

EFFECTOS MACROECONOMICOS DE LA REFORMA PREVISIONAL CHILENA *

JOSÉ PABLO ARELLANO **

ABSTRACT

This paper studies the macroeconomic effects of the Chilean social security reform. Its probable effects upon the fiscal budget and the private sector resources are analysed. In this respect the consequences on the savings and investment rate and the changes in the distribution of capital ownership and control are examined. Finally a brief analysis of the administrative costs of the new system is provided.

El propósito de este trabajo es analizar algunos efectos macroeconómicos de la reforma previsional decretada en noviembre de 1980 en Chile. Se examinan los efectos previsibles sobre el presupuesto del sector público y sobre los recursos manejados por el sector privado. En este último caso, se analiza su magnitud, su contribución al ahorro e inversión nacional, su distribución y control y su eficiencia en el manejo administrativo.

Para una descripción del nuevo sistema de pensiones y comparación con el antiguo, puede verse un trabajo previo (Arellano, 1981b). Ahí también se examinan las principales consecuencias de esta reforma para la población asegurada.

Es importante tener en cuenta que aquí sólo se analizan las consecuencias previsibles de la creación de un sistema de pensiones de capitalización. Antes de esta reforma se introdujeron otras modificaciones en el sistema previsional que tendrán importantes efectos macroeconómicos en el futuro y que aquí se omiten del análisis ¹.

* Este trabajo forma parte del programa de investigaciones sobre políticas sociales, que se realiza en CIEPLAN, con el apoyo de la Fundación Interamericana.

Agradezco los comentarios recibidos de los participantes en el Seminario de CIEPLAN, de abril de 1981, y en la Reunión Anual de Economistas, de diciembre de 1981. Asimismo, agradezco las sugerencias de un editor de esta revista. La responsabilidad por los resultados que aquí se obtienen recae exclusivamente sobre el autor.

** Economista, CIEPLAN.

¹ Para su estudio puede verse Arellano (1980). La más importante de estas "reformas previas" es la postergación de la edad de jubilación, que se examina en Arellano (1981a).

1. EFECTOS SOBRE EL PRESUPUESTO DEL SECTOR PÚBLICO

Los ingresos por imposiciones y el pago de prestaciones previsionales representan una parte importante del presupuesto público. En 1980 alcanzaron, respectivamente, al 13% de los ingresos y al 17% de los gastos públicos. La reforma decretada modificará sustancialmente esos recursos, con importantes consecuencias para la situación presupuestaria del Estado.

Con respecto a los gastos en pensiones, en los próximos cinco años éstos prácticamente no diferirán de los que habrían existido sin esta reforma, ya que todos los que deseen jubilar tendrán que hacerlo a través del sistema actual. En los años siguientes los gastos aumentarán, ya que cada persona que se acoja a retiro a través del nuevo sistema cobrará su bono de reconocimiento. Esto significa que el Estado debe pagar al momento de la jubilación las pensiones que la persona obtendrá durante la mayoría de sus años de vida pasiva. Por ejemplo, a quienes jubilen a través del nuevo sistema en 1987, el Estado deberá cancelarles ese año sus bonos de reconocimiento. Dichos bonos representarán más de tres cuartas partes del capital y, por lo tanto, de las pensiones de tales personas, vale decir, el equivalente a más de 9 años de pensiones. Este gasto se habría realizado en el sistema de reparto a lo largo de nueve o más años, y no en uno, como dispone la reforma. Naturalmente que este mayor gasto sólo se produce durante la transición, ya que con el tiempo se irá reduciendo el número de pensionados y los bonos de reconocimiento serán menos significativos. En cualquier caso, el cambio de sistema significa que hasta mediados de la próxima década el Estado enfrentará mayores gastos previsionales que aquellos que habría tenido con el sistema de reparto.

