

## 8

# INFORME ECONÓMICO

## REFORMA AL SISTEMA PREVISIONAL

El "nuevo" sistema previsional chileno sin duda significó un gran avance respecto al caótico sistema anterior. Actualmente el sistema presenta problemas de tal envergadura que una reforma, quizás más importante que la anterior, es absolutamente necesaria y no puede esperar. Los problemas de las AFP consisten básicamente en el muy elevado nivel de costos, la mala calidad del servicio, su baja cobertura y las consecuencias de sus ineficiencias en el resto de la economía.

Si bien el número de afiliados es cercano a la fuerza de trabajo, sólo el 48,1% de la población ocupada cotizaba en alguna AFP a diciembre de 1996. Tomando en consideración a los que hicieron alguna contribución a su AFP, a los afiliados al sistema antiguo y a las Fuerzas Armadas, se tiene que cerca de un tercio de la fuerza laboral está al margen de cualquier sistema previsional. La menor cobertura se da en las personas de ingresos más bajos, presumiblemente el sector al cual va dirigido el sistema. Una de las causas de este problema es la percepción de la mala calidad de servicio. El servicio básico de las AFP, como han sido concebidas, debería consistir en ofrecer alternativas de ahorro adecuadas a cada segmento de la población, con rentabilidades acordes al riesgo implícito y ser eficientes en la recolección de las cotizaciones. Todo esto con el objetivo de obtener una buena pensión. Es difícil pensar que administradoras de fondos con un producto único y homogéneo en todo el sistema, ineficientes en la cautela de sus inversiones y con claros defectos en la recolección de los aportes constituyan un buen servicio.

Antecedentes sobre el costo total de operación del sistema abundan. El ingreso por comisiones del sistema, descontado el costo de los seguros de invalidez y sobrevivencia, fue de US\$ 172 por cotizante durante 1996. Este es el costo para el usuario del sistema y representa un 2,68% del ingreso imponible promedio

por cotizante. Otra manera de expresar este costo es que representa un 26,84% del aporte o cotización que realizan las personas. Es decir, por cada \$100 que un cotizante entrega a su AFP, tiene que pagar cerca \$27 adicionales en comisiones. A pesar que las comparaciones en esta materia son complejas, es útil mencionar el costo del sistema previsional estatal de Estados Unidos. El servicio total (incluyendo el servicio de pagar las pensiones) tiene un costo de alrededor de US\$ 20 por afiliado, lo que resulta ser menos de la octava parte del costo parcial de nuestro sistema.

El costo para los afiliados puede expresarse como proporción del fondo. Haciendo algunos supuestos<sup>1</sup> puede establecerse que este llega a 1,2% del fondo promedio mantenido sin incluir los seguros. En esencia, las AFP realizan las mismas actividades que un Fondo Mutuo a excepción del cálculo de pensiones y el pago de ellas en algunos casos. Estas dos actividades deberían ser muy baratas de realizar por lo que el costo de una AFP para el usuario debería ser similar al de un Fondo Mutuo. Entonces, se puede comparar el costo del sistema AFP con el promedio de los costos de Fondos Mutuos en USA con cartera similar, que llega a 0,2% del fondo. La diferencia, 1% del fondo, es el costo de la ineficiencia del sistema y representa un total anual de US\$ 275 MM o US\$ 108 por cotizante. De no tener estas ineficiencias la comisión cobrada a los cotizantes como proporción del ingreso imponible excluyendo los seguros sería de 0,45% en vez de 2,68%.

Es obvio que estos problemas no son atribuibles a los operadores del sistema - las AFP- que se desenvuelven en un mercado que se caracteriza por la libre entrada, al menos dentro de los márgenes establecidos por la ley. La razón fundamental de la ineficiencia es la misma que se encuentra en tantos otros sectores que han sido abordados en estas páginas: regulación excesiva y mal

<sup>1</sup> El cálculo es el valor presente al 12% de las comisiones que paga un cotizante de salario promedio, con un crecimiento de 5% anual en dicho salario, sobre el valor presente del fondo que va a acumular suponiendo una rentabilidad promedio anual de 8%.



diseñada. Uno de los argumentos más fuerte en contra de las regulaciones es que es muy difícil prever los efectos que van a tener en el futuro.

