

## Hechos Recientes Validan El Giro Unico En la Administración del Ahorro Previsional Obligatorio

- Este esquema protege el ahorro previsional obligatorio y los recursos estatales destinados a garantizar las pensiones.
- Incentiva a las AFP a competir sobre la base de variables previsionales, tales como rentabilidad, costos y servicio.
- El Giro Único impide la licuación de los ahorros previsionales, evita los conflictos de interés y facilita la fiscalización por parte de la autoridad.

### Introducción

Tras 22 años de vigencia del nuevo sistema de pensiones, el Giro Único y las normas que lo apoyan y complementan han permitido cautelar con rigor el ahorro previsional; obtener un alto rendimiento para esos fondos; enfrentar con éxito dificultades propias de los ciclos económicos, y también los vaivenes políticos, y hacer frente a situaciones críticas que han afectado a algunas Administradoras.

A modo de ejemplo, los Fondos de Pensiones de la AFP Magíster, vinculada a los dueños del Grupo Inverlink, quedaron protegidos de los manejos del conglomerado gracias a los resguardos que impone el Giro Único respecto de los ahorros previsionales; a las exigencias normativas y conductas responsables de administradores y directores y a la fiscalización oportuna y técnica de la Superintendencia de AFP.

La regulación chilena en esta materia ha sido valorada por otros países que han establecido sistemas de ahorro y capitalización individual. Es más, algunos que originalmente optaron por una fórmula distinta, como Argentina, luego de sufrir graves trastornos en su sistema previsional, han reconocido en el Giro Único un factor determinante en la protección de este ahorro y han resuelto, en las últimas semanas, modificar su normativa en la dirección del esquema chileno.

Las AFJP argentinas deberán llevar ahora sus inversiones separadas de las de sus grupos controladores, sean éstos bancos o empresas, para otorgar mayor transparencia a sus operaciones. Deberán contar, además, con un Comité Autónomo de Inversiones, que será responsable de la política de inversiones del fondo, y dicho comité "sólo podrá estar integrado por personal con dedicación exclusiva a la AFJP". Además, las operaciones financieras de las administradoras deberán ser guardadas con su correspondiente documentación y mantenidas a disposición de la Superintendencia.

### Fundamentos del Giro Único

La Ley que creó las AFP en 1981 estableció que: "Las Administradoras de Fondos de Pensiones, serán sociedades anónimas que tendrán como objeto exclusivo administrar Fondos de Pensiones y otorgar y administrar las prestaciones y beneficios que establece esta ley".

Para constituir una AFP se requiere sólo un capital de 5.000 UF; llevar contabilidad separada de cada uno de los fondos de pensiones que administre y

no prestar ningún otro servicio, beneficio ni prestación que no esté inserta en el campo previsional y expresamente definido en la Ley. Esta norma se complementa con prohibiciones expresas y fijación de límites a su accionar, determinando responsabilidades patrimoniales o administrativas de no cumplirse con la normativa.

El objetivo del Giro Único es resguardar la integridad del ahorro previsional obligatorio de los trabajadores, (imposición legal); que es ahorro de largo plazo y cuya única finalidad es financiar pensiones. Para esto las AFP deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias de modo de obtener una adecuada rentabilidad y seguridad de las inversiones de los fondos que administran. Lo anterior significa que su accionar debe estar dirigido exclusivamente al interés de los fondos y deben asegurarse que todas las operaciones de compra y venta de títulos se realicen con dicho objetivo.

Además del Giro Único se han establecido una serie de normas complementarias que ayudan a lograr los objetivos del sistema previsional, tales como separación patrimonial entre la Administradora y el Fondo de Pensiones, comercialización exclusiva, regulación de conflictos de interés en la administración de estos fondos y supervisión única y especializada.

### **Peligros de Eliminar el Giro Único y Su Normativa Complementaria**

El Giro Único constituye una barrera a prácticas negativas como la licuación de los ahorros previsionales y los conflictos de interés que pudieran perjudicar a los afiliados. En tanto, facilita la fiscalización, fomenta la competencia sobre la base de variables previsionales (rentabilidad, costo y servicio) y minimiza los aportes estatales para la pensiones garantizadas por el Estado.