En términos de los ingresos por imposiciones, el deterioro es aún más fuerte, ya que cada trabajador que se cambie de sistema le significará al Estado perder sus aportes, los que empezarán a ser recaudados por las nuevas administradoras. A lo anterior se suma el que las cotizaciones destinadas a financiar las asignaciones familiares y el subsidio de cesantía se reducirán gradualmente entre 1981 y 1983. Este último efecto representará, una vez completado, una rebaja en la tasa de cotización de cerca de 4,5 puntos porcentuales. Como las remuneraciones imponibles son alrededor de 21,5% del PCB, los menores ingresos anuales por este concepto representarán el 1% del PCB².

El efecto más significativo se produce por el cambio en el régimen de pensiones. En promedio por cada trabajador que se cambie, el Estado deja de recibir 25,6 puntos porcentuales de cotización, los que se reducen a 21,6 si el Estado sigue recibiendo el aporte al fondo de salud. Estos recursos irán a parar a manos de la administradora (13 puntos) y del trabajador (8,6). Los menores ingresos anuales del sector público pueden llegar hasta un 4,3% del PCB por esta causa³.

² La información sobre remuneraciones imponibles se refiere a 1979, en que representaron el 18,4% del PCB. Considerando el 17% de aumento decretado a contar de marzo de 1981, se llega al 21,5%.

³ Las remuneraciones imponibles alcanzarían a 21,5% del PCB; de éstas, un 8,5% (según dato de 1976) son pagos a funcionarios afiliados a la Caja de Defensa y de Carabineros, las cuales quedan al margen de la reforma. El 21,6% de cotización sobre un 19,7% del PCB en remuneraciones imponibles significa un 4,3% del PCB.

El efecto conjunto de mayores gastos y menores ingresos previsionales hará necesario, durante las próximas décadas, aumentar significativamente los aportes fiscales a la seguridad social. Así, la reforma compromete recursos tributarios para su financiamiento, impidiendo que se realicen otros gastos y/o que se rebajen tributos. Si se quiere evitar este efecto o si estos mayores aportes a la previsión resultan en un déficit del presupuesto fiscal, se hará necesario buscar otras fuentes para financiar la transición al nuevo sistema.

Los mecanismos de financiamiento más acordes con el actual esquema económico serían la venta de activos públicos, emisión de bonos o pagarés públicos y el traspaso de nuevas actividades —particularmente inversiones— al sector privado para así reducir gastos públicos. De esta forma se vincula el deseado traspaso al sector privado de empresas públicas y actividades tradicionalmente en manos del Estado, a una necesidad presupuestaria creada por la reforma previsional.

Al mismo tiempo, esta necesidad de mayores aportes fiscales a la previsión hace difícil esperar que puedan otorgarse mejoramientos reales de alguna significación a los actuales pensionados y a quienes obtengan pensiones en los próximos años. No sólo el deteriorado nivel actual de las pensiones, sino también el aumento de remuneraciones que se produzca en el futuro justificarían tal mejoramiento.

2. EFECTOS DEL TRASPASO DE LOS RECURSOS PREVISIONALES AL SECTOR PRIVADO

Los cuantiosos recursos que dejará de recibir el sector público a raíz de la reforma previsional serán captados por el sector privado y acumulados como parte de los fondos de pensiones. Estos recursos aumentarán notablemente la actividad del mercado de capitales. Para ilustrar la cuantía de estos fondos, en el cuadro 1 se presentan estimaciones aproximadas de la proporción del producto geográfico bruto que representarían tales fondos en 5, 10 y 20 años más. Se ha supuesto para este fin que, gradualmente, durante los primeros cinco años se traslada al sector privado el total de las cotizaciones, las que se capitalizan a un 3% anual, y que el crecimiento de la masa de remuneraciones imponibles es alternativamente 3 ó 4% anual. Se ha omitido de la estimación del stock de capital, los bonos de reconocimiento que deberán pagar las cajas de previsión a quienes jubilen por el nuevo sistema. Esto elevaría sustancialmente el capital a partir del quinto año de funcionamiento del nuevo sistema. Por esta razón los datos del cuadro 1 tienden a subestimar el capital que debería acumularse en los fondos de pensiones. Con todo, al cabo de 10 años el capital acumulado representaría más del 20% del PGB de 1981, y al cabo de 20 años, más del 65%. Como punto de comparación puede señalarse que el cuasidinero (total de depósitos que tiene el sistema bancario excluyendo las cuentas corrientes) alcanzó al 24% del PGB a principios de 1981. Vale decir, en pocos años estos nuevos recursos deberían duplicar el nivel de actividad del mercado de capitales.

