

## ***Análisis del mercado de pensiones en República Dominicana***

Teóricamente, las condiciones adecuadas para un mercado ideal están bien definidas, y aunque en la práctica es poco probable la competencia perfecta, sigue siendo un marco de referencia útil para caracterizar una industria.

En todo mercado la asimetría de la información, las barreras de entrada, la colusión entre agentes, la concentración y existencia de empresas dominantes, las garantías de cuotas de participación, la reacción no racional de los agentes y cualquier incentivo negativo a la competencia, constituyen fallas de mercado que limitan la eficiencia, reducen el bienestar social y permiten que los productores se apropien parcialmente del excedente del consumidor.

El mercado de pensiones no escapa a estas fallas y de hecho, por su naturaleza y por la obligatoriedad de aportar y acceder a los servicios de una Administradora de Fondos de Pensiones (AFP) que tienen los trabajadores, se crean imperfecciones necesarias que ameritan regulación y constante vigilancia por un organismo como la Superintendencia de Pensiones, que garantice la transparencia y fomente la maximización de utilidades.

El principio de libre elección que rige el Sistema Dominicano de Seguridad Social se concibe con la finalidad de que los afiliados, haciendo uso de la información, puedan elegir y traspasarse libremente de AFP, pero la baja cultura previsional que tiene la población, la desinformación y el desconocimiento de aspectos básicos del mercado evitan que los trabajadores puedan inclinarse por aquellas AFP que les ofrecen la mejor combinación de costos y rentabilidad. Esta realidad evita la sensibilidad de los afiliados a cambios en mecanismos de competencia como la comisión por administración, por ejemplo, y hacen la demanda inelástica; es decir, que la cantidad de afiliados de una AFP no reaccionen rápidamente a la variación de los precios del mercado.

Para ilustrar lo anterior se puede recurrir a investigaciones realizadas en el país por la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS) y la firma Ipsos Public Affairs, que investigaron, con una muestra representativa para Santo Domingo y el Distrito Nacional, las principales características del Sistema de Pensiones.

En el estudio el 82% de los entrevistados contestaron no haber tenido contacto con su AFP en los últimos 12 meses, y que el 57% estaría dispuesto a ahorrar por su cuenta y no en una AFP, cuestión que pone en evidencia el desconocimiento de la rentabilidad que recibe el ahorro previsional cuando se administra por actores especializados.

Por otro lado, con la investigación Gallup-SIPEN (2012) sobre las causas de no cotización se pudo determinar algunos aspectos que contribuyen a la

desinformación de los afiliados, entre ellas que solo el 53.8% de los entrevistados declaró leer y verificar su estado de cuenta, que el 62.5% no conoce el monto que tiene acumulado y que un 17% no conoce siquiera la AFP en la que está afiliado.

Otro aspecto que llama la atención sobre la estructura del mercado previsional en el país es el grado de concentración que tiene, tanto en términos de inversiones (que para un público adecuado podría ser incluso un aspecto relevante para tomar la decisión de cambiar o afiliarse a una AFP), como desde el punto de vista de la cantidad de administradoras y la participación de cada una.