Existen cuatro grandes áreas de regulación en las AFP. La primera es una regulación de precios que impide a las AFP establecer una estructura de cobros en línea con sus costos. Las AFP no pueden cobrar precios distintos a cada cotizante y en la práctica las comisiones deben ser proporcionales al ingreso de las personas. Tampoco pueden cobrar comisiones de salida. Dado que la estructura de costos depende de la cantidad de cuentas que maneja y no de los montos de los aportes, al cobrar una comisión proporcional al sueldo de los cotizantes se produce un incentivo muy grande para captar personas de ingresos altos. El costo de procesar los cambios de afiliados de una AFP a otra tampoco puede ser cobrado. Como no se puede competir vía precios, en equilibrio se da una situación con un alto número de vendedores para atraer cotizantes de rentas altas y una altísima rotación de afiliados. Como hay libertad de entrada, la competencia oligopólica disipa las rentabilidades sobre normales a través de un mayor gasto de venta y comercialización.

Las cifras a diciembre de 1996 indican que el sistema tenía contratados nada menos que a 17.931 vendedores con un costo total de US\$ 96,3 millones. El total de gastos de comercialización y ventas alcanzó a un 42% de las comisiones netas de seguros pagadas por cada cotizante. Lo anterior no incluye el costo de procesar los traspasos que significan que un 61,6% de los cotizantes se cambia de AFP todos los años. Dado que, como se verá más adelante, el producto ofrecido es en esencia el mismo en todas las AFP, esto es un costo social puro generado por una actividad que no agrega valor.

Un segundo grupo de regulaciones es la gran cantidad de instrucciones administrativas que ha impartido la Superintendencia de AFP a lo largo de la historia. Parte importante de ellas no tienen sentido alguno y lo que hacen es duplicar funciones y encarecer sin justificación la operación del sistema.

Existe otro nivel de regulación que desafortunadamente permea a todo el Mercado de Capitales en Chile y no sólo a las AFP. Por ley, las AFP son de giro único y exclusivo. Esto implica que sólo las AFP pueden ofrecer el servicio previsional obligatorio

y además sólo pueden realizar dicha actividad. Esto implica tener que duplicar toda una infraestructura comercial, operativa y de sucursales que ya existe en otras instituciones financieras. Este tipo de regulación desconoce la función primordial del mercado de capitales que es satisfacer la necesidad financiera de las personas. Esta es, por definición, una sola. Históricamente y por problemas de manejo de información esta industria se ha desarrollado en base a productos estándar y homogéneos (crédito de consumo, crédito hipotecario, seguros, pensiones, etc.). La impresionante baja en el costo de procesar la información hace que esta estructura quede obsoleta, como de alguna manera lo reconocen todas las instituciones financieras hoy. Si es que la regulación financiera no se adecuaba a esta realidad, Chile va a quedar con un sistema financiero completamente arcaico, con un gran costo social. En el caso particular de las AFP esta es la causa de las grandes economías de escala que presenta la industria y contribuye a la ineficiencia del sistema y a crear barreras a la entrada de nuevos participantes.

Los tres grupos de regulaciones anteriores explican la diferencia de 1% anual del fondo total acumulado entre lo cobrado por un F. Mutuo en USA y nuestro sistema previsional.

Existe sin embargo un set adicional de regulaciones que determinan que todas las AFP ofrezcan un producto completamente homogéneo e inadecuado. Aquí se encuentran los límites de inversión y las regulaciones tendientes a uniformar la rentabilidad de los fondos de las distintas AFP. Esto tiene un costo directo al obligar a las personas a comprar un producto de poco valor. El mayor costo, sin embargo, es que representando el fondo acumulado cerca de un 20% del stock de capital físico de la economía, este conjunto de regulaciones distorsiona la asignación de recursos, privilegiando instrumentos y proyectos que maximizan el cumplimiento de la regulación y no necesariamente la riqueza del país. Como la cuenta de capitales en Chile está parcialmente cerrada esto les da a las AFP un poder oligopólico en la asignación de recursos. Nótese que el costo de la distorsión en la asignación de recursos no está incluido en la pérdida social señalada previamente, pero sin duda es elevado. La homogeneidad obligatoria contribuye además a exacerbar los problemas comerciales al desaparecer otra dimensión de competencia vía servicios diferentes. Además esto



entrega incentivos adicionales a que los cotizantes saquen fuera del sistema sus cotizaciones; para ello nada mejor que un vendedor.