Hay numerosas interrogantes que surgen al advertir la significación de estos recursos. ¿En qué medida esto significará mayor ahorro e inversión a nivel nacional? ¿Quiénes controlarán estos recursos? ¿Qué puede esperarse de la

eficiencia administrativa de la previsión a raíz de esta reforma? A continuación se ofrecen algunos elementos para responder a estas preguntas.

CUADRO 1

PROYECCION DEL CAPITAL ACUMULADO EN EL FONDO DE PENSIONES

Años de acumulación	% del PGB de 1981			
	Interés anual 3%	crecimiento remuneraciones 4%	Interés anual 3%	Crecimiento remuneraciones 3%
5		7,9		7,6
10		22,8		21,8
20		72,8		65,4

Proyección

a) Para 5 o menos años:

$$\frac{K}{\text{PGB}} = (0,0197) \cdot 0,5 \left[\frac{\{(1+x)(1+r)(1,1487)\}^{T-1}}{(1+x)(1+r)(1,1487) - 1} \right]$$

b) Para 6 o más años:

$$\begin{aligned} \frac{K}{\text{PGB}} = & (0,0197) \cdot 0,5 \left[\frac{\{(1+x)(1+r)(1,1487)\}^{5-1}}{(1+x)(1+r)(1,1487) - 1} \right] (1+r)^{T-5} \\ & + (0,0197) (1+x)^5 \left[\frac{\{(1+x)(1+r)\}^{T-5-1}}{(1+x)(1+r) - 1} \right] \end{aligned}$$

donde x = crecimiento anual masa de remuneraciones

r = interés anual

t = años

a) *La acumulación de capital y el ahorro nacional*

El actual sistema de pensiones chileno es de reparto y, por lo tanto, prácticamente no acumula reservas. En rigor, éstas son necesarias sólo para evitar fluctuaciones en los beneficios cuando varían los ingresos de año en año.

Se ha planteado en la literatura (Feldstein, 1974) que en un modelo de decisión intertemporal de consumo, el régimen de reparto reduciría el stock de

capital en la economía al no acumular reservas. El principal argumento en este sentido puede ilustrarse con las siguientes ecuaciones:

$$(1) \quad \sum_0^R Y_t = \sum_0^M C_t$$

Representa la restricción presupuestaria de una persona que gana Y_t durante R años y que consume C_t durante M ($> R$) años⁴.

Al introducir un programa obligatorio de pensiones de reparto que se financia con una tasa de imposiciones τ y que proporciona beneficios B_t durante el período que va desde R a M , se tiene:

$$(2) \quad \sum_0^R Y_t (1-\tau) + \sum_{R+1}^M B_t = \sum_0^M C_t$$

Si no hay redistribución entre generaciones y los aportes a la seguridad social son iguales a los beneficios, se cumple que:

$$(3) \quad \sum_0^R Y_t \tau = \sum_{R+1}^M B_t$$

Entonces, al año T ($< R$) la riqueza acumulada (A_T) para cumplir con los planes de consumo es:

$$(4) \quad A_T = \sum_T^M C_t - \sum_T^R Y_t (1-\tau) - \sum_{R+1}^M B_t$$

Usando (3) se llega a que:

$$(5) \quad A_T + \sum_0^T Y_t \tau = \sum_T^M C_t - \sum_T^R Y_t = \text{constante}$$

Como el término de la derecha es independiente de la seguridad social en un sistema de reparto, cada peso de cotizaciones previsionales sustituye un peso de acumulación de riqueza privada⁵. La racionalidad que hay detrás es simple. Las personas saben que esas cotizaciones les serán devueltas como pensiones cuando estén retirados y no tengan otros ingresos. Esto les evita acumular riqueza para consumir en la etapa pasiva.