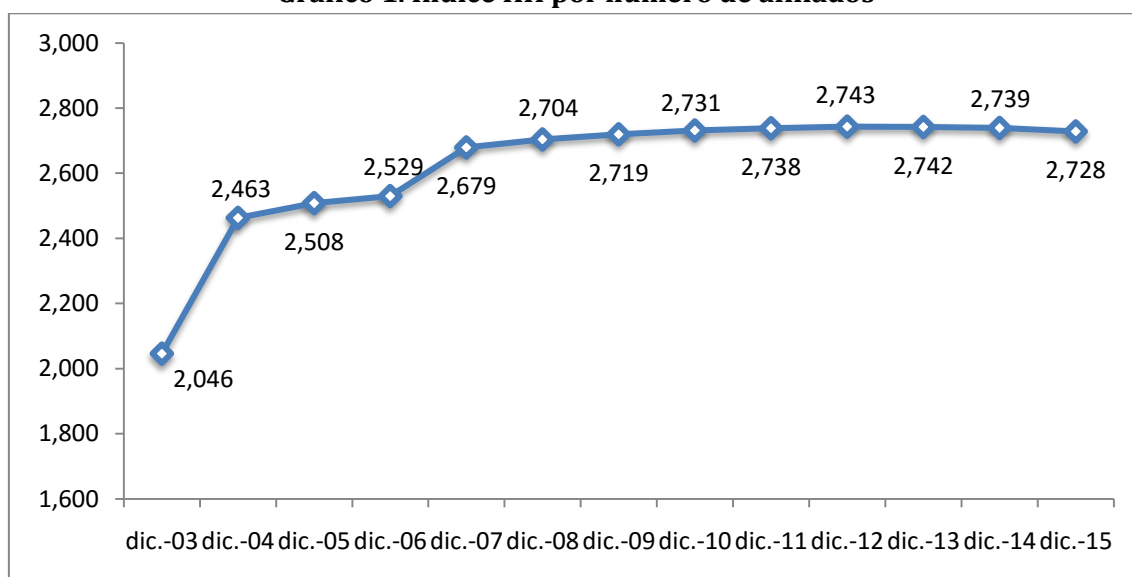
Tradicionalmente el indicador utilizado para simplificar el análisis de la concentración es el Índice de Herfindahl e Hirschman (IHH), un índice que considera tanto el número de AFP en el mercado, como la participación individual de estas.

Acorde a los lineamientos de la FTC (Federal Trade Commission) los mercados se pueden clasificar en tres, usando el IHH:

- No concentrados, con un IHH inferior a 1,500
- Moderadamente concentrado, con IHH entre 1,500 y 2,500
- Altamente concentrado, con IHH superior a 2,500

Según el indicador y los parámetros de los reguladores internacionales, la administración de fondos de pensiones en República Dominicana es altamente concentrada, con un índice de 2,728 a Diciembre del 2015 en términos del número de afiliados. Este nivel de concentración se ha alcanzado con un incremento progresivo del IHH desde el 2003 (ver gráfico 1).

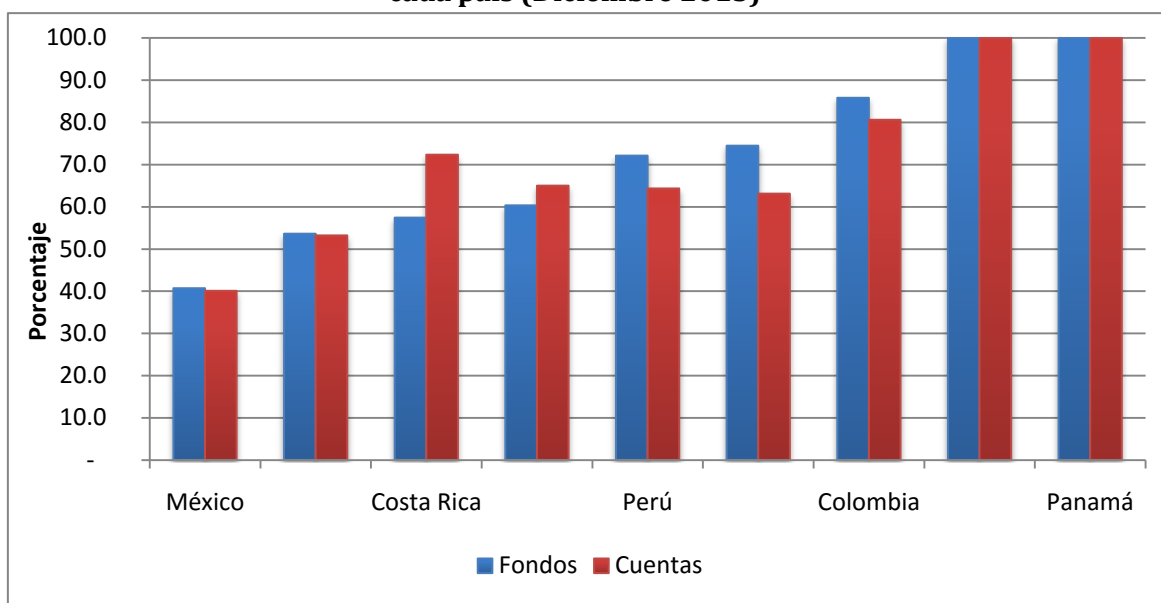
**Gráfico 1. Índice HH por número de afiliados**



