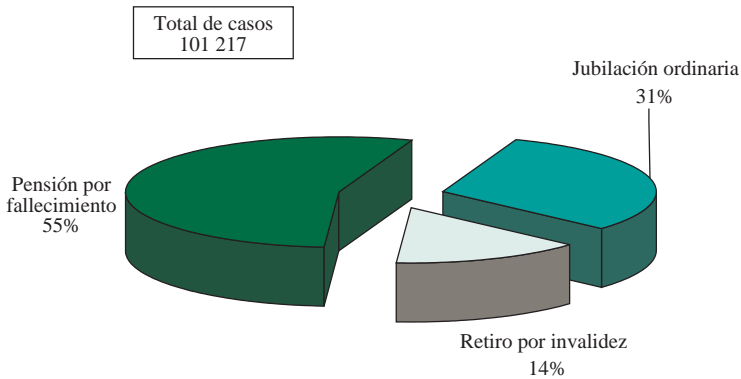
Estas diferencias, entre otras, deben ser analizadas por los futuros beneficiarios en el momento de elegir la modalidad previsional en función de la situación particular de los mismos y de su mayor o menor aversión al riesgo. En la medida en que la modalidad previsional garantice o cubra uno o más de 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.

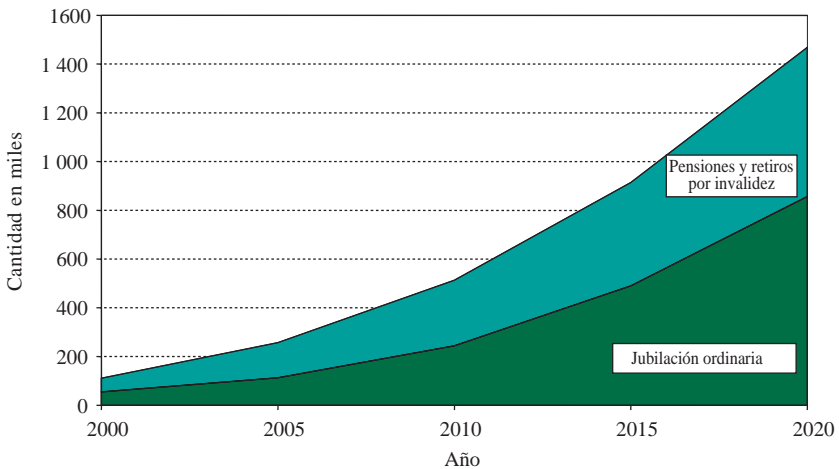
Ahora bien, ¿cómo estamos proyectando el mercado de las prestaciones para los próximos años? De acuerdo con las proyecciones de la Superintendencia de AFJP (véase el gráfico 2), hacia el año 2005 las prestaciones otorgadas se triplicarán respecto de los valores actuales, para el año 2010 serán aproximadamente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

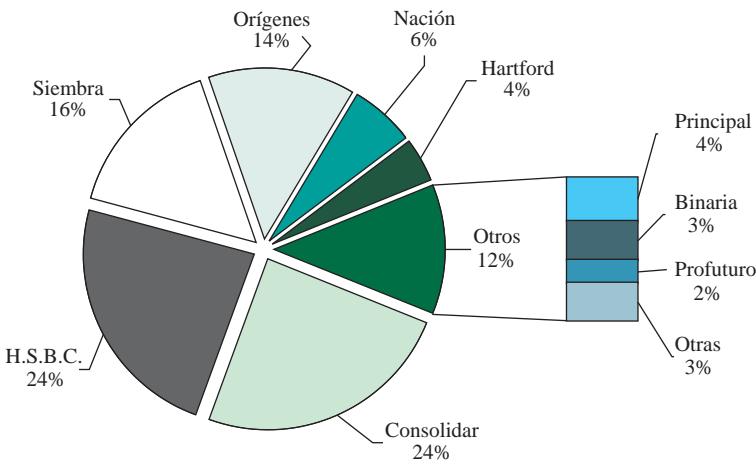
Es decir, y ésta es una de las primeras características que quiero destacar, que se trata de un mercado que está en crecimiento constante, y ello implica desafíos cada vez mayores para afrontarlo, tanto desde el punto de vista del servicio que otorgan las administradoras y las compañías de seguros de 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:

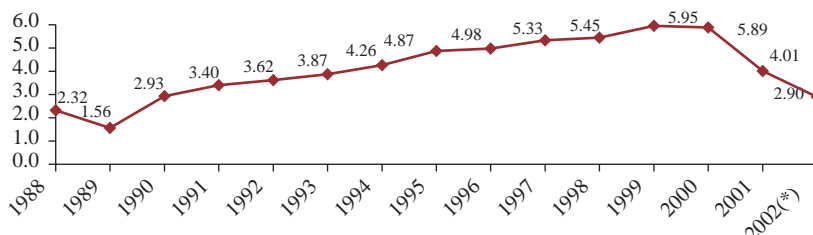
- *Selección adversa y costos de administración y comerciales*

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.

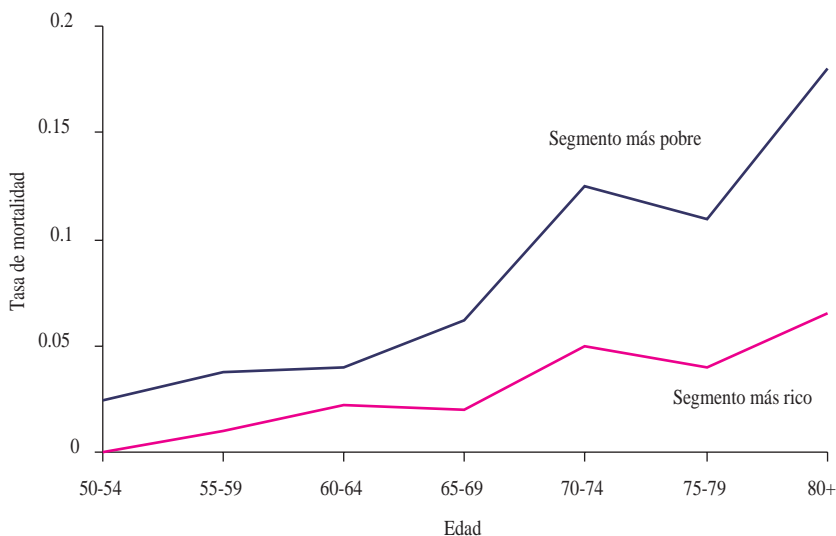
- *Potencial de redistribución regresiva*

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”.