Otros efectos incorporados a este modelo son los siguientes: La posibilidad de edad de retiro (R) variable, lo cual también afecta el monto de ahorros deseado. Por otra parte, Barro (1974) ha introducido la posibilidad de transferencias privadas intergeneracionales que pueden anular el efecto de la seguridad social sobre el ahorro.

Junto a la elaboración teórica se ha producido una abundante discusión empírica. Una síntesis con abundantes referencias a tal discusión en los EE.UU.

⁴ Para simplificar, se supone que la tasa de interés = 0.

⁵ Versión simplificada de la demostración que ofrece Kotlikoff (1979).

se encuentra en Danzinger, Haveman and Plotnick (1981). Algunos de los resultados son los siguientes: Feldstein (1974) encontró para datos de serie de tiempo de EE.UU. un significativo efecto negativo sobre el ahorro como resultado de que no se acumularan reservas previsionales. Hemming (1978) repitió el mismo estudio para el Reino Unido y no encontró ningún efecto significativo. Kotlikoff (1979) analizó datos microeconómicos para EE.UU. sin encontrar evidencia concluyente.

Recientemente, Leimer y Lesnoy (1980) detectaron un error computacional en el trabajo original de Feldstein, que si se corrige, anula el efecto negativo sobre el ahorro. Feldstein (1980) corrigió su error y aumentó la muestra con información más reciente, con lo cual sigue encontrando un efecto negativo sobre el ahorro.

Auerbach y Kotlikoff (1981) estimaron una regresión igual a la de los trabajos anteriores, usando datos hipotéticos generados por un modelo de ciclo de vida con información perfecta. El resultado muestra que por errores de especificación del modelo los parámetros son altamente inestables.

En síntesis, la evidencia empírica disponible es insuficiente para determinar cuáles han sido los efectos del sistema de seguridad social sobre el ahorro.

A continuación se ofrece un análisis —más de corto plazo— que mira la relación entre flujos de ingreso y acumulación de stocks. De esta forma, se identifican las condiciones necesarias para que aumente el stock de capital al transformar un sistema de reparto en uno que acumula reservas.

Se distinguen tres sectores: el Gobierno, que administra el sistema de reparto vigente; el sector privado, que administra el nuevo sistema que acumula reservas, y el sector externo⁶. Las siguientes son las restricciones presupuestarias de cada sector cuando opera el sistema de reparto.

<i>Sector Gobierno</i>		<i>Sector privado</i>		<i>Sector externo</i>	
$G+P-T-I$	\dot{M}	\dot{K}_p	A_p	\dot{D}_g	$N-X$
\dot{K}_g	\dot{B}	\dot{M}	\dot{D}_p	\dot{D}_p	
	\dot{D}_g	\dot{B}			

donde:

- G = gastos corrientes del Gobierno
- P = beneficios previsionales
- T = impuestos
- I = imposiciones previsionales
- K = stock de capital
- B = bonos o pagarés emitidos por el Gobierno
- D = deuda externa
- M = dinero

⁶ Los supuestos de administración gubernamental del sistema de reparto y privada de aquel que no acumula reservas, no son los únicos posibles. Un sistema privado puede operar sin reservas a través de un fondo de compensación y un sistema público puede acumular reservas.

A = ahorro
 N = importaciones
 X = exportaciones
 \dot{Q} = $\frac{dQ}{dt}$
 subíndice g se refiere al Gobierno
 subíndice p al sector privado

Consolidando, se tiene la acumulación de capital en la economía (\dot{K}).

$$(6) \quad \dot{K} = \dot{K}_p + \dot{K}_g = A_p + [I + T - G - P] + N - X$$

Naturalmente el aumento del stock de capital (inversión) se financia con ahorro privado, del Gobierno y del exterior⁷.

Veamos qué ocurre si se traspassa la administración del régimen de pensiones al sector privado, el que empieza a acumular reservas.

