

# Para aumentar la competencia entre las AFP<sup>1</sup>

por  
Salvador Valdés Prieto<sup>2</sup>  
5 octubre de 2004

## Resumen

*La evidencia empírica demuestra que desde 1998 la industria de AFP ha cobrado comisiones muy superiores a sus costos económicos, por efectos de un corporativismo organizado por el gobierno. También hay evidencia empírica de que nunca ha habido competencia en comisiones entre las AFP. El diagnóstico es que esto se debe a una particularidad que hace a esta industria diferente de todas las demás: el Estado obliga a los afiliados a comparar precios por sí solos entre las AFP, sin ayudarles en nada, a pesar de que este precio es poco entendible para la gran mayoría (que no conoce los fondos mutuos). Un resultado es que a muchos afiliados no se les justifica informarse para comparar comisiones. El trabajo explica cómo esta distorsión, junto con el corporativismo, han creado enormes barreras económicas a entrar en esta industria. La evidencia sugiere que una reforma que lograra competencia en comisiones aumentaría la eficiencia y además, las comisiones bajarían en cerca de 0,10% del PIB, abriendo un espacio para aumentar las pensiones.*

*Lo más urgente es terminar con el corporativismo. Luego, proponemos dos medidas que responden a este diagnóstico. Primero, ofrecer un nuevo servicio a los afiliados: encontrarle la AFP que cobre la menor comisión vía licitaciones periódicas con libre entrada, cautelando el incentivo a la buena gestión financiera y los estándares de calidad con otras herramientas que ya operan. Los afiliados que no gusten de este servicio podrán evitarlo, ya que podrán irse de la AFP sugerida. Se propone presumir que solicitan este servicio los afiliados de bajo saldo, de baja densidad y sin contrato de permanencia, aunque podrán pedir no recibirlo. En conjunto estos afiliados poseen menos del 50% de los fondos de pensiones. También se sugieren medidas subsidiarias, como permitir a las AFP ofrecer descuentos al contado a cambio de compromisos razonables de permanencia, y permitirles ofrecer tres o cuatro planes de precio diferentes. Como estos descuentos son más efectivos para vender que las ventas cruzadas, esta medida permitiría autorizar a los Bancos y Cías. de Seguro a crear filiales AFP sin imponer regulaciones sobre las ventas cruzadas. En el mismo acto se propone autorizar a las AFP a entrar a los mercados bancarios y de seguros que no involucren depósitos ni garantías estatales. Sin embargo, estas medidas por sí solas son regresivas, porque benefician sólo a los cotizantes de alto ingreso.*

*La segunda medida busca evitar que la mayor competencia en precios reduzca la solidaridad en las comisiones. La propuesta consiste en crear una nueva comisión sobre saldo de monto suficiente para financiar en forma solidaria todo el costo "operativo" de las AFP. Estos dos componentes deben ser aplicados en conjunto. Creemos que esta propuesta permitiría a la industria de AFP demostrar una vez más su eficiencia, en beneficio de sus afiliados, y escapar del corporativismo que ha aplicado el gobierno desde 1998.*

---

<sup>1</sup> Trabajo a ser presentado en un seminario en el Centro de Estudios Públicos, con fecha 5 de octubre de 2004.

<sup>2</sup> Ingeniero Civil industrial PUC, Doctor en Economía MIT, profesor Titular Instituto de Economía PUC, Investigador del CEP. Agradezco los comentarios recibidos de algunos economistas y abogados consultados en forma reservada.

## 1. Introducción, Diagnóstico y Resumen de la Propuesta

La reforma a las pensiones de 1980 creó en Chile un sistema pionero que ha logrado éxitos reconocidos<sup>3</sup>. Logró liberar a las pensiones obligatorias de un financiamiento vulnerable a manipulaciones electorales, y que alimentaba la inestabilidad fiscal, como era el reparto unido a garantías de beneficio definido. En muchos países y también en Chile, esas manipulaciones dejaron a los jubilados sin las pensiones que se les habían prometido. Otro logro de la reforma de 1980 fue mover en forma permanente la política fiscal hacia una senda de mayor ahorro, obligando a los contribuyentes a proveer los recursos que financiaron parte del aumento de la inversión y aceleraron el desarrollo del mercado de capitales doméstico. La evidencia de que esto contribuyó decisivamente al rápido crecimiento verificado en 1986-1997 (ver Corbo y Schmidt-Hebbel, 2003), implica que la reforma de 1980 puede haber dejado a todas las generaciones participantes como ganadoras netas.

La prestación de los servicios de pensiones por parte de empresas elegidas por los propios afiliados ha sido una de las claves del éxito de esta reforma (José Piñera, 1997)<sup>4</sup>. Al quedar la administración global de los fondos de pensiones en manos de entidades que cuentan con algún respaldo directo de sus afiliados, esas entidades adquirieron más autonomía del sistema político. En cambio, cuando se entrega esa administración global a un directorio público único, designado por el Congreso, como han hecho Singapur, Suecia, Canadá y Nueva Zelanda, el riesgo de interferencia política es mayor. Creemos que la interferencia política subsistiría aunque ese directorio público licitara la gestión financiera de bloques del fondo de pensiones a especialistas privados, porque el directorio público continuaría decidiendo la asignación global de la cartera, que es un punto muy atractivo para la interferencia política<sup>5</sup> y es la decisión que más incide sobre el nivel de las pensiones y su seguridad. Así, la entrega a los afiliados de la opción de elegir a su AFP ha reducido el riesgo político, permitiendo maximizar la seguridad de las pensiones en el sentido más amplio.

### 1.1 La evidencia sobre la sensibilidad de la demanda a las comisiones

La evidencia empírica muestra que existe muy poca competencia en precios entre AFP, entendiendo por precios a las comisiones regulares como son la porcentual y la fija. Para medir la elasticidad a la comisión para AFP individuales se necesitan estudios econométricos, pues son los únicos que controlan por cambios simultáneos en todos los factores que afectan la demanda, como el número de vendedores, el gasto en publicidad, las diferencias de retorno del fondo reportada en la prensa, y otros. Esos estudios, tanto para cinco AFP medianas y grandes estudiadas por separado, como para todas las AFP en grupo (panel), y en diversos períodos de tiempo, muestran una elasticidad de los traspasos a la diferencia de comisiones que es nula<sup>6,7</sup>. En el caso de una AFP mediana cuyos afiliados

---

<sup>3</sup> La reforma de 1980 no modificó los programas orientados a apoyar a los ancianos pobres, como son la pensión asistencial creada en 1975, y el subsidio de pensión mínima creado en 1952 para los afiliados del SSS, limitándose a extender este último subsidio a los pensionados pobres que cotizan en las AFP.

<sup>4</sup> Clave N° 9: “Libertad de Elegir: El sistema está basado en la capacidad de los trabajadores para tomar decisiones. Una de ellas es fundamental para la competencia, la libertad de elegir AFP...”, en p. 33 (Piñera, 1997).

<sup>5</sup> Ello se verifica en los intentos recurrentes de imponer objetivos “sociales” a la gestión de cartera. La oferta de objetivos “sociales” es ilimitada y contradictoria (no invertir en títulos de tabacaleras, de mineras, de empresas que según alguna ONG no son socialmente responsables, etc.).

<sup>6</sup> Ver Marinovic (2000) y Marinovic y Valdés (2004).

<sup>7</sup> Además, hay que distinguir entre la elasticidad precio de los traspasos y la elasticidad precio del stock de afiliados. Por su naturaleza el stock es menos sensible que el flujo de traspasos a las diferencias de comisión, y es la elasticidad precio de la demanda stock la que interesa a la AFP individual. Considere el siguiente ejemplo: en 2003, a 23 años de su creación, el 64% de las afiliadas mujeres y el 54% de los hombres chilenos jamás se había cambiado de AFP (ver Larraín, 2004). En teoría, esta baja rotación es compatible con una *alta* elasticidad precio y con cero cautividad de las clientelas, pues si las diferencias

tienen el más alto ingreso imponible del sistema se encuentra una elasticidad a la comisión positiva, pero su magnitud económica es ínfima (562 traspasos positivos más al mes a cambio de una reducción en la comisión porcentual en 100 puntos base). En suma, la elasticidad a la comisión es cercana a cero, confirmando la sabiduría informal del personal de la industria, reconocida en declaraciones a la prensa en diversas ocasiones. Además, las encuestas muestran que la gran mayoría de los afiliados comete errores de enorme magnitud al preguntárseles cifras respecto al monto y tasas de las comisiones que paga a su AFP, indicando que han estimado preferible no informarse.

Nuestra interpretación de estos hechos es que los trabajadores son muy racionales. Para un individuo cuyo costo de informarse respecto a las comisiones es alto (porque nunca ha tenido un fondo mutuo) y cuyo costo de cambiarse es alto (debe guardar una cartola cuatrimestral y visitar una agencia de AFP en horario de trabajo), en comparación al valor esperado de la diferencia de comisión multiplicada por un sueldo bajo y por una densidad baja, es racional ser insensible a diferencias de comisión del tamaño que se observan.

No creemos que haya inercia ni torpeza de parte de los trabajadores. Cuando han estimado que hay suficiente que ganar no se han dejado estar, como probó la estafa Inverlink: muchos afiliados a la AFP Magister se asustaron y se cambiaron en 2003. Nuestra hipótesis predice que los afiliados reaccionarían si una AFP alejara su comisión respecto a la de las demás en cantidades suficientes para cubrir el costo de informarse. También predice que si cada AFP elige su nivel de comisión sujetándose a la condición de que no sea muy diferente de la de otras, entonces el afiliado individual gana muy poco informándose, aunque el nivel absoluto de todas las comisiones sea alto (Salop y Stiglitz, 1977).

Luego, aunque la ley es clara en dar libertad de cambiarse de AFP, el marco regulatorio y de información vigente dota a cada AFP establecida de una clientela cautiva de hecho, definida como una situación donde la elasticidad precio de la demanda de cada firma individual es menor que 0,5 en valor absoluto<sup>8</sup>. Este resultado nunca fue deseado por los creadores del sistema de AFP. Afecta sólo a la forma que toma la competencia entre AFP y a las barreras a la entrada. Es independiente del diseño del sistema previsional en cuanto capitalizado, de contribución definida y de gestión financiera privada. Sin embargo, la insensibilidad a las comisiones es grave, pues permite que las comisiones suban aún en el caso ideal de ausencia de barreras a la entrada (eso sólo garantizaría que la utilidad fuese normal).

La creación de una AFP de propiedad estatal no solucionaría nada de esto. Como prueba la experiencia de Argentina (desde 1994) y Uruguay (desde 1997), si una AFP estatal baja sus comisiones no lograría "obligar a las AFP privadas a bajar sus comisiones", mientras la AFP estatal no baje su comisión muy por debajo de las privadas (que es 2,3% en promedio), quizá al menos hasta 1,3%. Pero si una AFP estatal bajara la comisión a 1,3% del salario, no cubriría sus costos. Luego, la única manera de que una AFP estatal pueda hacer una diferencia es con competencia desleal, lo que sería un delito contra la libre competencia. En cualquier caso, una AFP estatal crea problemas serios porque su votación en juntas de accionistas se politizaría irremediablemente.

Se ha propuesto elevar la sensibilidad a las comisiones con regulaciones que obliguen a agregar las comisiones en el tiempo, por ejemplo cobrándolas sólo una vez al año. Si bien esa forma específica no sería operativa para los millones de afiliados con densidad variable de cotización, la idea es buena. En realidad, bastaría con *levantar la actual prohibición legal* del siguiente plan de precios: un descuento en pesos al contado, a cambio de un compromiso razonable de permanencia (multa razonable

---

de comisión entre AFP tuvieran un valor fijo, no habría razones para esperar que nadie se cambie. Sin embargo, dada una elasticidad precio del flujo de traspasos, una mayor tasa de rotación sí aumenta sobre la elasticidad precio del stock de afiliados (ver una demostración matemática en Valdés 2002).

<sup>8</sup> Cualquier elasticidad menor que 1 implica que la utilidad de la empresa aumenta cuando eleva el precio, porque la reducción de utilidad asociada a perder unos pocos clientes es menor que el mayor ingreso que gana al aumentar el margen sobre los clientes que permanecen con ella. Como es natural, esto supone también que el costo marginal es positivo.

por incumplimiento y plazo razonable). Este descuento concentra en un solo pago las diferencias de comisión de toda la permanencia comprometida, superando la apariencia insuficientes de la diferencia que suma unos pocos meses, y además ubica su pago en el momento correcto, que es cuando el afiliado compara los beneficios de informarse de los precios con los costos de hacerlo.