La reforma que está impulsando el Gobierno vía el proyecto de Ley enviado al Congreso va claramente en la dirección correcta. El proyecto de ley incluye descuentos limitados en las comisiones y cobros por la salida. Sin embargo, el proyecto es insuficiente y debió, al menos, haber ido mucho más lejos en la libertad de precios. Algunas de las críticas al proyecto son simplemente pintorescas. Se ha dicho que esto implicaría un relanzamiento del sistema, sin reparar que actualmente y debido a que más del 60% de los cotizantes se cambia de AFP todos los años, el sistema se “relanza” cada dos años. Una barrera importante a la entrada al sistema es justamente esta rotación por lo que no existe el problema de la supuesta concentración en la industria, sino lo contrario.<sup>2</sup> Se ha dado rienda suelta a la creatividad proponiendo soluciones a estos problemas vía trabas administrativas al cambio de AFP. Lamentablemente, la Superintendencia de AFP se inclinó por este tipo de solución en días pasados. Esta sutileza regulatoria es probablemente la que tiene al sistema en crisis.

La reforma que se necesita es, sin embargo, mucho más profunda. Para ello es necesario clarificar el rol del Estado en materia previsional. No parecen existir distorsiones que hagan que las personas no ahorren lo suficiente para cubrir su período inactivo.<sup>3</sup> La única justificación a un sistema obligatorio es un problema de inconsistencia temporal en las políticas. Existe un segmento de la población que, sabiendo que el Estado va a acudir en su ayuda en su vejez, simplemente no ahorra lo suficiente. Dentro de este segmento lo relevante son las personas de escasos recursos puesto que para ellas es que no es creíble que el Estado las abandone. Téngase presente que aquí abordamos un problema previsional y no de distribución de ingresos. Por esto, el que una previsión sea “indigna” porque la persona es muy pobre es un problema grave, pero no previsional.

En el caso de inconsistencia temporal, la política óptima es obligar a las personas a tener una pensión

mínima. Esta pensión es una renta vitalicia de un cierto monto mínimo. Ella sería vendida por cualquier institución financiera autorizada (Bancos, AFP, Compañías de Seguros, Fondos Mutuos, etc.). Las instituciones ofrecerían contratos especificando el monto y oportunidad de los aportes y comisiones y el saldo del fondo neto de comisiones en el momento que la persona quiera cambiarse a otra institución financiera. La única regulación requerida es que las reservas o el fondo total de cada intermediario sea suficiente para cubrir las obligaciones de pensión mínima. Esta es exactamente la regulación a que están sujetas actualmente las Compañías de Seguros, la que es por cierto mejorable. Esto podría ser complementado por un esquema de subsidios para las personas cuya cotización mensual superara un determinado porcentaje de sus ingresos.

Lo anterior involucra una caída importante en el nivel de cotizaciones para las personas de ingresos más altos. Esto va en abierta contradicción con el plan del Ministro de Hacienda de aumentar el tope imponible. El argumento que esto puede afectar la tasa de ahorro total en la economía no resiste mayor análisis.

Creemos que una reforma como la planteada, es fundamental para que el sistema previsional no se convierta en un lastre para el bienestar futuro de nuestro país.

Departamento de Estudios  
CB Capitaless

<sup>2</sup> Es probable que la mayor barrera a la entrada es la rotación combinada con las economías de escala derivadas de la segmentación artificial de los mercados. Esta regulación no se toca en el proyecto de ley.

<sup>3</sup> Podrían existir distorsiones en el Mercado de Capitales. Sin embargo la mayoría de estas provienen de regulación ineficiente. Aún cuando la razón de la distorsión fuera otra, lo correcto es atacar la distorsión directamente y no vía un sistema previsional.