Las cuentas del Gobierno y del sector privado se modifican, generándose un déficit de flujos en el sector público y un superávit en el privado. El déficit del Gobierno obedece a que éste debe seguir pagando las pensiones (p), pero ya no recauda las cotizaciones, que ahora van a parar a manos de las nuevas instituciones privadas.

<i>Sector Gobierno</i>		<i>Sector privado</i>	
$G+P-T$	\dot{M}	\dot{K}_p	A_p
\dot{K}_g	\dot{D}_g	\dot{M}	\dot{D}_p
	\dot{B}	\dot{B}	I

¿Cuál es la contrapartida en términos de los stocks del desequilibrio de flujos que se produce? La respuesta no es única; depende de las alternativas que siga el sector público para financiar su déficit. A continuación se analizan esas alternativas. Por cierto que es posible adoptar una combinación de ellas.

Se analizan primero los posibles cambios de stocks.

a) Aumento de M y/o B . El Gobierno financia su déficit con bonos y dinero que tendrá que adquirir el sector privado. No hay cambios en el stock de capital. Es como si el sistema de reparto se hubiera respaldado con bonos y pagarés.

b) Disminuye K_g . El Gobierno vende activos de su propiedad y/o reduce sus inversiones para enfrentar el déficit. Esto es bastante probable en la medida que el actual Gobierno desea privatizar empresas públicas y traspassar inversiones al área privada, las que ahora encontrarían el financiamiento necesario. El stock de capital y la inversión total se mantendrían constantes; lo único que ocurre es un cambio en su composición, en desmedro del sector público.

⁷ Se supone depreciación inexistente.

c) Aumento de D_g . El Gobierno se endeuda en el exterior. Esto acarrearía un aumento en el ahorro externo y, por lo tanto, en el stock de capital, siempre y cuando el sector privado no reduzca su endeudamiento externo en el mismo monto en que lo aumenta el Gobierno.

¿Por qué habría de reducirse el endeudamiento externo del sector privado? Por diversas razones. La oferta de créditos externos puede tener un límite, y en este caso, el sector privado quedaría racionado. Por otra parte, la diferencia de rentabilidad entre el crédito interno y externo puede verse reducida (reducción en el interés interno y expectativas de devaluación en el futuro por el mayor endeudamiento del Gobierno). Nótese que el aumento del ahorro externo requiere un mayor déficit en la cuenta corriente.

Una alternativa distinta a las tres anteriores que modifican los stocks es actuar sobre los flujos de ingresos y gastos gubernamentales para equilibrar el presupuesto.

d) Disminución de P . La tentación de reducir (o congelar en un esquema con crecimiento) los beneficios previsionales sería grande. Es en esas cuentas donde el Gobierno sentirá más claramente el déficit.

Esta disminución en los ingresos de las personas va a tener una contrapartida en menor consumo y en menor ahorro privado (A_p). En la medida en que el consumo se reduzca y no caiga únicamente el ahorro (A_p) habrá una mayor acumulación de capital.

e) Disminución de G . El consumo privado tendrá que aumentar para sustituir los menores servicios proporcionados por el Gobierno. Con esto disminuirá A_p . Para que aumente K , el aumento del consumo privado (y por lo tanto, la disminución de A_p) tiene que ser menor a la reducción de G .

f) Aumento de T . Los mayores impuestos llevan a reducir consumo y ahorro privado. El análisis es análogo a la reducción de P .

En síntesis, cuando el Gobierno mantiene el desequilibrio de flujos y corrige, a través de variaciones de stocks, se observa que solamente puede aumentar K cuando aumenta el endeudamiento externo. Cuando se corrige el desequilibrio de flujos aumentarían K cuando el consumo privado más el del Gobierno ($C+G$) se ven reducidos⁸.

Es claro, en todo caso, que aun cuando aumente K , lo hará en una fracción de los recursos traspasados al sector privado.

Se observa también que aun cuando K no aumente, pueden haber importantes cambios en su composición.