Tan natural es este plan de precios, que ya fue inventado en 1981. La prohibición citada atrajo el desarrollo de un sustituto: contratar vendedores, remunerados sólo contra éxito en el traspaso. El vendedor a su vez detectó la sensibilidad del afiliado a los descuentos inmediatos, y aprovechando que su gran número y su informalidad hacían imposible a la Superintendencia fiscalizar la prohibición de pagar descuentos, otorgaron ellos directamente el descuento, con cargo a sus propios honorarios. El descuento tomó la forma de dinero y regalos. A pesar de que este sustituto benefició a los afiliados, fue menos eficiente que el descuento en dinero, por sufrir costos de intermediación y otras desventajas explicadas más adelante. Los estudios econométricos de demanda, cuando consideran también el monto estimado de los descuentos de precio que otorgan los vendedores, encuentran que la elasticidad de los traspasos de salida y de entrada sí es alta respecto a este descuento<sup>9</sup>.

Sin embargo, la entrega de este descuento presenta un costo marginal importante, que es el costo de contacto individual<sup>10</sup>. Considerando la evidencia empírica en cuanto a que el vendedor promedio logra unos 10 traspasos al mes, y que el sueldo del vendedor es por lo menos igual al salario imponible medio de \$300.000, resulta que el costo por contacto es al menos \$30.000 (es mayor al incluir costos de supervisión y entrenamiento). Considerando un compromiso de permanencia de 36 meses, un descuento de entrada de por lo menos \$10.000 y una tasa de costo de fondos para la AFP de 15% real anual, se requiere de un margen entre la comisión regular y el costo marginal de \$1.360 al mes en promedio para financiar el costo de contacto y el descuento de \$10.000. Para un afiliado que declara un salario de \$200.000 y tiene una densidad de cotización de 70%, este margen equivale a 1% del salario. El mismo cálculo para un afiliado con ingreso igual al tope imponible y densidad 100%, a quien se le ofrezca un premio (proporcional al salario) de \$50.000, exige un margen de 0,26% del salario. En suma, para que una AFP se interese en otorgar un descuento a cambio de un compromiso de permanencia a un afiliado de renta moderada como la del ejemplo, tendrá que cobrarle una comisión regular que sea mucho más alta que la cobrada a los afiliados de mayor salario, en aproximadamente 0,74% del salario.

Esto presenta una imagen regresiva que desprestigiaría a la AFP ante la opinión pública. Si la AFP no está dispuesta a asumir ese costo, o si la ley exige que el descuento sea un porcentaje uniforme para todos los afiliados al igual que la comisión regular, entonces una eventual autorización de este plan de precios no cubrirá a millones de afiliados de bajo salario y baja densidad. Mientras el costo de contacto no baje, un eventual plan de precio con compromiso de permanencia servirá sólo a unos pocos cientos de miles de afiliados de mayor ingreso. Si bien las AFP ofrecerán esos descuentos a los afiliados de alto ingreso y densidad, también les resultará conveniente dejar a la gran mayoría de los afiliados en los planes actuales, donde no son sensibles a ningún precio.

Se ha planteado también la idea de reducir costos de contacto permitiendo la aparición de “brokers” o intermediarios. Sin embargo, ellos tendrían el mismo costo de contacto que una AFP, y además aparecería el desafío de informarse respecto a la comisión de los brokers. Si bien el costo de contacto bajaría mucho si se permitiera a los afiliados encargar la comparación de precios a asociaciones de empleadores o sindicatos, en Chile esas organizaciones no cubren a la pequeña y micro

---

<sup>9</sup> Ver Marinovic (2000) y Marinovic y Valdés (2004).

<sup>10</sup> La presencia de este costo de contacto está confirmada por los estudios econométricos. En ellos, la variable que es significativa para explicar los traspasos es el producto del número de vendedores y el descuento estimado por cada traspaso. Es decir, sin vendedores no hay sensibilidad al descuento, y éste pierde toda efectividad.

empresa. Del mismo modo, aunque los bancos podrían lograr un costo de contacto menor, su cobertura se limita al segmento ABC1. En todos estos casos la imagen sería regresiva<sup>11</sup>.

### *1.2 Diagnóstico: los problemas de diseño que vienen desde 1981*

El hecho que hace a esta industria diferente de todas las demás es la obligación de elegir una AFP sin ayuda institucional para comparar precios. Los precios del servicio de AFP tienen una complejidad similar a los del APV y los fondos mutuos. El mercado voluntario para esos servicios está limitado a una fracción pequeña de la población chilena, porque los consumidores son sabios: no compran aquellos servicios cuyos precios no entienden o no conocen. Se ve entonces cómo el obligar a millones de afiliados a elegir una AFP, sin ayuda, genera una situación inusual.

Cuando el Estado chileno ha obligado a comprar *otros* servicios, no ha obligado al individuo a comparar precios por su cuenta. Ejemplos son la selección de la compañía de seguros que presta el seguro de invalidez y sobrevivencia (es elegida por los expertos de la AFP), y la selección de la mutual que cubre los accidentes del trabajo (el Comité Paritario en la empresa elige, y si no, la ley designa a un proveedor residual, que es el INP). Al crear el seguro de cesantía en 2001, el Estado organizó una licitación y eligió el proveedor de mínimo precio. En la educación obligatoria, el financiamiento compartido hace que los padres tengan una experiencia personal e inmediata de los precios, y la gran duración de la permanencia en un colegio justifica informarse respecto a la diferencia de precios. El SCOMP para elegir pensión existe para informarlo de los precios y es gratuito para el usuario.

Sostenemos que la ausencia de ayuda institucionalizada para comparar precios hace que los afiliados sean insensibles a las diferencias de comisión (precio) restadas de su salario. Desde luego existen otras diferencias entre AFP, referidas a la calidad de la gestión de cartera, y a la calidad del servicio. Sin embargo, ellas se administran con otros mecanismos, como la banda de retorno relativo que asegura que cada fondo tenga un benchmark válido y estimula la competencia por comparación, y los estándares mínimos de calidad de servicio exigidos por la Superintendencia.

Esta industria también arrastra otros tres problemas regulatorios desde 1981 (ver Valdés, 1995).

(1) El Estado prohíbe a las AFP ofrecer descuentos de precio pagados al contado, a cambio de compromisos razonables de permanencia, respaldados por comisiones o multas en caso de salida antes del plazo. Esta restricción es análoga a que el gobierno impidiera a las empresas de telefonía celular vender planes de prepago donde el precio del teléfono sea inferior al costo para ellas de importar y distribuir el teléfono. Esta distorsión ha sido eludida en parte<sup>12</sup>.

(2) El Estado obliga a las AFP a que su principal comisión sea un porcentaje uniforme del salario del cliente, aunque el costo marginal de producción tiene un fuerte componente de monto fijo. Esta restricción es análoga a que el gobierno impidiera a las panaderías cobrar por el kilo de pan, y las obligara a cobrar un porcentaje del salario del comprador. Al prohibir a cada afiliado negociar una comisión porcentual mejor que la cobrada al resto de los afiliados de la misma AFP, se prohíbe lo mismo a cualquier grupo de ellos, siendo que los grupos pueden tener menores costos de contacto.

(3) La comisión porcentual que pagan los cotizantes de alta renta, es pagada en parte por el fisco, pues se la descuenta de la base del impuesto a la renta. Esto insensibiliza a los afiliados más informados a las diferencias de comisión porcentual. Desde luego, esto es también regresivo.

Pero, sólo la tercera de ellas explica algo de la insensibilidad de la demanda a las comisiones, hecho crucial que gobierna a esta industria. Así, limitarse a resolver estas distorsiones no será efectivo.

<sup>11</sup> El costo de contacto bajaría si una fracción grande de los siete millones de afiliados tuvieran acceso a Internet y quisiera informarse para comparar precios de AFP, siempre que se eliminaran también otros costos de cambio. Dada la cobertura de internet y el desconocimiento de muchos afiliados, esto es utópico.

<sup>12</sup> Vía regalos de vendedores y con la venta cruzada de servicios gratuitos, como la cuenta 2. Esto reduce su importancia.

Las consecuencias negativas de la insensibilidad de la demanda a las comisiones han sido las siguientes. *Primero*, permite a cada AFP elevar su comisión regular perdiendo un número ínfimo de clientes, hasta aquél nivel en que la diferencia con las demás AFP induce a muchos afiliados a cambiarse<sup>13</sup>. Pero como cada AFP hace lo mismo, la comisión promedio tiende a subir. Un posible límite a este crecimiento aparece cuando a juicio de los directorios de las AFP grandes el alto nivel de comisiones deja de ser compatible con la responsabilidad social. Hay un segundo tope cuando las altas comisiones elevan el riesgo de intervención de la autoridad, amenazando el valor económico de todas las AFP (por ej. imponer precios máximos, como en El Salvador, o abrir la opción de volver al sistema antiguo, como en Colombia). Este segundo tope a la comisión promedio no está dado por la competencia, sino por temores y amenazas, infundadas o no.

Como está ampliamente demostrado en la literatura económica, un margen alto no implica utilidades altas, pues ellas pueden disiparse de varias formas. Una de ellas es la competencia entre las firmas que ya están en la industria, de maneras que eleven los costos medios. En efecto, la *segunda* consecuencia de la insensibilidad a comisiones es que el alto margen respecto al costo marginal hace rentable para cada AFP que actúa en forma independiente, invertir grandes sumas en vendedores, publicidad, calidad de servicio, sorteos, y rebajas en productos vendidos en forma cruzada, aunque los servicios adicionales tengan un costo superior al valor atribuido por los clientes que logran informarse<sup>14</sup>. Esto explica la competencia comercial de alto costo y altísima rotación, en presencia de entrada de nuevas AFP, observada en los períodos 1981-1982 y 1991-1997.

A veces se critica que en una industria con demanda obligada como ésta, toda inversión comercial sería socialmente ineficiente. Esto no es exacto, porque la inversión comercial tiene un componente informativo, reduce los costos de búsqueda y cambio de AFP, que son valiosos. Sin embargo, cuando la rotación llega a niveles altos, es muy probable que sea socialmente ineficiente.

La *tercera* consecuencia de la insensibilidad a comisiones es que se han impuesto restricciones para impedir las "ventas cruzadas" que surgirían si los bancos, los aseguradores y las grandes tiendas pudieran asociarse con AFP para condicionar la entrega de servicios a precios bajo lo normal, a la compra del servicio de ahorro obligatorio. La venta cruzada es diferente de compartir activos<sup>15</sup>, y es en realidad otro sustituto del descuento al contado que la ley prohíbe. En efecto, en vez de dar el descuento, la AFP entregaría otro servicio a un precio bajo lo normal, como hace con la Cuenta 2, que es la única venta cruzada permitida. El "giro único" exigido a las AFP es necesario para impedirles hacer ventas cruzadas de otros servicios que venda la misma AFP, pues si ello proliferara tendría el mismo efecto ineficiente que aumentar el número de vendedores a niveles excesivos<sup>16</sup>.

Una *cuarta* consecuencia de un margen alto, es la disipación de las utilidades a través de la entrada de operadores ineficientes. A principios de los 90, entraron varias AFP con gestión poco profesional y escala modesta, que no habían tomado en cuenta las barreras económicas que las expulsarían más adelante. Mientras estuvieron en el mercado, elevaron los costos y destruyeron riqueza.

---

<sup>13</sup> En ciertas épocas, cuando una AFP separaba su comisión del promedio en mucho, también sufría fiscalizaciones punitivas.

<sup>14</sup> No es efectivo que los regalos de vendedores y las ventas cruzadas "licúen" el ahorro obligatorio, si la comisión fija se mantiene acotada. En efecto, si la AFP eleva la comisión porcentual, reduce el *salario líquido* del cotizante, sin afectar el fondo de pensiones. En cambio, si una AFP eleva la comisión fija sí podría licuar el ahorro obligatorio, porque esta comisión sí se resta del fondo de pensiones. Rara vez hacen por el efecto negativo para su imagen.

<sup>15</sup> Esto último ha sido permitido en un alto grado después del año 2000, permitiendo a las AFP compartir sucursales y parte del nombre o marca con bancos y compañías de seguros.

<sup>16</sup> Se han dado otras justificaciones para el giro único de las AFP, pero no son convincentes. El posible conflicto de interés en la gestión de carteras puede evitarse creando "murallas chinas" como las que la SVS exige a las Administradoras Generales de Fondos. La posible facilidad de control para el regulador se resuelve otorgando facultades adecuadas a la SAFF para que supervise a los proveedores de las AFP y a las empresas que tengan contratos de distribución conjunta con las AFP.