La estructura de administración de las cuentas de los afiliados en el sistema depende directamente de la cantidad de AFP que operen, y a lo largo de los 13 años que tiene el sistema esta estructura ha cambiado en diferentes momentos por la entrada de nuevas AFP y la fusión entre algunas de las existentes. En tal sentido, en el año 2004 se materializó la absorción, por parte de BBVA Crecer, de AFP Porvenir, la cual fue adquirida a su vez por BNS Investment Inc. en 2005 y pasó a ser Scotia Crecer AFP. De igual forma, AFP Siembra absorbió a AFP Camino en el año 2005 y luego absorbe también a AFP León y a AFP Caribálico. Con estos movimientos en el mercado, a Diciembre de 2015 existían 5 AFP, 4 privadas (AFP Popular, AFP Scotia Crecer, AFP Siembra y AFP Romana) y una pública (AFP Reservas). El efecto de estas fusiones en el indicador de concentración de mercado se hace perceptible con los saltos acelerados en la tendencia, aspecto que eventualmente podría mejorar con el acceso de otras AFP al mercado, como es el caso de AFP Atlántico y JMMB, dos AFP cuya constitución fue aprobada por la SIPEN durante el último trimestre del año 2015.

A nivel de Latinoamérica se puede construir un indicador que de cuenta de la concentración en el mercado previsional de los diferentes países, considerando el porcentaje de cuentas y fondos administrados por las dos principales AFP de cada país, de modo que aquellos países en los que las dos AFP más grandes manejen mayor porcentaje de cuentas y fondos serán los más concentrados. En este sentido, México, Chile y Costa Rica tienen la menor concentración, mientras que Panamá, El Salvador y Colombia son los más concentrados (ver gráfico 2), en República Dominicana las dos AFP más grandes manejan el 65.0% de las cuentas de capitalización individual y el 60.3% del patrimonio de los fondos.