Por último, hay que destacar que la inversión (y el capital) aumenta, si lo hace, en respuesta a cambios en la política fiscal, que no son atribuibles al cambio institucional en el régimen de pensiones. Se trata de mayor ahorro externo o de menores gastos o mayores impuestos. Estas son medidas que se pueden separar del cambio institucional estudiado.

Un sistema que acumula reservas, *per se*, no aumenta el stock de capital.

Debido a que la acumulación de recursos en manos privadas tiene como contrapartida un déficit en el sector público, lo que ocurra con el ahorro y la

⁸ $Y = A_p + C + T + I - P$

por el equilibrio presupuestario del Gobierno ($G+P=T$), se tiene:

$Y = A_p + C + G + I$

$Y - (C+G) = A_p + I$

acumulación de capital dependerá de las políticas que siga el Estado para financiar su déficit. Si salda su déficit vendiendo sus activos y empresas y/o emitiendo bonos o pagarés, no aumentará ni el ahorro ni el volumen de capital en la economía. Se produce un mero traspaso de este último al sector privado.

Dada la magnitud del déficit que enfrentará el sector público a raíz de la reforma y el deseo de avanzar en la privatización de la economía, es probable que ésta sea una línea importante de acción a seguir por el actual Gobierno. En este caso, no habría mayor ahorro, ni capital, sino redistribución de este último entre los sectores público y privado.

Para que aumente el ahorro nacional, el Estado tiene que disminuir sus gastos corrientes, aumentar los impuestos o disminuir los pagos previsionales⁹. Cualquiera de estas medidas contraería el consumo en la economía y, por lo tanto, acarrearía un mayor ahorro. Otra posibilidad es que el déficit público se financie con endeudamiento externo, en cuyo caso aumenta el ahorro externo y, en consecuencia, la inversión.

Se concluye, por lo tanto, que el ahorro y el stock de capital aumentarán sólo en la medida que el Estado no recurra a la emisión de bonos y a la venta de capital público ya existente. En todo caso, el mayor ahorro que se produciría, no responde al cambio del sistema de pensiones, sino a las medidas fiscales destinadas a financiar el déficit. Tales políticas fiscales podrían ponerse en práctica sin necesidad de una reforma como la que se ha decretado.

Lo probable, entonces, es que la reforma que se analiza tenga más consecuencias sobre la distribución de la propiedad del capital y sobre su control que sobre su volumen. El sector privado aumentará su participación en la medida que el Gobierno le traspase sus activos y/o disminuya sus inversiones.

b) *La distribución del capital y su control*

Como se señaló, la reforma redistribuye el capital nacional hacia el sector privado. Lo que ocurra al interior del sector privado dependerá de cómo se distribuyan los fondos entre las AFP que se creen y de la competitividad con que opere el mercado de capitales. Si este último está concentrado en pocas manos, aun cuando las AFP fueran numerosas y competitivas, los recursos previsionales serían controlados por quienes manejen el mercado financiero donde se invertirán dichos fondos.

Una de las características del mercado de capitales chileno es que la gran mayoría de los bancos nacionales son parte —y el núcleo central en muchos casos— de la red de empresas que forman un grupo económico o conglomerado. Más de la mitad del total de los depósitos y captaciones en moneda nacional del sistema financiero (incluyendo bancos comerciales, de fomento y financieras) son obtenidos por entidades que forman parte de tales grupos económicos. En el mercado de seguros ocurre otro tanto¹⁰. Estos mismos grupos son los que han organizado las AFP y, por lo tanto, captarán la mayor parte de los fondos previsionales aportados por los trabajadores. En esta forma, aumen-

⁹ Las variaciones están referidas al nivel que habrían alcanzado los gastos, impuestos y pagos previsionales, si no se hubiera decretado esta reforma.

¹⁰ Véase Dahse (1979) para una descripción de tales grupos.

tará el grado de concentración en el manejo de los recursos financieros y del poder que se deriva de su control.

En mayo de 1981 había 11 AFP funcionando, de las cuales 9 habían sido organizadas por los principales grupos económicos. Los accionistas de esas 9 AFP controlaban directamente más del 46% del capital y reservas de todo el sistema financiero nacional y cerca del 60% del pasivo circulante¹¹. Los dos grupos económicos más importantes han organizado dos AFP cada uno.