La *quinta* consecuencia es que, frente a la perspectiva de asumir enormes gastos comerciales, las autoridades han recurrido a regulaciones corporativistas que operan vía menor uso de vendedores en forma simultánea entre las distintas AFP (ver próxima sección).

Los datos empíricos confirman este diagnóstico. Es útil comparar las comisiones netas cobradas por las AFP con los costos medios de prestación del servicio. Una forma de acercarse a esto es midiendo la rentabilidad sobre sus propios activos económicos que obtienen las AFP (no el fondo de pensiones), para ver si es normal o no. El Cuadro 1 muestra los resultados de una estimación reciente de esta rentabilidad (Valdés y Marinovic, 2004). Esta estimación ajusta la contabilidad pública de las AFP de dos maneras: reconociendo que las AFP poseen activos intangibles que deben ser sumados a los activos habituales y separando los activos de bajo riesgo que oscurecen su rentabilidad efectiva del negocio. Si bien es obvia la separación del Encaje, activo de bajo riesgo fácilmente refinanciable por la AFP o sus dueños, ello exige reconocer como costo corriente el valor esperado de la multa que la AFP debe pagar cuando el retorno de un fondo de pensiones perfora el piso de la rentabilidad mínima.

El Cuadro 1 estima la rentabilidad normal como igual a la tasa de interés de los bonos de largo plazo libres de riesgo, más 5 puntos porcentuales anuales. Esta regla implica una rentabilidad normal para las AFP de 11,5% anual real en el año 2000, cifra que supera en casi dos puntos al 9,6% que se aplicó en ese año para definir las tarifas del servicio de agua potable en Santiago (Aguas Andinas<sup>17</sup>) para el período 2000-2004. Una rentabilidad “normal” de 12% anual permite la coexistencia de tasas de rentabilidad sobre activos de 18% para las AFP más eficientes (ROE de 26%, considerando un grado normal de endeudamiento<sup>18</sup>), con rentabilidades de 6% para las AFP menos eficientes (ROE de 6%). Este es un nivel de referencia que respeta las rentas sobrenormales que obtendrían las AFP con capacidades relativas superiores en una competencia verdadera.

Cuadro 1: Rentabilidad sobre Activos: Industria de AFP, 1996-2003  
(antes de impuesto de primera categoría)

Año	ROA Económico observado en AFP (% anual real)	Diferencia en \$ con Rentab. Normal (Mill. \$ de dic. 2003/año)	Diferencia en \$ con Rentab. Normal (% del PIB)	Caída en la Comisión si ROA cae a R. Normal (puntos de salario imponible)
1993	10%	-2.102		-0,03
1994	9%	-2.398		-0,03
1995	27%	17.740		0,22
1996	23%	14.981	0,04%	0,17
1996	22%	14.899	0,03%	0,16
1997	26%	16.533	0,04%	0,17
1998	35%	24.674	0,06%	0,25
1999	51%	42.494	0,10%	0,42
2000	68%	61.712	0,13%	0,58

<sup>17</sup> Fuente: El Mercurio de Santiago, 9 de marzo 2004, p. B1. Ese artículo indica además que la tasa de costo de capital para Aguas Andinas bajará a 7,7% real anual para el período 2005-2009.

<sup>18</sup> La rentabilidad sobre patrimonio (ROE) es función de la rentabilidad sobre activos (ROA), del endeudamiento y de la tasa de interés del crédito. En el caso de un 40% de endeudamiento, suponemos el crédito costara 6% real anual, debido a la modesta correlación entre el retorno del negocio AFP y el retorno del portfollio de mercado. Si ROA =12%, entonces ROE = 16%.

2001	63%	65.677	0,14%	0,60
2003	48%	47.054	0,09%	0,43

Fuente: Cuadro N° 4 en Valdés y Marinovic (2004), página 42.

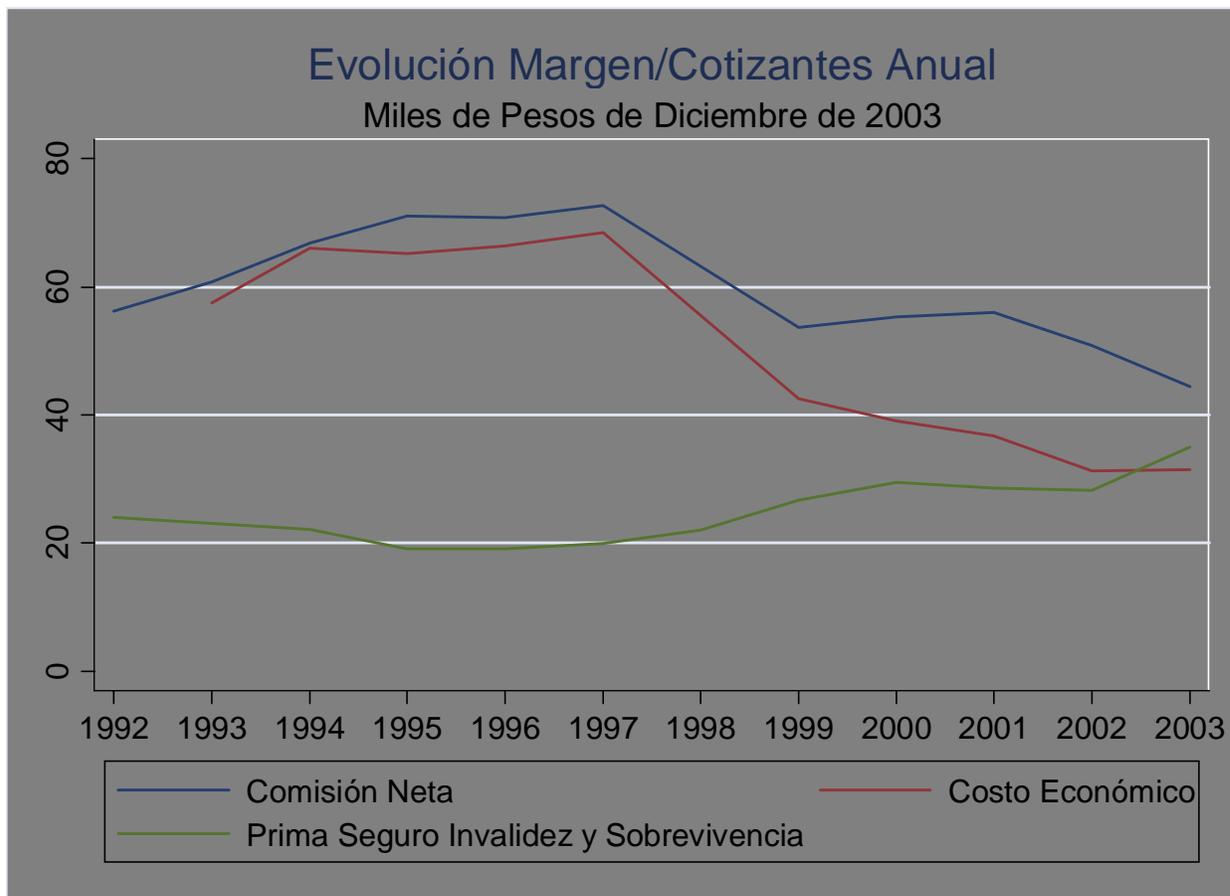
Conviene aclarar que el activo económico de una AFP no tiene relación directa con el precio pagado por algunos de los dueños actuales de las AFP cuando las adquirieron a los dueños anteriores. Ese precio probablemente incluyó el valor presente esperado de una renta sobrenormal, cuya permanencia no es un derecho adquirido. Si un aumento de competencia devuelve la rentabilidad al nivel normal, sólo se habrá probado la sabiduría de los antiguos dueños que vendieron a buen precio.

Otra manera de comparar las comisiones de las AFP con sus costos de prestar el servicio es en pesos por cotizante al año. Definimos costo económico medio como el costo operacional total de las AFP reportado en su contabilidad, más el activo económico reportado en el Cuadro 1 multiplicado por la rentabilidad normal apropiada para esta industria, menos la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, menos una estimación de los pagos que los vendedores hacen a los cotizantes<sup>19</sup>, y dividimos el resultado por el número de cotizantes del año. Por su parte, definimos comisiones netas como el ingreso anual por comisiones, menos la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, menos la estimación de los pagos que los vendedores hacen al cotizante medio, y dividimos el resultado por el número de cotizantes del año. El resultado está en el gráfico 1, que también muestra la prima del seguro.

En el período de alta rotación comercial hasta 1997, la comisión neta subió, lo cual se explica porque el fuerte aumento en el salario imponible medio que trajo el auge económico de la época no fue acompañado de una rebaja igual en la tasa de comisión. El costo económico medio también subió, a medida que el gasto en vendedores aumentó, y por la entrada de operadores ineficientes. Interpretamos esto como un caso donde la insensibilidad a comisiones permite elevar la comisión neta, pero las rentas sobrenormales que se generan son disipadas vía aumento de costo comercial y entrada ineficiente.

## Gráfico 1

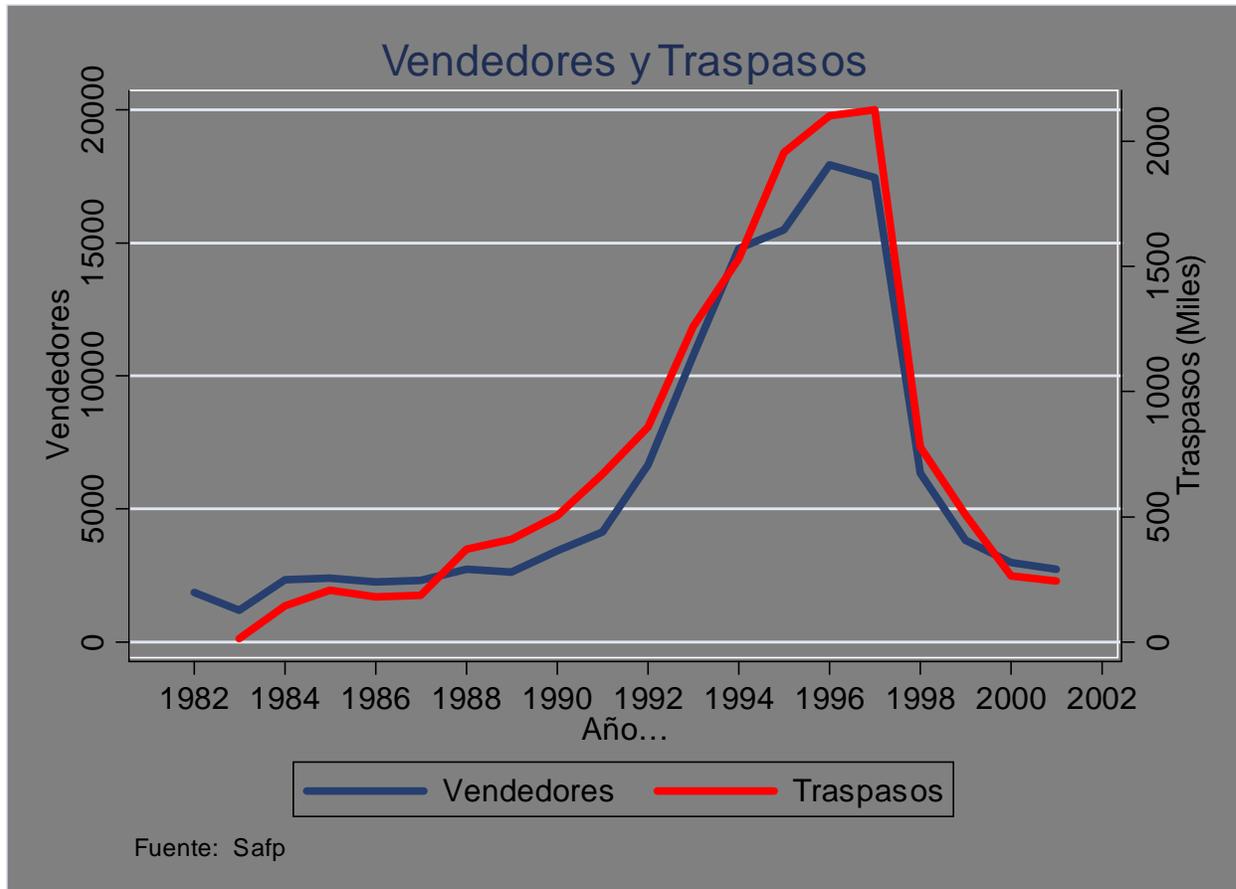
<sup>19</sup> La estimación de los pagos que los vendedores hacen a los cotizantes es la siguiente: es el gasto en honorarios de vendedores, menos una estimación del costo alternativo de emplear a los vendedores en otras actividades. Este costo alternativo se estima como el producto del número de vendedores (promedio mensual del año) por el salario medio de los cotizantes en la AFP donde presta servicios.