**Gráfico 2. Porcentaje de cuentas y fondos administrados por las AFP más grandes de cada país (Diciembre 2015)**

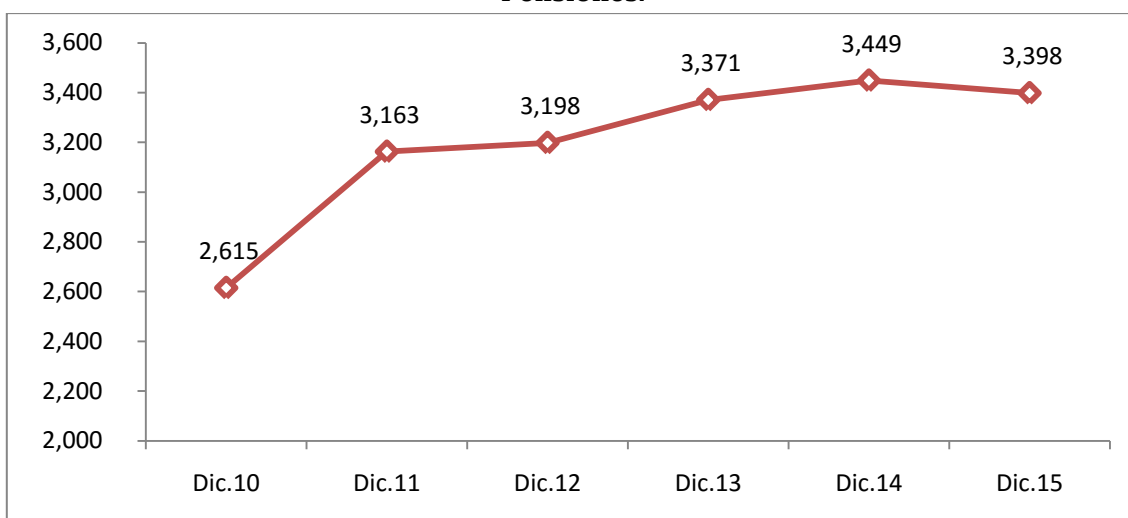


Fuente: Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones

La concentración en el mercado de las AFP no solo puede ser analizada desde el punto de vista de las cuentas y fondos, pues un aspecto relevante es la concentración de la cartera de inversiones del sistema y de cada AFP. Para esta tarea se utilizará, de igual manera, el IHH y se recuerda que las inversiones de los Fondos de Pensiones se distribuyen en instrumentos del Gobierno Central, Banco central, Asociaciones de ahorros y préstamos, Bancos de ahorros y préstamos, Banco Nacional de Fomento de la Vivienda y la Producción, Organismos multilaterales e instrumentos de empresas privadas.

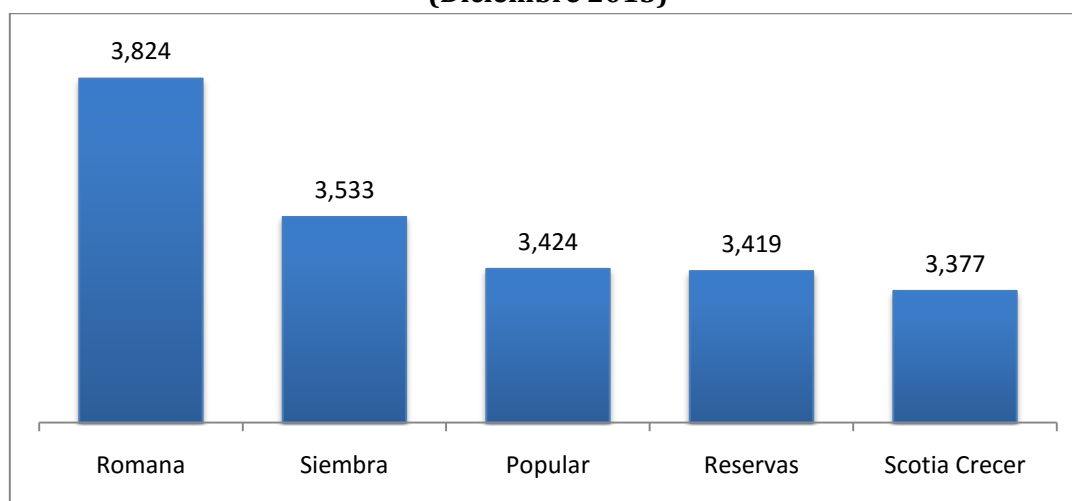
A diciembre de 2015 el Índice de Concentración de la cartera de los Fondos de Pensiones fue de 3,398, un nivel de concentración alto y que tiende al alza a pesar de que se ha incursionado en nuevos instrumentos de inversión a lo largo del tiempo (ver gráfico 3). Un elemento que ilustra el grado de concentración es que solo los instrumentos del Banco Central y del Ministerio de Hacienda agrupan el 66.7% de la inversión total de los fondos, 48.6% y 18.1% respectivamente. Esta realidad obedece a la alta rentabilidad y a la clasificación de riesgo de los bonos de estas instituciones, y en parte al incipiente desarrollo del mercado de valores en el país que limita las opciones de inversión.

**Gráfico 3. Índice de concentración de la cartera de inversión de los Fondos de Pensiones.**



La concentración del portafolio de inversiones se puede desagregar por AFP, sirviendo así como mecanismo de elección para los afiliados si se combina con la rentabilidad y los costos de cada administradora. De este modo, la AFP que tiene la cartera mayor concentrada es AFP Romana con un IHH de 3,824, mientras la de menor concentración es Scotia Crecer con un indicador de 3,377 (ver gráfico 4).