En síntesis, los antecedentes disponibles muestran que en el mercado financiero nacional predominan unas pocas instituciones, las que forman parte de conglomerados o grupos económicos. Esos mismos grupos han organizado las administradoras de pensiones (AFP) y captarán la mayoría de los aportes previsionales de los trabajadores.

El que un pequeño grupo de personas o empresas maneje tal cantidad de recursos no sólo envuelve el riesgo de que actúen como oligopolio, elevando el costo y reduciendo la rentabilidad obtenida por los afiliados. Probablemente más importante es el poder económico que obtendrán del manejo de tales recursos. Aun cuando tanto el mercado financiero como las AFP y la industria de seguros funcionaran en forma competitiva, el control de recursos financieros proporciona poder económico como consecuencia de la naturaleza misma de tales servicios. Debido a los difíciles problemas de información e incertidumbre que hay envueltos en el mercado financiero, es sabido que el precio no es la única variable que se utiliza para racionar el crédito. Por lo tanto, el control de esta importante fuente de recursos financieros proporciona ventajas a las empresas del grupo económico en cuestión, y otorga capacidad para asignar los recursos según los intereses del grupo, los que no tienen por qué coincidir con los del país.

c) *La eficiencia administrativa*

En cuanto a la mayor eficiencia administrativa que pudiera esperarse del traspaso de recursos al sector privado, las ganancias son dudosas. En primer lugar, porque durante las próximas décadas se producirá una duplicidad de actividades. Las actuales instituciones seguirán operando para atender a los pasivos y a quienes no se cambien. Simultáneamente, las nuevas AFP y compañías de seguros empezarán a realizar actividades similares.

En segundo lugar, aun cuando el sistema de reparto presentaba ineficiencias, el nuevo sistema puede tener gastos de operación mayores que éste. Entre otras razones, porque a los gastos administrativos se sumarán importantes gastos de promoción, no sólo para informar, sino, fundamentalmente, para construir una imagen de seguridad y confianza entre los potenciales afiliados. Poco conseguiría una AFP o una compañía de seguros con otorgar la mayor rentabilidad y cobrar las menores comisiones si no ofrece simultáneamente una imagen de seguridad. Tales gastos son innecesarios en un sistema de reparto.

Los gastos de promoción y ventas alcanzan al 40% de sus gastos de operación en el caso de las compañías de seguros de vida en EE.UU. El total de

¹¹ Si se excluye el Banco del Estado, los porcentajes se elevan al 71 y 76%, respectivamente.

costos de operaciones representó en 1977 en ese país un 17% de sus gastos. En Chile, las compañías de seguros de vida destinaron en 1979 y 1980 más del 50% de sus ingresos a gastos de operación. De éstos —al igual que en EE.UU.—, cerca del 40% se destina a promoción y ventas¹². Las cifras anteriores tienen sólo un carácter ilustrativo, ya que la ley dispone que la afiliación y, por lo tanto, los aportes, serán obligatorios, y, en consecuencia, no será necesario convencer a los trabajadores de la conveniencia de contratar un seguro de invalidez, supervivencia o vejez, sino solamente competir por conseguir dichos aportes. La obligatoriedad reduce, por lo tanto, los gastos de promoción.

CUADRO 2

COMISIONES COBRADAS POR LAS AFP PROYECTADAS A 15 AÑOS
(Interés anual 5% real)

AFP	Comisiones ^a		Total comisiones como % de la cotización ^b según remuneración imponible		
	Mensual	Anual como % del saldo	5.500	15.000	50.000
Alameda	96	0,8	17,9	9,6	6,2
Concordia	30	1,75	13,5	11,1	10,1
Cuprum	100	1,8	23,0	14,9	11,5
Habitat	29	0,5	7,0	4,4	3,4
Invierta	148	0,8	25,1	12,2	6,9
Libertador	130	0,6	21,4	10,1	5,5
Magister	98	1,7	22,2	14,2	11,0
Planvital	120	0,5	19,9	9,2	4,8
Provida	130	1,0	23,5	12,3	7,8
San Cristóbal	180	0	26,2	9,6	2,9
Santa María	140	0,8	23,8	11,7	6,8
Summa	96	0,96	18,9	10,5	7,1
Promedio simple	108,1	0,93	20,2	10,8	7,0

a Vigentes a partir del 1º de enero de 1982.

b Cotización para el fondo de pensiones más cotización adicional.