Nota: Para 1998 se muestra s3lo la interpolaci3n en 1997 y 1999. No se muestra la cifra efectiva para 1998 porque el despido de m3s de diez mil vendedores en ese a3o gatill3 el pago de un gran monto en indemnizaciones.

El cotizante medio paga la suma de las l3neas azul y verde en el gr3fico 1. La diferencia entre las l3neas azul y roja estima en forma gruesa la utilidad sobrenormal de las AFP, pero por ser menos precisa que la estimaci3n del Cuadro 1, oculta el hecho de que en el per3odo 1995-1997 la utilidad efectiva de las AFP fue el doble que la normal.

**Gr3fico 2**



Hasta 1997, las principales *barreras a la entrada* son producto de regulaciones, interactuando con las economías de escala<sup>20</sup>. Primero, cualquier AFP nueva debe limitarse a servir a los pocos afiliados más informados respecto a descuentos de precio, que son los más “infieles”. Como estos afiliados son también más infieles para irse, esas AFP quedan con una tasa de rotación mayor, sufriendo una asimetría en el costo comercial. Este es un costo de entrada que existe en muchos mercados, y su importancia sería menor en cualquier mercado normal, pues en ellos los clientes desinformados no compran. Sin embargo, en la industria de AFP la obligatoriedad de comprar, junto al vacío de ayuda institucional para comparar precios, aumentan el tamaño de este costo en forma artificial, por que los clientes fieles son muchos más y los infieles muchos menos, creando una barrera propiamente tal.

Segundo, la prohibición legal de los compromisos razonables de permanencia impide a las AFP nuevas protegerse de la mayor infidelidad relativa de sus clientes. Esto sube artificialmente el costo de una AFP nueva respecto a una establecida.

Las asimetrías creadas por las omisiones y regulaciones indicadas interactúan con las economías de escala en la función operativa<sup>21</sup>, que son fuertes, para crear barreras económicas a la entrada. Si una AFP nueva intenta eludir las economías de escala comprando servicios a proveedores especializados, fracasará, porque las AFP establecidas más grandes exigen a esos proveedores tarifas discriminatorias en su favor, dejando tarifas medias más altas a las AFP nuevas y pequeñas (ver Anexo 3).

<sup>20</sup> En el período anterior a 1990 hubo además una barrera política a la entrada: las injustas críticas al nuevo sistema de AFP amenazaban con intervenciones políticas a cualquier nueva AFP. A partir de 1991 el Superintendente Julio Bustamante promovió la entrada de nuevas AFP, ayudando a atraer más de diez nuevas AFP, y poniendo fin a esa barrera.

<sup>21</sup> Conviene tener presente que las economías de escala en la gestión de fondos son mínimas, porque el costo fijo es pequeño.

Tercero, la prohibición a las AFP de subcontratar sus vendedores con terceras empresas, por ejemplo con corredores de seguros o “brokers”, impidió la aparición de una red independiente de distribución, que habría estado disponible para cualquier nueva AFP que deseara entrar al mercado. Además, esta prohibición entregó las economías de escala en la función comercial a las AFP establecidas que fueran grandes.

El resultado de estas asimetrías de costo fue expulsar a las AFP nuevas. Casi todas las que ingresaron al mercado antes de 1997 sufrieron grandes pérdidas debido a esta combinación de factores. La expectativa de estas dolorosas sorpresas pararon la entrada en seco durante 1996 y 1997, pues quedó claro a los posibles interesados las asimetrías de costo artificiales ya mencionadas. El hecho de que la ley permite a cualquier persona crear una AFP resultó ser un camuflaje de la situación real.

A partir de 1998 la situación cambia drásticamente: el costo económico medio se desploma cuando las autoridades inician una política corporativista y reducen el gasto comercial vía menor uso de vendedores en forma simultánea entre las distintas AFP (ver gráfico 2). Explicaremos a continuación por qué las AFP bajaron la comisión neta, siendo que la demanda es insensible a las comisiones. También explicaremos por qué la comisión neta bajó más lentamente que el costo económico medio. Este ajuste lento es la contracara del hecho de que la rentabilidad económica sobre activos antes de impuestos de las AFP (no del fondo de pensiones) aumentó desde un nivel promedio de 18% anual entre 1993 y 1997, hasta un nivel promedio de 53% anual entre 1999 y 2003.

### 1.3 Diagnóstico II: el Corporativismo del gobierno desde 1998

A veces una medida bien intencionada empeora la situación. ¿Sería deseable que la autoridad ayude a las AFP a reducir costos vía cooperación en un menor uso de vendedores, pero exigiendo a cambio que ellas bajen las comisiones regulares a los afiliados? Las Circulares 999 y 1.051 de la Superintendencia de AFP, de 1997 y 1998, tuvieron esa lógica<sup>22</sup>.

La Circular N° 999 de Noviembre de 1997 *prohibió contratar más vendedores*. Esto impidió que aquellos vendedores despedidos por una AFP fueran contratados por otra. Esto alienta a cada AFP a despedir sus vendedores, en la seguridad de que ningún rival podría recontratarlos. También da la seguridad de que cuando un rival despida, no podrá recontratarlos en forma subrepticia. Estas medidas favorecieron la cooperación. La circular 999 creó además una grave barrera legal a la entrada, porque cuando se prohíbe contratar vendedores, toda potencial nueva AFP queda fuera del mercado.

Fue sucedida por la Circular N° 1.051, del 30 de octubre de 1998, que exigió a cada AFP que deseara contratar uno o más vendedores, *avisar de este plan con anticipación a todos sus rivales*, identificando además a cada uno de los vendedores que deseaba contratar<sup>23</sup>. Esta Circular permitió a cada AFP demorar la aprobación de los nuevos vendedores que desee contratar una AFP rival. La calidad de la información que es necesaria para sostener la cooperación aumentó drásticamente.

La circular 1.051 también creó una barrera adicional a la entrada. En efecto, la exigencia a una eventual AFP entrante de informar a todos sus rivales (a las AFP titulares) el número e identidad de todos los vendedores que desee contratar, con al menos un mes de anticipación, expone al entrante a un

<sup>22</sup> Lea esas circulares en [www.safp.cl](http://www.safp.cl). Algunas personas han aducido que el estímulo dado por estas Circulares a la reducción de costos vía menor uso de vendedores fue *imprevisto*. Como indican los detalles, eso no es plausible.

<sup>23</sup> Esa circular ocultó su verdadero impacto presentándose como una descentralización hacia las AFP del listado de vendedores que habían cometido fraude en el pasado. Sin embargo, no hay ganancia social alguna de descentralizarlo y hay enormes costos de hacerlo, como se explica en el texto. Por la misma Circular 1051, la Superintendencia autorizó a las AFP a administrar *en conjunto* el nivel de dificultad del examen obligatorio de admisión de vendedores, y por tanto el número total de nuevos vendedores autorizados, oportunidad que la industria tomó en los exámenes de marzo y junio de 1999. No es efectivo que la Superintendencia no pudiera impedir que los exámenes fueran tomados en conjunto.

bloqueo simple – demorar la aprobación de sus vendedores – y después a una respuesta focalizada<sup>24</sup>. Esto bloquea la entrada a la industria, porque crea una asimetría de información en contra de la AFP nueva y amplía el menú de herramientas para provocarle daño.

En el momento clave de noviembre de 1997, la atención de los medios de comunicación fue desviada desde las circulares 999 y 1.051, que eran las importantes porque bloqueaban la entrada y facilitaban la cooperación, hacia las circulares 988 y 998, que se limitaban a exigir fotocopia de la cartola y una visita a la agencia de la AFP para cambiarse. Éstas últimas fueron útiles para reducir el fraude, y fueron secundarias para el equilibrio de la industria<sup>25</sup>.

Calificamos de "corporativismo" a la intervención estatal iniciada en 1997-98, porque es contraria a los principios de una economía de mercado. Para empezar, el corporativismo permite a cualquier gobierno futuro extorsionar a los dueños de las AFP, exigiéndoles favores, como condición para permitirles conservar la renta creada con las Circulares descritas. Esos favores podrían afectar diversas áreas, partiendo con la selección de los directores de las mismas AFP y la votación de las AFP por directores en sociedades anónimas. Un favor atractivo para cualquier gobierno futuro sería conseguir que las AFP destinen parte de los fondos de pensiones a financiar proyectos con un impacto electoral favorable a su reelección, es decir lograr que adopten objetivos "sociales" en la gestión de cartera. Otra posibilidad sería exigir directamente a los dueños de las AFP otorgar gratuitamente algún beneficio a algún segmento del electorado<sup>26</sup>.

Aunque ninguna de esas exigencias, de ocurrir, implicaría el enriquecimiento ilícito de alguna autoridad, serían negativas para la democracia, porque crearía ventajas electorales sobre la base de la extorsión. Eso distorsiona la competencia en beneficio del oficialismo de turno.

En el plano económico, el corporativismo merece las siguientes críticas:

(1) Algunos de los favores que pueda exigir algún futuro gobierno a las AFP tendrían enormes costos de eficiencia. Es el caso de una reducción de la calidad de los gobiernos corporativos, y de la imposición de criterios "sociales" a las decisiones de inversión de los fondos de pensiones.

(2) La labor de los vendedores tiene componentes socialmente valiosos, que son bajar el costo de búsqueda y bajar los costos de cambiarse de AFP. Además, educan sobre decisiones financieras y laborales importantes. Al no tomar en cuenta estos beneficios, un menor uso de vendedores reduce sus servicios a niveles que pueden ser socialmente subóptimos.

(3) Una rebaja de comisiones regulares a niveles propios de competencia eficiente aumentaría levemente el empleo en el sector cubierto por las AFP, y reduciría en algo el grado de subdeclaración de

---

<sup>24</sup> Definimos como "respuesta focalizada" a la práctica de que cada AFP establecida ofrezca un honorario diferenciado a sus vendedores, que sea más alto si el cotizante atraído proviene de la AFP entrante que si proviene de otra AFP establecida. Otra respuesta focalizada que estuvo disponible mientras la Circular N° 1.051 estuvo vigente, consistía en reprobar a los vendedores de la AFP entrante en el examen de calificación que administraban las AFP establecidas.

<sup>25</sup> Estas otras circulares fueron deseables porque eliminaron fraudes de los vendedores. Sabemos que su impacto sobre los traspasos fue menor por dos razones: (a) en presencia del enorme aumento en el tiempo medio de residencia de un nuevo afiliado, la productividad monetaria de un vendedor se multiplicó muchas veces, superando cualquier estimación del impacto de las circulares 988 y 998. Como igual se redujo el número de vendedores, debe haber operado otro factor – la reducción de costos vía menor uso de vendedores; y (b) cuando se derogaron circulares análogas en 1988, el impacto sobre el número de traspasos fue mínimo.

<sup>26</sup> Considérense dos casos. El decreto del Ejecutivo que estableció las bases de la licitación de un administrador único para el seguro de cesantía (en 2002) fue más allá de lo exigido por la ley, al solicitar a los postores crear una Bolsa Nacional del Empleo a su propio costo, con evidentes ventajas políticas. El consorcio que ganó la licitación pagó el desarrollo del software de la Bolsa Nacional del Empleo, el servidor central que maneja los datos, y regaló 140 computadores, 116 impresoras y 120 conexiones a internet a 120 Oficinas Municipales de Intermediación Laboral (fuente: [www.safp.cl](http://www.safp.cl)). Respecto a las empleadas de casa particular, la ley 19.010, del 19 de noviembre de 1990, en su art. 7° letra f) autoriza expresamente a las AFP a "cobrar una comisión porcentual de carácter uniforme sobre los depósitos que se efectúen en estas cuentas" (incluyendo también a las cuentas de indemnización sustitutiva). Sin embargo, entre 1991 y 2004 todas las AFP mantuvieron esta comisión en cero.

salarios, lo cual aumentaría un poco el volumen de cotizaciones para vejez, salud y cesantía. Los afiliados recibirían pensiones levemente mayores en la vejez y en la cesantía gracias a esas cotizaciones nuevas, y la salud obtendría financiamiento adicional. Aunque los efectos en cantidad sean leves, la presencia de otros impuestos y cotizaciones laborales (salud, accidentes, renta) y la alta percepción de impuesto neto que está asociada a la obligatoriedad de la cotización, multiplica muchas veces ese efecto en cantidad, logrando que la rebaja de las comisiones genere una ganancia social respetable<sup>27</sup>.