- **Licuación de los ahorros**

Las personas tienen una propensión a privilegiar el consumo presente, postergando el consumo futuro que representa el ahorro, y particularmente el ahorro previsional que es de muy largo plazo. Esta actitud es más fuerte en países que muestran

históricamente modestos montos de ingreso per cápita (personas con mayor tasa de descuento intertemporal).

Las AFP, al ofrecer sólo productos previsionales, compiten sobre la base de factores productivos, como la rentabilidad de los ahorros. Las empresas financieras multiproducto, en cambio, pueden ofrecer atractivos paquetes financieros con beneficio inmediato a los afiliados, desviando la atención de los ejes centrales para un sistema previsional.

Otra forma posible de licuación de los ahorros previsionales, se daría cuando una empresa multiproducto, otorga al afiliado servicios o productos de corto plazo, incrementando las comisiones que se descuentan del fondo.

Tanto la rentabilidad como las comisiones pueden llegar a ser indiferentes para la persona, si ésta valora más los servicios o beneficios de corto plazo distintos del ahorro previsional. Esto dificulta también el sistema de precios en el ámbito de las pensiones, con el consecuente aumento en los costos de cambio de una administradora a otra.

- **Comercialización Exclusiva del Ahorro Previsional Obligatorio**

El Giro Único requiere exclusividad en la comercialización del ahorro previsional obligatorio. El marketing y venta conjunta de servicios de AFP con productos y servicios de distinto carácter, deterioran la calidad de las pensiones futuras.

La obligación legal de cotizar modifica el consumo deseado por las personas, las cuales en su mayoría y especialmente los más jóvenes, aprovecharán cualquier posibilidad de aumentar su consumo presente en perjuicio de su futura pensión.

El uso común de fuerzas de venta y de sucursales para ofrecer productos de consumo de corto plazo y ahorro obligatorio conduce a la denominada "venta atada" y consecuentemente a la licuación de los ahorros en las cuentas individuales de los trabajadores.

- **Conflictos de Interés**

Dado que las AFP tienen como único objetivo

obtener el mayor rendimiento de los ahorros previsionales, al momento de invertir no se enfrentan al dilema de privilegiar otros intereses. Distinta sería la situación de una institución que administrara fondos propios y de terceros, caso en el cual la administradora podría enfrentar la disyuntiva de privilegiar intereses propios versus el ahorro obligatorio de los trabajadores.

Es evidente que muchas situaciones de conflictos de interés se podrían regular e incluso prohibir explícitamente, pero la dificultad para que la regulación abarque todas las circunstancias donde se producen y la complejidad de la fiscalización hacen necesario el Giro Único y sus regulaciones complementarias.

- **Competencia enfocada en variables previsionales**

La eliminación del Giro Único y su normativa complementaria restaría eficiencia al sistema de pensiones, al desviar el foco de competencia hacia productos y servicios distintos al previsional.

Asimismo, la instauración de los multifondos y, en menor medida el APV, han generado una mayor competencia en el área previsional.

- **Supervisión única especializada**

Los riesgos de contar con una SAFF bajo la dependencia de un megaregulador del mercado financiero, como algunos han propuesto son: dilución de las responsabilidades políticas; conflictos de interés que puedan poner en oposición a dos sectores del mercado financiero, y deterioro en la especialización y en las prioridades de los temas previsionales.

Respecto a los conflictos de interés, éstos, además de los administradores, también se pueden dar en el ámbito de la regulación, donde la autoridad superior puede preferir solucionar los problemas de las instituciones que entregan productos de corto plazo, cuyo impacto se concretará durante el período de

su mandato, respecto de los previsionales, cuyos efectos se visualizarán en el futuro, como son las pensiones.

La práctica ha demostrado las virtudes tanto del Giro Único como de la fiscalización especializada, ya que en más de dos décadas el sistema ha enfrentado diversas situaciones, sin menoscabo para los ahorros de los trabajadores.