De acuerdo a estimaciones de la Superintendencia de Seguridad Social, en Chile el sistema de reparto tiene gastos administrativos equivalentes a alrededor del 5,5% de sus ingresos. Esta proporción se reduce a menos de la mitad al considerar sólo el régimen de pensiones¹³. Las AFP han cobrado durante 1981,

¹² El enorme gasto de operación en Chile puede atribuirse en buena parte a la reducida escala de operaciones de esas empresas. La información citada proviene del *Life Insurance Fact Book*, 1975, citado por Diamond (1977) en el caso de EE.UU., y de *Valores y Seguros*, publicado por la Superintendencia de Sociedades Anónimas, Compañías de Seguros y Bolsas de Comercio para Chile.

¹³ Las cifras están referidas a los últimos años con información disponible, 1976 a 1978. Los gastos administrativos que representa el programa de pensiones son comparativamente menores que el de otros programas de la seguridad social, tales como el régimen de enfermedad.

o anunciado para los meses siguientes, comisiones que durante un período de quince años representan un costo anual para los afiliados mayor al del sistema vigente hasta la fecha. Véase el cuadro 2, en el cual se registran las comisiones anuales como porcentaje de los ingresos por cotizaciones¹⁴. Nótese, además, que, debido a la existencia de comisiones fijas mensuales, en casi todos los casos las comisiones son más gravosas para los trabajadores de menores rentas, cuestión que no ocurría en el sistema de reparto.

REFERENCIAS

- Aaron (1966), "The Social insurance paradox", *Canadian Journal of Economics and Political Science*, August.
- Arellano (1980), "Sistemas alternativos de seguridad social. Un análisis de la experiencia chilena", *Colección Estudios CIEPLAN* 4.
- Arellano (1981a), "El efecto de las nuevas normas de jubilación sobre el empleo", en *Estudios de Economía* N° 16, 2º sem. 1980, 1er. sem. 1981, Departamento de Economía, Univ. de Chile.
- Arellano (1981b), "Elementos para el análisis de la reforma previsional chilena", en *Colección Estudios CIEPLAN* 6.
- Auerbach y Kotlikoff (1981), "An examination of empirical tests of Social Security and savings", NBER, *Working Papers* N° 730, August.
- Barro (1974), "Are government bonds net wealth?", *Journal Political Economy*.
- Dahse (1979), *Mapa de la extrema riqueza*.
- Danzinger, Haveman and Plotnick (1981), "How income transfers affect work, savings and income distribution", *Journal of Economic Literature*, September.
- Diamond (1979), "A framework for social security analysis", *Journal of Public Economics*.
- Espósito (1978), "Effect of social security on savings: review of studies using US time-series data", *Social Security Bulletin*, May.
- Feldstein (1974), "Social security, induced retirement and aggregate capital accumulation", *Journal of Political Economy*, Sept-Oct.
- Feldstein (1980), "Social security, induced retirement and aggregate capital accumulation: a correction and updating", NBER, *Working Papers* N° 579.
- Hemming (1978), "State pensions and personal savings", *Scottish Journal of Political Economy*, June.
- Kotlikoff (1979), "Testing the theory of social security and life cycle accumulation", *American Economic Review*, June.
- Leimer y Lesnoy (1980), "Social security and private savings a reexamination of the evidence using alternative social security wealth variables", *Working Paper*, Office of Research and Statistics, Social Security Administration, Washington.

¹⁴ Hay comisiones fijas mensual y proporcionales al saldo acumulado, una vez al año. La tasa de capitalización se supuso igual a 5% real anual.