¿Se redimiría la intervención corporativista si el gobierno lograra que la rebaja de costos comerciales beneficie a los afiliados, bajando la tasa de comisión variable? No. El corporativismo es una intervención estatal que ocurre a espaldas de la opinión pública. En ella, el gobierno no informa a los ciudadanos que usa poderes públicos de esta forma, ni que negocia una repartición de la renta recién creada. En el plano de la democracia y de los derechos ciudadanos, el corporativismo es inferior a la competencia bajo reglas transparentes.

El gráfico 1 muestra que las tasas de comisión netas fueron reducidas por las AFP a partir de 1998. Esto no significa que haya aumentado la competencia entre las AFP. Por el contrario, el arreglo corporativista descrito es lo opuesto a la competencia<sup>28</sup>.

El corporativismo tiende a ser poco efectivo para conseguir sus metas directas, que en este caso era conseguir que la rebaja de gastos comerciales se tradujera en menores comisiones. Al mismo tiempo que las AFP bajaban sus tasas de comisión variable, subieron las comisiones fijas, y dejaron que el aumento en la base de la comisión variable (el salario imponible real) elevara el monto en pesos recaudado, compensando parte de la reducción de tasa. Adicionalmente, los regalos a los afiliados traspasados cayeron, al desaparecer los vendedores. La línea azul en el gráfico 1 muestra que en la suma final, las comisiones netas de regalos que pagan los consumidores cayeron cerca de la mitad de lo que cayeron los costos económicos (línea roja). Es decir, las AFP *traspasaron sólo la mitad de* la renta creada por el corporativismo<sup>29</sup>, siendo que antes de eso ya obtenían una tasa de rentabilidad sobre activos que duplicaba la normal (ver Cuadro 1). Este resultado se explica por las debilidades del corporativismo: como es oculto, es también ilegítimo, y eso deja a la autoridad sin poder negociador real. Por otro lado, es natural que el interés particular de cada AFP la empuje a compartir lo menos posible de la renta obtenida, y eso es factible por la insensibilidad de la demanda a las comisiones.

La rebaja de gastos comerciales también vulneró el derecho de cada vendedor de AFP a emprender una actividad económica, sin que alguna autoridad se empeñe en que las AFP lo despidan. Así, fue una decisión sabia aquella que después de cuatro años, derogó las circulares ya citadas (N° 999 y 1.051)<sup>30</sup>. Los gráficos 1 y 2 y el cuadro 1 sugieren que los efectos del corporativismo continúan.

No creemos justo responsabilizar por estos episodios a las autoridades que en 1997-2001 adoptaron y luego mantuvieron el corporativismo que cuestionamos. Esas autoridades habían buscado otras opciones con ahínco. Las medidas para mejorar la información de los afiliados ensayadas desde 1982 y profundizadas en 1991 habían fracasado. La promoción artificial de la entrada realizada en 1990-1994 también había fallado. Un proyecto de ley que levantaba la prohibición a los descuentos al contado, que fue presentado por el gobierno al Congreso en junio de 1997, fue rechazado en la Cámara por la oposición. Ahora es claro que ese proyecto tampoco habría resuelto el problema. También debe

<sup>27</sup> Como demuestran Goulder y Williams (2003), el costo social del margen de utilidad (o de un impuesto) es mucho mayor que el tradicional "triángulo" cuando existen otras distorsiones en el mercado laboral, como las cotizaciones de salud y cesantía.

<sup>28</sup> El aumento de 69% en el costo de la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia entre 1997 y 2003 *no* fue traspasado a precio (ver nota "Mitos y Realidades" en [www.afp-ag.cl](http://www.afp-ag.cl)). Pero si el mercado de AFP fuera competitivo, debería haber traspasado a precios ese aumento de costo marginal.

<sup>29</sup> La otra mitad de la renta no llegó toda a los dueños de las AFP, porque también han pagado más impuestos a la renta.

<sup>30</sup> La Circular 1.176 derogó la N° 1.051 y entró en vigencia a partir del 1 de octubre de 2001.

quedar muy en claro que las AFP no son responsables del marco regulatorio que les dio el gobierno. En suma, creemos que Chile está pagando un costo de ser un líder mundial en materia previsional: no podemos copiar y debemos idear soluciones a problemas nuevos.

#### 1.4 Resumen de la propuesta

Proponemos una combinación de *dos* medidas: crear un servicio de búsqueda de la AFP más barata, y crear una nueva comisión sobre saldo, de monto suficiente para financiar en forma solidaria *todo* el costo “operativo” de las AFP en forma solidaria, en sustitución de la comisión fija.

El servicio de licitación consiste en prestar el servicio de encontrar la AFP más barata a los afiliados que lo soliciten, o se presume que lo solicitan. Esta licitación ataca el corazón del problema, porque compara precios a un costo de contacto individual nulo. La gratuidad de este servicio es una contraparte razonable a que el Estado obligue a los afiliados a comprar un servicio donde les resulta caro informarse respecto a los precios.

Se trata de agrupar a los afiliados que soliciten este servicio por regiones (o en grupos de varias regiones dividiendo a Santiago en zonas). El objeto licitado es una asignación inicial de afiliados, que garantiza libertad total de cambiarse al afiliado que no le guste la AFP de menor comisión. La asignación dura sólo tres años, y a su término se repiten en forma indefinida y simultánea cada tres años. La licitación en cada zona sería ganada por aquella AFP que ofrezca el menor precio (comisión), y podrían postular AFP nuevas además de las antiguas (sección 2).

Como muchos afiliados no recibirán este servicio, coexistirá un importante segmento de clientes que continuará eligiendo su AFP por sí mismo. Esto es contrario a lo que ha ocurrido en Bolivia, donde el segmento de elección individual fue suprimido. La propuesta es presumir que solicitan el servicio de búsqueda de la AFP más barata los afiliados cuyo saldo en la cuenta individual sea inferior al necesario para comprar una pensión mínima de hombre soltero (unos \$10 millones), a menos que: (i) expresamente indique, sea por internet, en forma personal o por carta, que no desea recibirlo; o (ii) su contrato individual haya vencido hace menos de dos años.

La licitación aumentaría la sensibilidad a comisiones de la demanda percibida por cada AFP que haga una postura<sup>31</sup>. Eso tendría cuatro consecuencias:

- a) Cada AFP postora bajaría voluntariamente sus comisiones para esta clientela, sin que los precios pierdan flexibilidad frente a cambios en los costos.
- b) Desaparecería el incentivo que esa AFP tiene hoy a invertir en publicidad y vendedores, para obtener esta clientela. Los postores anticiparían esta rebaja de gastos, bajando sus posturas.
- c) La venta cruzada desaparecería respecto de la clientela licitada, porque la AFP ganadora ya habría ganado al cliente. Al autorizar a los bancos y aseguradoras a crear AFP filiales que postulen a estas licitaciones, no habría riesgo de desatar una guerra comercial. Al autorizar a cualquier AFP a prestar a su clientela licitada todos los servicios bancarios que no impliquen garantías del estado, implícitas o no, tampoco se desataría una espiral de vetas atadas.
- d) La posibilidad de entrar ganando una licitación rebajaría las principales barreras a la entrada. La AFP que gane una licitación accedería a muchos afiliados de baja rotación, aunque sea nueva.

Las cifras del Cuadro 1 indican que este servicio permitiría bajar las comisiones en una suma equivalente a un incremento de 5% en la pensión de todos sus beneficiarios. En efecto, ese cuadro sugiere que la tasa de comisión variable pueden caer 0,50% del salario gracias a una mayor competencia, lo cual permitiría elevar la cotización obligatoria desde 10,00% a 10,50% del salario

---

<sup>31</sup> Se proponen medidas para hacer difícil la colusión de los postores en el precio. También se proponen medidas para impedir precios predatorios en la licitación, que lleven después a una concentración excesiva con altas comisiones.

imponible dejando constante el salario líquido (esta caída no considera otras ganancias de eficiencia indicadas en el Anexo 3). Las pensiones alcanzables con una cotización de 10,5% son 5% mayores.

Al considerar los potenciales problemas de crear este servicio, descartamos el temor de que la calidad de la gestión financiera pueda descender. En la actualidad los incentivos a que las AFP inviertan en gestión financiera son ya demasiado bajos. En efecto, las estimaciones de la demanda y las encuestas demuestran que la gran mayoría de los afiliados *no* se cambia de AFP en respuesta a un mejor desempeño financiero. Esa gran mayoría coexiste con un pequeño segmento de afiliados que está familiarizado con los fondos mutuos y además se atreve a predecir diferencias de desempeño. En la actualidad, aquellas AFP que invierten más en gestión financiera son compensadas con un incremento demasiado pequeño de clientes y comisiones. La evidencia econométrica muestra que la sensibilidad de los traspasos a las diferencias de rentabilidad no aumentó entre mediados de los 90 y 1998-2002, por lo que no se observa aprendizaje tampoco<sup>32</sup>. Por el contrario, el corporativismo del gobierno eliminó a quienes más contribuían a educar a los afiliados, que eran los vendedores.

Esta propuesta ofrece el servicio de búsqueda de la AFP más barata sólo a afiliados cuyo saldo en la cuenta individual sea inferior al necesario para comprar una pensión mínima. Por esto, es natural suponer que ellos nunca se habrían interesado en predecir el desempeño financiero. La propuesta preserva el segmento de afiliados informados de alto saldo que tienen incentivos a comparar desempeño. Además lo fomenta porque al sustituir el corporativismo por una competencia sana, promueve la reaparición de algunos vendedores, quienes fomentarán el aprendizaje sobre temas financieros, mejorando la situación actual. Como los afiliados informados con contratos individuales adquirirían cuotas en los mismos multifondos que sirven a los afiliados licitados, éstos se beneficiarían de cualquier aumento en la demanda por gestión financiera.

Tampoco son válidos los temores de que la licitación opcional haga caer la calidad del servicio en las sucursales, porque ella estaría sujeta a los estándares mínimos establecidos por la Superintendencia desde hace mucho. Por otro lado, la misma red de sucursales atiende clientes de APV, depósitos convenidos y Cuenta 2, que son clientes voluntarios. Así, cualquier afiliado que esté dispuesto a pagar por la calidad de servicio que hoy reciben los afiliados de alto salario podrá obtenerla tomando un contrato individual. Los afiliados que prioricen comisiones bajas tendrán una calidad de servicio acorde con ello, lo que es muy atractivo para muchos afiliados de bajos ingresos y baja densidad. En efecto, en 2002, el 8,6% de los afiliados con mayores saldos individuales poseía el 50% del fondo de pensiones total (son 563.000 personas, cuyos saldos individuales empiezan en \$10 millones, que es el valor de una pensión mínima para un soltero de 65 años). Sumando a los cotizantes con saldos menores, pero que declaraban salarios superiores a 30 UF (\$500.000), se llegaba a un gran total de 767.000 afiliados<sup>33</sup>. Es probable que una buena parte del 88,3% restante de los afiliados prefiera la menor comisión. Además, el término del corporativismo aumenta la competencia general de largo plazo, elevando la calidad de los servicios.

Otro temor es que el precio licitado sea renegociado después de la asignación de la clientela. Este temor es enfrentado de tres modos: (a) el poder negociador *ex -post* de la AFP que gane una licitación estará limitado por la presencia de otras AFP dispuestas a participar en una nueva licitación gatillada por el incumplimiento de la primera asignataria; (b) siempre hay un nuevo conjunto de licitaciones al completarse el plazo de tres años; y (c) la segunda propuesta es encargar las labores operativas<sup>34</sup> a operadores supervisados en forma directa, dejando a las AFP las labores de gestión de inversiones,

---

<sup>32</sup> Se sugirió en 2002 que esta sensibilidad aumentaría gracias a la introducción de los multifondos. No hay razones para creerlo, pues cuando aumenta la diferenciación, la sensibilidad a la comisión *cae* (no sube). La información pública que se da en la prensa ni siquiera permite elegir multifondo a un experto (por ej. no se publica qué % de acciones y qué % de moneda extranjera tiene cada multifondo).

<sup>33</sup> Fuente: Boletín Estadístico N° 170 de la SAFF, páginas 61 y 83.

<sup>34</sup> Recaudación de cotizaciones, actualización de cuentas individuales, pago de beneficios y otras.

gestión de los seguros y gestión comercial. Cómo estas últimas labores tienen bajos costos hundidos respecto a la clientela licitada, la AFP no tendrá poder para obligar a una renegociación de su precio.

El temor de que la autoridad política manipule las licitaciones se enfrenta de varias formas: primero, las licitaciones serían simultáneas, y por tanto son una actividad esporádica (cada tres años). Segundo, la licitación se encargaría a una Comisión autónoma de expertos con amplia trayectoria financiera que no estén ligados a partidos políticos. Tercero, la labor de la comisión es sencilla, pues se limita a comparar precios y formar los grupos, excluyendo funciones controvertidas como elegir portfolios balanceados, votar por directores y evaluar gestión financiera.

