

Michal Rutkowski decía que incluso en Chile el jurado no podía dar su veredicto. Efectivamente, en Chile, después de 23 años, todavía no tenemos pensionados que hayan hecho todo su ahorro dentro del sistema reformado. Por eso, tenemos que recurrir a algunas ideas que nos dan una visión aproximada de lo que puede ser el resultado del sistema, análisis que efectuaré desde tres perspectivas. Uno, el impacto en las pensiones, y para ello uso un trabajo preparado por Robert Palacios, en el cual compara la tasa de retorno real de los ahorros previsionales en los sistemas reformados, con el crecimiento real que han tenido los salarios en el mismo período. Esta comparación se hace porque el crecimiento de los salarios era la base de cálculo para las pensiones del sistema de reparto y por lo tanto, nos da una medida y una visión de la tendencia de los sistemas previsionales reformados sobre los sistemas de reparto en lo que al mejoramiento de las pensiones se refiere. En efecto, la rentabilidad de los fondos ha superado largamente el crecimiento de las remuneraciones, en todos los países.

También hay que referirse a los resultados que el sistema ha tenido en la economía de los países. Hay resultados cualitativos: al man-

¹ Abogado de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Actualmente es Presidente de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP), de la Asociación de AFP de Chile y de la Federación de Instituciones Privadas de Seguridad Social. También es Vicepresidente de AFP Summa Bansander S.A. y Miembro del Consejo de Administración de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), del Consejo Ejecutivo de la Organización Internacional de Empleadores (OIE) y de la Comisión Laboral de la Confederación de la Producción y del Comercio.
Se desempeñó como Ministro del Trabajo y Previsión Social.
Es autor del libro "Régimen Legal del Nuevo Sistema de Pensiones", Editorial Jurídica de Chile, 1999.

comunar las inversiones de muchos trabajadores, se ofrece una mejor diversificación y una mejor combinación de riesgo-retorno, reduce también los costos de intermediación de las inversiones, fomenta la creación de instrumentos financieros innovadores y de largo plazo. Muchas de nuestras economías tenían mercados de capitales poco profundos, con pocos instrumentos, y la llegada de este cúmulo de inversiones financieras hizo necesaria la creación de instrumentos de largo plazo, muy innovadores. También mejora la transparencia y gobernabilidad corporativa al introducir estos inversionistas institucionales muy exigentes dentro de los procesos de inversión; además incentiva la industria de custodia de títulos, de clasificación de riesgos, etc.

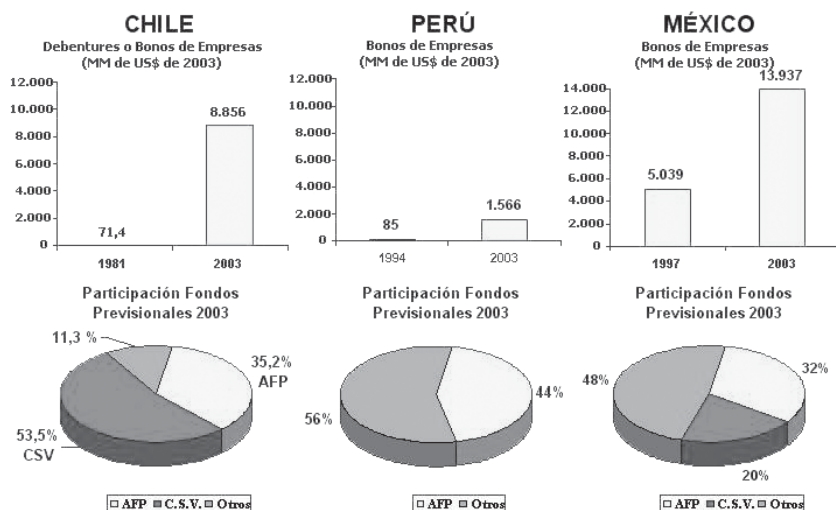
En este sentido, quiero poner algunos ejemplos de lo que ha significado en algunos países la introducción de la reforma. Según se muestra en el Gráfico N° 1, en Chile, había 71 millones de dólares en bonos de empresa; hoy día existen casi 9.000 millones de dólares, de los cuales el 35% es adquirido por las AFP y el 53% por las compañías de seguros de vida que también, como ustedes saben, tienen origen previsional porque corresponden a las inversiones que se han traspasado para comprar una renta vitalicia. En el caso de Perú, desde 1994 a 2003, crece de 85 millones de dólares a sobre 1.500 millones de dólares, con una participación casi de la mitad por parte de las AFP. En el caso de México, desde 1997 a 2003, aumenta de 5.000 a 14.000 millones de dólares, con una participación de las AFP y las compañías de seguros superior al 50%.

Otro ejemplo de títulos a largo plazo son las letras hipotecarias y bonos bancarios. En Chile crecen, entre el año 1981 al año 2003, de 500 millones de dólares a 10.300 millones de dólares, lo que ha permitido financiar un *stock* de viviendas de sobre 500 mil, con intereses bajos y de largo plazo.