No obstante lo anterior, la Asociación de AFP considera un perfeccionamiento contar con una instancia legal de coordinación de las Superintendencias de Bancos, Valores y Seguros y AFP.

### **Concentración del Mercado Financiero**

Un efecto positivo del Giro Único, son sus efectos en la concentración del mercado de capitales. En la actualidad existen AFP pertenecientes a grupos financieros, pero el Giro Único y sus normas complementarias permiten desconcentrar la demanda y oferta de títulos, sin afectar la formación de precios en el mercado de capitales y la inversión agregada en el país.

Lo anterior se puede observar a través de la alta presencia de activos emitidos por instituciones financieras en la cartera de los fondos de pensiones (Ver Cuadro N° 1).

Si se eliminara el Giro Único aumentaría fuertemente la concentración de las fuentes de financiamiento en el país, llegándose a que un solo tipo de actor controlaría casi el 90% de los activos del sistema financiero. (Ver Cuadro N° 2)

### **Conclusiones**

Protección de los ahorros previsionales y fiscales: El Giro único y su normativa complementaria ha probado ser un esquema adecuado para la protección de los ahorros previsionales y fiscales.

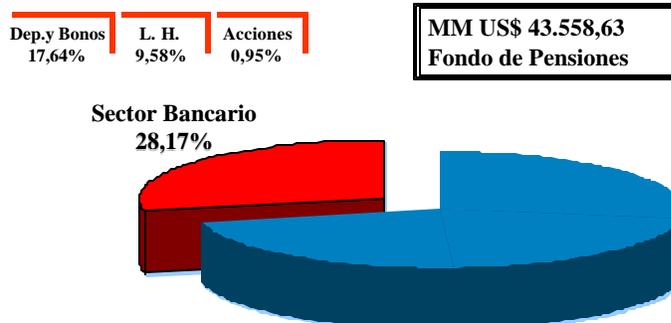
Competencia en variables previsionales: El Giro único ha concentrado la competencia sobre variables previsionales generando buenas rentabilidades y una disminución en las comisiones.

Debido a que el sistema de pensiones está inserto en un ámbito de seguridad social, este modelo contiene subsidios cruzados que favorecen a los trabajadores de menores ingresos, lo cual es un bien positivo para la sociedad.

Concentración en las fuentes de financiamiento: Si se integran los negocios financieros, aumentaría fuertemente la concentración en las fuentes de financiamiento del país, llegándose a que un solo tipo de actor controlaría casi el 90% de los activos del sistema financiero, con las nefastas consecuencias que esto debiera traer para los deudores. ✨

#### **Cuadro N° 1**

### Inversión de los Fondos de Pensiones En el Sector Bancario (Al 30 de septiembre de 2003)



#### **Cuadro N° 2**

### Activos Financieros de Instituciones Del Mercado de Capitales Nacional (Diciembre 2002, US\$ 1 = \$ 712,38)

<b>Institución</b>	<b>Millones de US\$</b>	<b>%</b>
<b>Bancos</b>	<b>63.185</b>	<b>52,8</b>
<b>AFP</b>	<b>35.515</b>	<b>29,7</b>
<b>Cías. Seguros</b>	<b>12.682</b>	<b>10,6</b>
<b>Fondos Mutuos</b>	<b>6.366</b>	<b>5,3</b>
<b>Fondos de Inversión</b>	<b>1.256</b>	<b>1,1</b>
<b>FICE</b>	<b>428</b>	<b>0,4</b>
<b>AFV</b>	<b>177</b>	<b>0,1</b>
<b>TOTAL</b>	<b>119.609</b>	<b>100</b>

La información de este Boletín puede ser reproducida íntegramente por los medios de comunicación.

**Consultas:** Departamento de Estudios Asociación Gremial de AFP.

**Dirección:** Avenida 11 de Septiembre 2155, Torre B, piso 14, Providencia. Santiago – Chile.

**Fono:** (56 – 2) 3811717 **Fax:** (56 – 2) 3811721

**E-mail:** [estudios@afp-ag.cl](mailto:estudios@afp-ag.cl) **Internet:** [www.afp-ag.cl](http://www.afp-ag.cl)