Como la licitación es tan eficiente, debemos justificar también por qué proponemos que subsista un segmento de clientes que elige su AFP en forma individual. Es decir, ¿por qué rechazamos hacer obligatorio el uso del servicio de licitación por precio? En primer lugar, la preferencia otorgada por ese cliente- normalmente informado - a una determinada AFP es lo que da a ésta la máxima autonomía respecto a las autoridades y a posibles intentos de interferencia política. Debe admitirse que los actuales contratos individuales dan poca protección cuando hay corporativismo, pues la motivación económica de una AFP para rechazar la interferencia es mucho menor. La interferencia política disminuirá cuando se adopten las licitaciones. Segundo, el aprendizaje financiero es más rápido en el segmento de contratos individuales, y ese aprendizaje tiene externalidades positivas para los demás afiliados. A medida que Chile se eduque, el porcentaje de afiliados con contratos individuales aumentará.

Debido a estas razones, indicamos es valioso aprovechar la oportunidad para tomar medidas subsidiarias que perfeccionen la competencia en el segmento de contratos individuales<sup>35</sup>. Estas medidas no son esenciales para nuestra propuesta. Por ejemplo, se podría permitir a cada AFP otorgar descuentos de precio en dinero, a cambio de un compromiso de permanencia no superior a 3 años, protegido por multas razonables en caso de incumplimiento (ver sección 2). Además, se podría relajar la exigencia de que cada AFP tenga un solo plan de precios uniforme, permitiendo que cada una tenga hasta tres o cuatro planes de precios diferentes. Los descuentos de precio en dinero unidos a la libertad dada por múltiples planes de precio son tan efectivos como herramienta de ventas, que dejarían a los vendedores tradicionales y a las ventas cruzadas obsoletas. Por eso, esta autorización también permitiría liberar a las AFP de la restricción del giro único, respecto a los afiliados con contrato individual: si se autoriza otorgar un descuento abierto en dinero, entonces no podrá creerse que un sorteo organizado por una filial de crédito de consumo de una AFP es un descuento oculto<sup>36</sup>. Los compromisos de permanencia también eliminarían las objeciones a autorizar a bancos y aseguradoras a crear filiales AFP, que vendan sus servicios en conjunto con la matriz cuando deseen servir al segmento de afiliados con contrato individual. En el mismo acto habría que autorizar a las AFP a entrar a los mercados bancarios y de seguros que no involucren depósitos ni garantías estatales. Si el Banco del Estado creara una filial AFP en este contexto, no tendría una ventaja desleal, y además prepararía mejor a ese banco para ser privatizado. También sería conveniente derogar las regulaciones que impiden subcontratar la fuerza de ventas, que han creado economías de escala en la función comercial, pues ya no se justificarían.

¿Bastaría con perfeccionar los contratos individuales, omitiendo el servicio de búsqueda de la AFP más barata por medio de licitaciones por precio? Ya se advirtió que una reforma que se limite a perfeccionar los contratos individuales, y deje de lado a las licitaciones por precio fracasará en cubrir a los millones de afiliados de bajo saldo y baja densidad. En efecto, una fracción importante de los afiliados modestos no tiene el acceso ni los conocimientos necesarios para exigir por su cuenta, en forma oportuna los descuentos en efectivo que se proponen para los contratos individuales. Por eso, dependen de ser contactados por algunas AFP. Sin embargo, esos afiliados tienen ingresos imponibles

---

<sup>35</sup> Otras medidas interesantes son aquellas que introducen premios nuevos al buen desempeño en la gestión financiera de cada fondo de pensiones. También aquí existen oportunidades atractivas (ver sección 2).

<sup>36</sup> Si esa práctica se observa, deberá atribuirse a que el afiliado valora más el sorteo que el descuento en dinero.

tan bajos y su densidad de aportes es tan baja, que para una AFP no se justifica asumir el costo de contacto individual, y menos aún ofrecerle un descuento de la magnitud necesaria para incentivarlo a informarse sobre los precios.

La evidencia de la telefonía celular es contundente: la tasa de penetración de los celulares de prepago fue sólo 50% en los estratos C2, C3 y D en 2003<sup>37</sup>. La banca chilena tampoco ha podido bancarizar a los segmentos C3 y D, que constituye la mayoría de los afiliados a las AFP. Por esto, limitarse a perfeccionar los contratos individuales implicaría excluir a más del 50% de los afiliados – los de menores ingresos - de las rebajas en la comisión de AFP que lograría el servicio de licitación por precio. Eso no sería grave en un mercado voluntario, pero es injusto en uno obligatorio.

Peor aún, de limitarse la competencia en precios a los afiliados informados, excluyendo a los demás, se encontrará que los usuarios de los planes de precio baratos con descuentos fuertes serán en su mayor parte afiliados de ingresos medios y altos. Lo mismo ocurre en la telefonía celular, donde el precio por minuto de los prepagos es muy superior al precio promedio de los planes con permanencia comprometida. La diferencia es que en ese mercado no existen exigencias políticas para que la tarifa media por minuto del prepago (usado por los pobres) sea menor, o a lo más igual, a la tarifa media por minuto de los demás planes (usados por clientes de mayores ingresos). En suma, las tasas de comisión que resultarían en un equilibrio sin licitaciones por precio serán regresivas como porcentaje del salario.

La licitación por precio, en forma aislada, sufre de una sola objeción de envergadura: reduce la solidaridad aparente en el pago de comisiones, por culpa del costo operativo. Como en las licitaciones predominará el afiliado de menor salario y menor densidad, los postores tendrían que elevar la tasa de comisión para cubrir el costo operativo. Como este es de monto independiente del salario del afiliado y de cierta importancia, elevaría significativamente la tasa de comisión. En cambio, otra AFP con igual número de clientes, pero de mayor salario promedio, tendrá un costo operativo similar en pesos, pero que representará un incremento pequeño en la tasa de comisión. La comisión promedio obtenida en las licitaciones puede quedar por encima de aquella ofrecida a los sectores de altos ingresos vía descuentos por permanencia. La solidaridad aparente entre afiliados de distintos planes de precio disminuiría. Las otras medidas sugeridas para elevar la competencia en comisiones en el segmento de contratos individuales tendrán el mismo efecto.

Esta objeción es tan importante, que no nos parece viable una reforma que no la enfrente. La segunda propuesta busca responder a esta objeción. es sustituir la actual comisión fija por una comisión sobre el saldo, sujeta a un tope máximo, y de monto suficiente para cubrir *todo* el costo “operativo” de las AFP (recaudación, cuentas individuales, atención de público en sucursales, cálculo de beneficios y pago de pensiones), que es aquél donde ha habido fuertes economías de escala.

Para lograr una solidaridad real y explícita entre afiliados, se propone un esquema de impuestos, que reuniría la recaudación de la comisión sobre saldo aplicada a los afiliados de todas las AFP, y un programa de gasto público que pague el costo “operativo” de todos los afiliados (ver detalles en la sección 3). Como esta nueva comisión sobre saldo financiará todo el costo marginal de servir un afiliado, incentivará a las AFP a aumentar la cobertura.

Un beneficio lateral de esta propuesta es reducir la concentración en la gestión de los fondos de pensiones, en la medida que es causada por la vinculación de la gestión financiera con el servicio “operativo” de las AFP, donde ha habido fuertes economías de escala. En ausencia de esta segunda propuesta, la mayor competencia en precios incentivará un aumento en la concentración en la gestión de los fondos de pensiones, por sobre el nivel actual. La influencia de esto sobre los precios de los títulos financieros en general no es tan grande, debido a la apertura de la cuenta de capitales y a la presencia de otros inversionistas, pero perjudica el precio de los títulos poco transados y los gobiernos corporativos.

---

<sup>37</sup> Fuente: Revista *Qué Pasa*, 5 de diciembre de 2003, Santiago.

Sin embargo, se propone que esta nueva comisión sobre saldo sea voluntaria para cada AFP, es decir que cada AFP mantenga la opción de continuar cubriendo sus costos operativos con el sistema de comisiones fijas y variables vigente en la actualidad, y que mantenga la opción de no subcontratar empresas especialistas (ver detalles en sección 3).

Quizá lo más novedoso de esta propuesta es que es completamente voluntaria para las AFP existentes. Nada impide que una AFP dé prioridad a una estrategia de contratos individuales y se niegue a hacer posturas en las licitaciones. Incluso puede, en los contratos individuales, aplicar un plan de precios igual al actual y no ofrecer descuentos en dinero a cambio de compromisos de permanencia. Incluso puede continuar aplicando una comisión fija en el nivel promedio observado en 2003.

### *1.5 Urgencia de legislar*

En muchos sectores de la economía existen distorsiones, pero su magnitud es pequeña o su complejidad no justifican incurrir el costo fijo de consensuar un acuerdo y legislar para reducirlas. En este caso sí se justifica hacer un esfuerzo legislativo y político para discutir estas propuestas y legislar las mejores, debido al gran tamaño de las ganancias de eficiencia que lograría el país si hubiera competencia en precios entre las AFP. Un indicador indirecto del tamaño de las ganancias de eficiencia que están disponibles son las rentas sobrenormales que ha exhibido la industria de AFP, que han alcanzado al 0,10% del PIB a partir de 1999 (ver Cuadro 1).

Las rentabilidades históricas sobre activos económicos que muestra el Cuadro 1 son altas, pero por sí solo eso no justificaría introducir una reforma. Es significativa su alta magnitud absoluta, pues las ganancias de eficiencia pueden ser de similar magnitud. Lo más grave, en cuanto a la responsabilidad política, es su origen en regulaciones protectoras creadas por el mismo Estado.

Respecto al respecto a los derechos de propiedad de las actuales AFP, pensamos que esta propuesta provee una salida coherente y respetable, que las libera del peligro de extorsión y les permite escapar de las restricciones del giro único para abordar nuevos negocios. Lejos de ser esta propuesta un cambio en las reglas del juego, nos parece que el corporativismo es el cambio en las reglas del juego que debe ser rechazado. Es difícil creer que los dueños de AFP dieran por sentado en 1997 que durante los próximos seis años obtendrían una rentabilidad sobre activos de 53% anual en promedio. Por eso, sería absurdo que en 2004 se reclame eso como un derecho adquirido.

En todo caso, una mera expectativa de utilidad nunca ha sido un derecho de propiedad. Ningún inversionista tiene derecho a que se mantenga una regulación ineficiente e injusta, como es imponer a millones de afiliados la obligación de elegir AFP sin ayuda institucional y gratuita para comparar precios. Esta combinación, que ha hecho a esta industria diferente de todas las demás, es en la práctica una regulación protectora de utilidades sobrenormales, tanto en las fases de rivalidad comercial como en las de corporativismo impulsado por el gobierno.

Quienes laboran en las AFP aspiran a perfeccionar la competencia para que el sistema de AFP entregue el máximo beneficio social. Esta propuesta permitiría a este personal demostrar una vez más su eficiencia y profesionalismo.

La urgencia de modificar el actual marco regulatorio nace de que, por cada año de espera adicional, los consumidores pierden otro 0,10% del PIB, y el bienestar económico se mantiene abajo en una cifra comparable. Si las licitaciones permitieran bajar las comisiones en un 0,50 puntos porcentuales del salario, y ese espacio fuera usado para elevar la tasa de cotización obligatoria, los afiliados obtendrían un incremento de 5% en su pensión. Demorar esta reforma es socialmente costoso.

Un segundo motivo para la urgencia es el problema de transición mencionado en la sección 2: apenas se difunda la propuesta de licitar por precio a los afiliados que lo pidan, cada AFP otorgará una mayor probabilidad al evento de perder una clientela que hoy tiene cautiva gracias a regulaciones protectoras. En ese escenario, la estrategia de precios que maximizaría el valor de una AFP para sus

dueños sería elevar sin límite la comisión libre que aplica a esa clientela cautiva. Para contrarrestar ese incentivo, que impide debatir con tiempo una propuesta como ésta, es urgente considerar medidas para limitar ese incentivo (ver sección 2).

Estos problemas de competencia son tan graves que el *status quo* no resistirá el paso del tiempo. Lo inteligente es que el cambio sea bien hecho en el plano técnico, en especial que el cambio no se extralimite para satisfacer aspiraciones demagógicas o de venganza que pongan en peligro las dimensiones cruciales del sistema de AFP que tanto han aportado al país (capitalización, contribución definida y gestión financiera privada). También es crucial evitar las reformas precipitadas, que impiden prever y encontrar soluciones a todas las consecuencias.