Creo también necesario referirse, cuando se hace una evaluación del sistema, al impacto que tiene dentro de la economía política. Creo que uno de los dramas que vivieron los sistemas de reparto fue la influencia de distintos sectores, que ejercían presiones tanto fiscales como redistributivas sobre los sistemas, y que los hicieron inviables y desfinanciados. Es evidente que un sistema de capitalización presenta mejores resistencias a estas presiones, toda vez que cualquier cambio no se debe hacer sobre el flujo futuro sino que debe actuarse sobre el *stock*, lo que le da una mucha mayor visibilidad a estos cambios. La otra resistencia a estas presiones es

el hecho que los activos pertenecen a los trabajadores, que tienen sobre los mismos un derecho de propiedad.

GRÁFICO N° 1
Ejemplos de bonos de empresas



Nota Chile: Vencimiento medio de los bonos en el primer quinquenio de los 90: entre 10 y 15 años. Actualmente, entre 15 y 20 años. Se han emitido a 30 años.

Para terminar, quiero sacar algunas lecciones de lo que deben ser elementos básicos para el éxito del sistema. Lo primero son algunas condiciones básicas para el diseño.

1. Tiene que ser sobre la base de cuentas de ahorro individual, en que los trabajadores tengan un derecho de propiedad indiscutido sobre ellas. Esto significa que no se pueden introducir límites mínimos para la inversión y menos pueden ser desviados por el gobierno hacia otros sectores u objetivos.
2. Tiene que estar basado en una administración descentralizada y competitiva.
3. Tiene que haber una adecuada diversificación de las carteras de inversión. Esto significa ampliar los márgenes para permitir invertir en renta variable y en el exterior, especialmente en aque-

Los países cuyos mercados de capitales no ofrecen todas las posibilidades de diversificación y, por lo tanto, entrañan un riesgo enorme para su desempeño.

4. Debe basarse también en la libertad de elección de los afiliados no solo de la administradora, sino también, ojalá, de las características propias del fondo en el cual se van a invertir sus recursos. En este sentido, creo que la introducción de multifondos es lo más adecuado.
5. Debe contar con una supervisión profesional que mire el desarrollo del sistema para maximizar las pensiones de los trabajadores sin ninguna otra consideración, por valiosa que pueda ser desde la perspectiva pública.
6. La otra lección es que no se debe ceder a soluciones técnicas de segunda, por insignificantes que parezcan. Son fallas que pueden parecer menores en el diseño inicial, pero en el largo plazo afectan la consistencia del sistema. Esto, por ejemplo, cuando por razones de cubrir el déficit fiscal que genera la reforma se establece la obligación de invertir en títulos públicos.
7. Junto con esta reforma, el Estado debe proceder también a otras reformas, distintas a las previsionales, que creen un ambiente adecuado para que estas tengan éxito. Me refiero principalmente a la regulación de los mercados de capitales, a las regulaciones de los sistemas tributarios y de los sistemas laborales.
8. El sistema previsional está llamado a producir sus resultados en un muy largo plazo y, por lo tanto, la persistencia y la coherencia de estas políticas son básicas y no pueden estar expuestas a cualquier cambio de gobierno que signifique también un cambio de las reglas del juego.
9. Respetar también los derechos adquiridos bajo el sistema anterior, con el objeto de generar una adhesión hacia el nuevo sistema.
10. La otra lección es generar una educación dentro del público y dentro de los trabajadores que signifique crear conciencia de que el aporte que están haciendo es para construir su pensión y no es que estén pagando un impuesto. Muchas veces se utilizan, como herramienta para criticar el sistema, encuestas que dan cuenta de una negativa visión de los trabajadores sobre el siste-

ma previsional y yo creo que, antes que esas encuestas, sería conveniente preguntar si se está de acuerdo en hacer un aporte a los sistemas previsionales. Probablemente esa encuesta también sería respondida negativamente, por algo estos sistemas tienen carácter obligatorio, porque la gente es, por naturaleza, imprevisora. Pero creo indispensable generar dentro del público una cultura previsional que permita un ahorro sistemático para mejorar la pensión.

Junto con esas lecciones hay también algunos desafíos de los cuales debemos tomar nota.

Un primer desafío es extender la cobertura. Ciertamente, la cobertura no es propiamente una responsabilidad de los sistemas previsionales sino que es una consecuencia de las características propias de los mercados del trabajo. En países que tenemos informalidad, desempleo, el sistema previsional obviamente va a tener una cobertura menor que en aquellos que tienen formalidad y mayor empleo.

También es un desafío bajar los costos de operación, tratando de hacer más eficientes todos los procesos.

Diversificar las carteras de inversión es un desafío permanente. Ya mencionaba que es indispensable generar espacios para la inversión, evitando que la concentración de las inversiones en determinados instrumentos ponga en riesgo la seguridad de tales inversiones. Desde la perspectiva anterior, es importante ampliar los márgenes de inversión en renta variable, ojalá la introducción de multifondos y, ciertamente, la inversión en instrumentos extranjeros, especialmente en países donde los mercados de capitales locales son pequeños.

Finalmente, la cultura previsional es un desafío siempre presente con el objeto de que el trabajador tome conciencia, más allá de la obligación legal, de la necesidad de construir día a día su pensión.