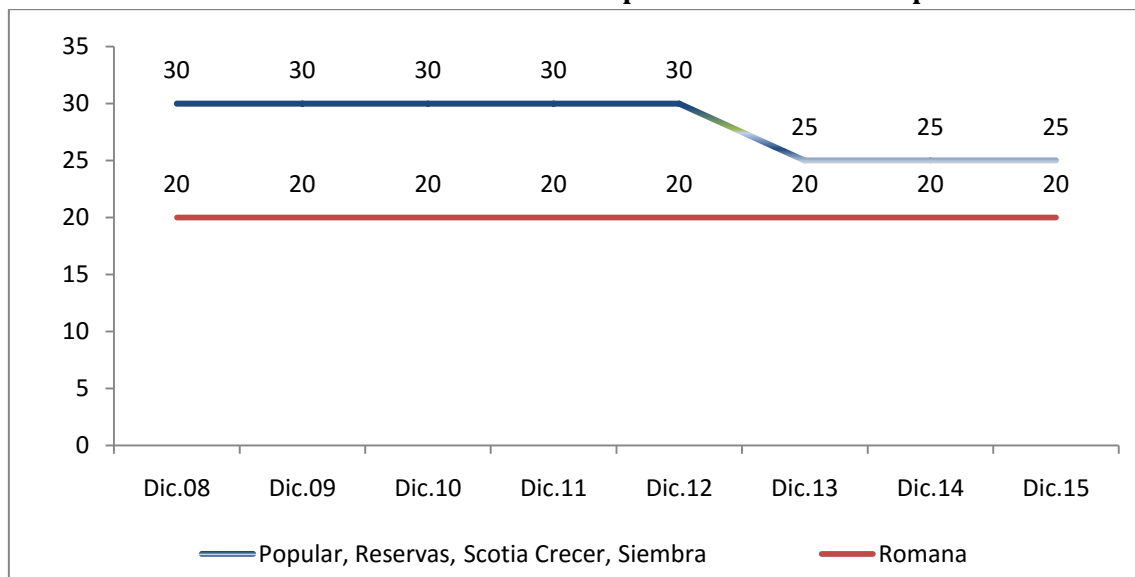
**Gráfico 4. Índice de concentración de la cartera de inversiones de las AFP (Diciembre 2015)**



Un último aspecto a resaltar es la comisión complementaria anual que cobran las AFP. Según lo contemplado en la ley, las AFP pueden cobrar hasta el 30% del exceso de rentabilidad que obtengan los fondos por encima de la rentabilidad promedio de los certificados de depósito de la banca comercial. Esta comisión, además de ser un incentivo a la optimización de las inversiones, funciona como un mecanismo de competencia y no como un precio máximo al que todas las administradoras se deben adherir.

La experiencia con este instrumento pone en evidencia aspectos de baja competencia en el mercado, pues cuatro de las cinco AFP han cobrado simultáneamente el mismo porcentaje por comisión complementaria y no han utilizando este instrumento como mecanismo para competir. Por esta razón el gráfico de la comisión complementaria de AFP Popular, Reservas, Scotia Crecer y Siembra se superpone a lo largo de la serie (ver gráfico 5).

**Gráfico 5. Evolución de la comisión anual complementaria cobrada por las AFP**



La experiencia internacional, específicamente el caso chileno, muestra como los sistemas de pensiones pueden ser ajustados para promover la disminución de las fallas de mercado. En Chile, tras 26 años de funcionamiento del sistema privado de pensiones se realizó una reforma para introducir nuevas figuras que fomenten la competencia, destacándose entre estas las medidas la licitación de los nuevos afiliados y el cambio de la estructura de comisiones del sistema. Estas medidas y otras también implementadas mejoraron considerablemente el funcionamiento del sistema, reduciendo las barreras de entrada y aumentando el beneficio de los afiliados. En el contexto doméstico es posible evaluar la experiencia internacional y diseñar reformas ajustadas a la realidad del sistema dominicano que sirvan para mejorar los aspectos resaltados durante el desarrollo del artículo.