A veces se argumenta en contra de hacer propuestas, sosteniendo que ellas serán deformadas en la discusión parlamentaria. Creemos que hemos tomado las medidas para que ello no ocurra. Primero, esta propuesta ha sido reducida al núcleo mínimo requerido por la coherencia, dado por los dos componentes explicados. Ellos son mutuamente necesarios, como ya se argumentó. Por ejemplo, una reforma que se limite al segundo componente, pero que deje de lado las licitaciones opcionales, bajaría los costos pero no lograría traspasar ese ahorro a los afiliados. Continuarían las clientelas cautivas y las barreras a la entrada, se mantendrían los incentivos exagerados a gastar en vendedores. También continuaría el peligro de futuros intentos corporativistas. Es por esto que, si durante la discusión en el Congreso se eliminara uno de los componentes, la reforma dejará de ser viable. Paradójicamente, esto es una ventaja, porque ello reduce el riesgo de que la discusión en el Congreso genere un proyecto desnaturalizado.

El resto de este trabajo entrega más detalles de las propuestas aquí resumidas. Creemos que los detalles son importantes, pero lo esencial está ya expuesto.

## **2. Servicio de licitación por precio y otras propuestas subsidiarias**

### *2.1 Operación de la licitación por precio*

- Cada dos o tres años, habría un conjunto de licitaciones simultáneas, una para cada zona, para prestar servicio de AFP a los afiliados que pidan el servicio de encontrarle la AFP más barata. Una vez vencido el plazo de tres años, se entenderá que todos los afiliados que continúen en el grupo servido, incluyendo aquellos afiliados que fueron aceptados después, solicitan un nuevo servicio de licitación por precio, que podrá ser ganado por otra AFP<sup>38</sup>. Los afiliados que se incorporen al sistema de AFP por primera vez en alguna fecha intermedia entre licitaciones podrán solicitar ser asignados a algún grupo cuyo precio ya esté determinado, con una fórmula aleatoria.
- Se propone que el precio a minimizar en la licitación sea *un porcentaje cobrado del salario a los cotizantes activos* (la oferta de cada postor es un porcentaje del salario). La propuesta de que la base de la comisión sea el salario imponible se justifica por la estructura de costos, que incluye la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia. Debe recordarse que los costos medios de la gestión financiera son ínfimos. La comisión fija no es necesaria porque en la sección 3 se propone otra manera de cubrir todos los costos operativos. Aunque el grupo esté dominado por afiliados de bajo ingreso imponible, hay cuatro factores que apuntan en la dirección de una tasa de comisión menor: su rotación será menor, no existirá el costo de contacto individual, su baja densidad de cotización implica que la probabilidad de tener derecho a cobertura de invalidez y sobrevivencia para la AFP es menor, y se propone más adelante crear un cobro a los afiliados no cotizantes.

---

<sup>38</sup> El plazo entre licitaciones debería ser amplio para evitar la colusión entre postores en el precio. Las licitaciones de las diversas zonas deberían ser simultáneas, para dificultar la colusión. La revelación de las ofertas debe ser simultánea.

- Se propone que la organización de estas licitaciones esté en manos de una *Comisión Supervisora*, de cinco expertos financieros, con fuertes responsabilidades personales de actuar como haría un hombre prudente con sus propios negocios. Los miembros de la Comisión Supervisora deben ser inamovibles y designados por períodos largos. Es importante que esta Comisión sea integrada por mérito – una amplia experiencia financiera - y no por afinidad partidista, para eliminar el riesgo de politización de las licitaciones<sup>39</sup>. La Superintendencia de AFP actuaría como secretaría técnica de esta Comisión Supervisora<sup>40</sup>.
- La Comisión debe ser única porque debe asegurar que los distintos grupos licitados exhiban una siniestralidad de invalidez y muerte similar, para evitar arbitrajes y minimizar las diferencias en las tasas de comisión ganadoras entre grupos y regiones. Esta tarea presenta dificultades, porque existe información en cuanto a que agrupando afiliados por características observables, la tasa de siniestralidad fluctúa entre 0,3% y 2,5% del salario declarado. Para que esta Comisión pueda lograr una tasa de comisión similar para los distintos grupos, se requiere entregarle la facultad de elegir fórmulas para asignar aleatoriamente a cada afiliado entre los grupos a licitar, sujeto al requisito de no usar métodos discriminatorios. Desde luego, las licitaciones deben tomar en cuenta que la siniestralidad total de invalidez y sobrevivencia puede alcanzar montos catastróficos, por lo que es necesario permitir a las AFP postoras reasegurarse en forma anticipada a su postura en la licitación. También la Comisión deberá tomar medidas para evitar que las empresas reaseguradoras se coludan en el precio de este reaseguro, y que excluyan a ciertas AFP del reaseguro.
- Se propone crear una nueva comisión de cargo de los afiliados no cotizantes, por concepto de la cobertura parcial del seguro de invalidez y sobrevivencia que les concede la ley. En la actualidad está prohibido cobrar a estos afiliados. La creación de esta nueva comisión, que se restará del saldo significa que ellos contribuirán a pagar la prima del seguro. Esta comisión se cobrará sólo en aquellos meses en que no coticen. Se sugiere que la Comisión Supervisora fije este cobro en algún porcentaje único (quizá 30%) de la tasa de comisión que gane la licitación, y que la base de esta comisión sea el promedio de los últimos 12 salarios imponibles sobre los que aportó ese afiliado afiliado no cotizante<sup>41</sup>. Esto ayudará a repartir mejor la prima del seguro, y reducirá el incentivo a las AFP a concentrarse en afiliados de alta densidad de cotización. Por otro lado, para proteger a los afiliados más pobres, se propone que el fisco pague esta comisión a aquellos afiliados no cotizantes cuyo saldo total en la cuenta individual de ahorro forzoso sea inferior a una pensión mínima (hoy \$75.211). Estimamos que esta comisión será pequeña en monto. Por ejemplo, para un afiliado que cotice 5 de los 12 meses del año y que declare el salario mínimo, donde la tasa de comisión licitada sea 1,0% del salario imponible, un cobro de 30% alcanzaría a sólo \$2.415 al año.
- La actividad de la Comisión Supervisora sería esporádica, así que no significa burocracia. La Comisión debe emitir las bases de la licitación, y cada AFP que gane una licitación deberá firmar un contrato con la Comisión Supervisora, que representará al Estado (para evitar que lo represente el Superintendente de AFP). También podrá licitar el servicio de AFP para los afiliados pensionados

---

<sup>39</sup> A modo ilustrativo, se propone que el Banco Central (autónomo) llame a un concurso público y elija a una lista de doce expertos financieros que no hayan tenido actividad partidista, ni funcionario público ni contratos con AFP en los últimos dos años, de mayor experiencia. Dentro de esa lista el Senado podría elegir dos a propuesta del Presidente de la República, y los decanos de las cinco facultades de Derecho y Economía con más publicaciones científicas podrían elegir a otros dos. El quinto podría ser elegido de mutuo acuerdo por los principales sindicatos y gremios de la región o del país, pero eligiendo sólo de la lista de doce que hizo el Banco Central. El presidente de la Comisión sería designado por sus miembros.

<sup>40</sup> Debe recordarse que a partir de su próximo titular el Superintendente de AFP será un puesto de la Alta Dirección Pública, y por eso será uno de los propuestos en terna al Presidente de la República por el Consejo de la Alta Dirección Pública.

<sup>41</sup> Para evitar objeciones constitucionales, se propone que su monto se reste de la misma base de la cual se ha restado la comisión fija (de los aportes). Para ello, el saldo de la cuenta se dividirá en dos subcuentas: aportes pasados, por un lado, y rentabilidad ganada, por otro. La nueva comisión se restará exclusivamente de la primera subcuenta.

por retiro programado que pidan el servicio de encontrar la AFP más barata. Estas licitaciones deben ser separadas porque no incluyen cobertura de invalidez y muerte.

- Cuando una AFP preste el servicio a una clientela obtenida por licitación, quedaría liberada de las prohibiciones a la "venta cruzada" de otros servicios, sea con empresas relacionadas o independientes, y de las prohibiciones de usar otras redes de distribución. Sin embargo, esa AFP no podría realizar ventas cruzada en contratos individuales no licitados, ni liberarse de la norma de giro único, antes de cumplir los otros requisitos indicados más adelante en esta sección.
- Existe un problema de transición: apenas esta propuesta de licitar el servicio de AFP empiece a reunir apoyo, cada AFP podrá predecir que perderá parte de una clientela que hoy tiene cautiva. En ese escenario, la estrategia de precios que maximizaría el valor de esa AFP para sus dueños sería elevar sin límite la comisión que aplica a esa clientela cautiva. Para contrarrestar ese incentivo, que es perverso en el contexto actual de baja sensibilidad a las comisiones e impide debatir con tiempo una propuesta como ésta, se propone que la ley presuma que todos los actuales afiliados de una AFP desean el servicio de licitación si ella aumentó alguna comisión después de una fecha adecuada, excepto por los afiliados cuyo saldo sea superior al precio de una pensión mínima para soltero de 65 años de edad.

La evidencia empírica de Chile (cuando licitó el operador del Seguro de Cesantía), Bolivia (licitó el servicio de AFP) y Panamá (licitó la gestión del fondo de pensiones para sus empleados públicos), confirman que las licitaciones aumentan muy significativamente la sensibilidad a las comisiones de la demanda percibida por los postores. Por eso, las licitaciones constituyen la forma de organizar el mercado de AFP que tiene el mayor potencial de reducir las comisiones. Esta propuesta se diferencia de la aplicada en Bolivia en al menos dos factores cruciales: nuestras licitaciones tienen una cobertura parcial, coexistiendo con un gran segmento de afiliados con contrato individual; y la duración del servicio licitado está limitada a 3 años, en vez de ser indefinida.

Conviene mencionar también otro método ideado en México y luego copiado por Argentina. Éste se basa en que la ley permite a los afiliados nuevos no elegir AFP, sino ser "indecisos". En esos países, la superintendencia asigna a los afiliados indecisos a las dos AFP que cobran menor comisión a sus demás afiliados, y la AFP concesionaria queda obligada a cobrar a los indecisos el mismo "plan de precios" que a sus afiliados anteriores. Sin embargo, mientras los indecisos sean una fracción modesta del mercado, una AFP mediana o grande no encontrará conveniente bajar sus comisiones con el fin de ganar una asignación de indecisos. Implícitamente, este método prohíbe solicitar el servicio de licitación a los afiliados que ya están en una de las AFP caras, por lo que tiene poca efectividad. Por otro lado, al no existir un plazo temporal para la asignación inicial de indecisos, se admite que las actuales AFP concesionarias eleven sus comisiones en el futuro, siempre que lo hagan gradualmente para que en ningún momento los beneficios de informarse y cambiarse superen a los costos. Por eso ese método nos parece insuficiente<sup>42</sup>.

## 2.2 Definición de la clientela que solicita el servicio de licitación por precio

La cuestión más importante es cómo se define a la clientela licitada. Al respecto, proponemos una alternativa que dejará fuera de su cobertura a más del 50% de los *fondos* de pensiones, pero sólo a un 20-30% de los *afiliados*.

---

<sup>42</sup> Este método sí facilita la entrada al mercado de nuevas AFP, como demuestran las AFORE Actinver y Azteca, que entraron en 2003 especializándose en indecisos. Sin embargo, el incentivo a entrar puede ser excesivo, en el sentido de fomentar artificialmente la entrada de operadores sin economías de escala.

- Cobertura por solicitud directa. Los afiliados que soliciten el servicio de licitación, en forma personal y directa<sup>43</sup>, serán parte de la clientela licitada. A cambio, deberán comprometer una permanencia mínima de 2 años en la AFP ganadora, aunque podrán cambiarse antes pagando multas (como las propuestas más adelante en esta sección).
- Cobertura por solicitud indirecta:
  - Se presumirá que los afiliados licitados en el pasado, que continúen en el grupo hasta completar el período de la licitación anterior, solicitan renovar el servicio de licitación<sup>44</sup>.
  - Se presumirá que un afiliado solicita el servicio de licitación si tiene un saldo acumulado en la cuenta individual inferior al precio de una pensión mínima para soltero de 65 años, sumando ahorros obligatorios, APV y depósitos convenidos, a menos que:
    - (A) indique que no desea este servicio, en forma personal o por internet; o
    - (B) haya firmado un contrato de permanencia con una AFP y éste haya vencido hace menos de dos años.
  - Se presumirá que solicita el servicio de licitación todo afiliado cuya AFP haya aumentado alguna comisión después de cierta fecha relacionada con la difusión de esta propuesta, excepto para aquellos afiliados cuyo saldo sea superior al precio de una pensión mínima para soltero de 65 años.
  - Los afiliados que soliciten en forma indirecta el servicio de licitación podrán abandonar la AFP licitada cuando lo deseen, *sin pagar multa*, pero sujetándose a los trámites habituales para evitar fraudes<sup>45</sup>. Esta libertad de cambiarse compensa las presunciones de la solicitud indirecta, facilitando que el afiliado se cambie apenas estime que la AFP licitada entrega servicios de calidad inferior en cualquier aspecto, incluyendo calidad de gestión financiera, y calidad de servicio. Por esto, el servicio de licitación *no es vinculante para estos afiliados*, contrariamente a como ocurrió en Bolivia.

Desde luego, estas alternativas pueden ser combinadas y ajustadas para evitar que las licitaciones cubran a más de algún porcentaje de los cotizantes en el corto y en el largo plazo.

A nivel de afiliado, suponemos que alguien que ha reunido un saldo superior al precio de una pensión mínima (unos \$10 millones, sumando ahorros obligatorios, APV y depósitos convenidos), debería tener suficiente educación e interés para buscar el mejor contrato individual por sí mismo, y por eso no se justifica que la ley presuma que desea el servicio de licitación<sup>46</sup>. Reconocemos que muchos afiliados de alto saldo no conocen las comisiones en la actualidad, pero creemos que en las nuevas condiciones se les justificará informarse. Desde luego, este umbral puede ser rebajado un poco sin desnaturalizar esta propuesta.

Los afiliados de alto saldo son excluidos de esta presunción para garantizar que más del 50% de los Fondos de Pensiones sea gestionado con contratos individuales. Esto dota a las AFP ganadoras de mayor

---

<sup>43</sup> Los agentes receptores de solicitudes más eficientes serían los bancos, las cajas de compensación, las tiendas de departamentos, las distribuidoras de combustibles, etc. Proponemos dar a la Comisión Supervisora facultades para convenir con estas entidades la prestación del servicio de recepción de solicitudes. Proponemos que este servicio se financie con un cargo a tasa única a los fondos de los afiliados que reciban el servicio, es decir a los afiliados licitados. También se podría solicitar el servicio por internet.

<sup>44</sup> Desde luego, esto no contradice el primer punto. Si la nueva licitación es ganada por otra AFP, no tendrán que pagar un multa para cambiarse a la nueva ganadora.

<sup>45</sup> El vendedor de la AFP de destino tendría que obtener una fotocopia del carnet de identidad del afiliado, su firma y una copia del estado de cuenta cuatrimestral emitido por la AFP que ganó la licitación (AFP de origen). Además, se propone sujetar a la AFP de destino a ciertas limitaciones que protejan razonablemente a la AFP de origen (ver más adelante en esta sección).

<sup>46</sup> En cambio, alguien que no ha reunido 600 UF es probablemente un afiliado joven con alto costo de informarse, y por tanto es razonable presumir que solicita el servicio.

independencia en la gestión financiera, respecto a la Comisión Supervisora y a la Superintendencia de AFP. Así, se reduce el riesgo de que las licitaciones sean manipuladas en algún intento corporativista en el futuro. El Anexo 1 contiene detalles adicionales de esta propuesta de licitación.

Es previsible que los dueños de las AFP se opongan a cualquier presunción legal de que algún afiliado solicita el servicio de licitación por precio. Quizá aducirán que adquirieron su clientela actual, pagando el valor esperado de las utilidades que esperaban obtener, y tomando en cuenta que muchos afiliados serían insensibles a las comisiones. Ese pago puede haber ocurrido al iniciarse el sistema de AFP, en la forma de pagar un ejército de vendedores, o en la forma de compra de AFP existentes. Incluso podrían haber previsto las rentas que darían los futuros jóvenes que serían obligados a incorporarse al sistema en el futuro. Sin embargo, es difícil creer que los dueños de AFP dieran por sentado en 1997 que durante los próximos seis años obtendrían una rentabilidad sobre activos de 53% anual en promedio. Por eso, sería absurdo que en 2004 se reclame eso como un derecho adquirido. Después del período 1998-2003, cualquier expectativa inicial de utilidades quedó colmada, y en exceso. Considerando la gravedad de la situación inicial, las presunciones legales que se proponen aquí resultan moderadas: se dirigen sólo a afiliados de bajo saldo y baja densidad de cotización, y preservan un segmento importante de afiliados con contrato individual.

### *2.3 Sinceramiento de descuentos y planes de precio múltiples*

Esta sección contiene ideas de reforma para aumentar la competencia en comisiones en el segmento de los afiliados que contraten su AFP en forma individual, sin recibir el servicio de licitación. Estas ideas no son centrales para esta propuesta, pero como ésta resuelve los problemas de regresividad aparente que han bloqueado su aplicación en intentos anteriores, sería conveniente aprovechar de adoptarlas por razones de eficiencia.

El contrato individual permite a los afiliados que lo deseen expresar su aprecio por atributos de las AFP que son diferentes del precio, la gestión financiera y la calidad del servicio básico en sucursales, por ejemplo la reputación de sus controladores y la responsabilidad social empresarial que ellos trasuntan. Las AFP deberían contratar vendedores, o usar redes de ventas ya existentes, para acercarse a estos clientes, porque los vendedores proveen información que reduce los costos de cambio y los costos de búsqueda (Berstein y Micco, 2002).

Una idea, ya explicada en la introducción, es permitir a todas las AFP pagar descuentos de entrada en forma explícita y en dinero, a cambio de un compromiso mínimo de permanencia, respaldado por multas razonables en dinero. Sin embargo, se ha criticado a los compromisos por permanencia por dos razones:

a) pueden usarse para crear barreras a la entrada, ya que elevan los costos de cambiarse de AFP para los afiliados (Klemperer, 1995). Si el compromiso de permanencia fuera muy largo, ese compromiso reduciría la elasticidad precio de la demanda, que es lo contrario de lo buscado. También un compromiso por permanencia irrevocable podría ser contrario a la libre competencia. Sin embargo, se puede evitar estos efectos imponiendo un tope legal a la permanencia comprometida, de tamaño moderado, por ejemplo tres años, o 36 cotizaciones, y sobre todo, imponiendo un tope legal a las multas aplicadas a quienes incumplan su compromiso. Un buen uso de estas herramientas puede maximizar el efecto información y mantener el costo de cambio acotado, con un efecto neto favorable. El Anexo 2 contiene una propuesta detallada al respecto.

b) pueden usarse para conceder créditos de consumo, garantizados con un descuento del salario que toma la forma de un incremento de comisión. Debe quedar en claro que este crédito de consumo no es una licuación de ahorro forzoso, porque los fondos provienen del salario líquido del cotizante. La crítica está en que esta garantía estaría privilegiada respecto a otras, porque el Estado obliga al empleador a enterar la comisión porcentual, lo que impediría una competencia eficiente con otros

proveedores de crédito de consumo. Sin embargo, este crédito también estaría expuesto a riesgo moral porque, una vez que el afiliado recibió el descuento, tiene incentivos a reducir la densidad de sus cotizaciones y a subdeclarar para postergar la devolución del crédito de consumo. Además estaría expuesto a selección adversa, porque entre los que busquen un descuento, estarán sobrerrepresentados los que esperan un despido, o la salida del sector cubierto, para no pagar el crédito de consumo. Por eso, es probable que para otorgar este crédito de consumo cada AFP exija cierta continuidad en las cotizaciones previas, lo que tiene el efecto benéfico de crear un incentivo nuevo a elevar la densidad de cotización: el cotizante regular puede pedir un crédito cuando quiera, por la vía de comprometer más permanencia. En todo caso, el Anexo 2 propone que el tope a las multas por incumplimiento del compromiso por permanencia sea más estrecho para los planes de precio con mayor componente de crédito de consumo.

También es interesante relajar la restricción del plan de precios único, autorizando a cada AFP a ofrecer hasta tres “planes de precio” diferentes, que diferirían en el tamaño del descuento relativo a la comisión porcentual y en el plazo. Esta libertad permite a cada AFP competir por los segmentos que le parezcan más atractivos sin extender el descuento a todos los demás afiliados, aspecto que reduciría fuertemente el interés de la AFP en dar descuentos.

En todo caso, parece conveniente exigir en todos los casos que el descuento se exprese como un porcentaje del ingreso imponible del afiliado, al igual que la comisión porcentual, para satisfacer la exigencia de solidaridad (ver Anexo 2 para otros detalles).

Es esencial evitar los descuentos por permanencia cumplida, uniformes para todos los afiliados. Esta modalidad se aplica en Argentina, donde ha fracasado en elevar la sensibilidad al precio. Creemos que ello ocurre porque no premia al afiliado que se informa en el momento oportuno, que es cuando decide si informarse o no para cambiarse, y también porque no premia al afiliado que compara precios y negocia, sino que al afiliado que no se informa respecto a los precios y se mantiene cautivo.

En forma simultánea se propone autorizar a las AFP a prestar todo tipo de servicios bancarios y de seguros que no implique depósitos ni garantías estatales, tanto a sus afiliados con contrato individual como a no afiliados. Del mismo modo, se propone autorizar a las AFP a formar cualquier filial que le esté permitida a un banco y a ser socia de cualquier entidad de apoyo al giro donde pueda ser socio un banco. En el mismo acto, se propone autorizar a los bancos a crear una filial AFP con derecho a compartir marca y red de distribución con su matriz.

También sería conveniente derogar las regulaciones que impiden subcontratar la fuerza de ventas, que han creado economías de escala en la función comercial, pues ya no se justificarían.

#### *2.4 Coordinación entre segmentos*

Aquí se proponen medidas para mantener balanceadas las comisiones cobradas en los contratos individuales con aquellas aplicadas a quienes hayan gozado del servicio de licitación:

- 1) Al menos un plan de precios de cada AFP debería abstenerse de imponer requisitos de permanencia. Llamemos a éste el "plan simple". Se propone que el plan simple sea el continuador legal de los actuales contratos individuales de afiliación.
- 2) Se propone que la comisión del plan simple, y sólo de este plan, quede sujeta a un tope máximo legal, fijado en 1,3 veces la tasa de comisión que ganó en la penúltima licitación, una vez que el número total de afiliados que reciban el servicio de licitación supere el 10% del total en el sistema.

El objetivo de este tope es asegurar que se extiendan los beneficios de las licitaciones a los afiliados que por su falta de información, educación y de acceso hayan permanecido en el plan simple.

Después de todo, el Estado los está obligando a elegir alguna AFP, sin ayudarles a informarse respecto del precio. Se propone referir el tope máximo a la penúltima licitación, y no a la última, para evitar que las posturas a la última licitación empeoren, por el temor de algunos postores de que ello reduzca los ingresos obtenidos de otras clientelas adscritas al plan simple. Al iniciar las licitaciones, el tope para el plan simple podría ser el promedio de la tasa de comisión vigente antes. Desde luego, el precio de los demás planes sería libre.

Para mantener simetría con las licitaciones, se propone que la ley también autorice a cada AFP a cobrar una comisión a sus afiliados no cotizantes con contrato individual (ver Anexo 1).

- 3) Para proteger a las AFP que ganen una licitación de eventuales ataques comerciales predatorios, se propone que la ley exija a cada AFP que firme con un afiliado licitado que aún no cumpla tres años de antigüedad en la AFP que ganó el derecho a prestarle el servicio, un contrato con compromiso de permanencia, pagar a la cuenta individual del afiliado una multa, de monto igual al descuento que le pague a cambio de la permanencia.

Al combinar licitaciones con una mayor libertad de precios en los contratos individuales, esta propuesta ofrece valiosas válvulas de escape. La propuesta combinada evita que la variable precio adquiera una importancia excesiva, pues evita que las licitaciones por precio sean la única forma de contratar AFP.

## 2.5 Más incentivos a una buena gestión financiera

La incidencia de la gestión financiera sobre las pensiones finales es tan grande, que se justifica mencionar otras medidas complementarias que tienen el objetivo de mejorar esa gestión.

- Es natural pensar en otras bases de comisión, distintas del salario, que estimulen una buena gestión financiera, porque. Según muestra la teoría y la práctica internacional, la comisión que mejor logra eso es una función creciente del excedente de rentabilidad que obtenga el fondo por sobre aquella obtenida por una cartera de referencia o *benchmark*, que a su vez es el promedio de la rentabilidad de gestores rivales en la misma clase de riesgo<sup>47</sup>. Por el contrario, un porcentaje aplicado al saldo individual está muy lejos de esas buenas prácticas. El motivo es que ese porcentaje daría la parte mayor del premio al mero hecho de administrar el fondo inicial.
- Se ha dado otra razón para justificar una comisión que sea un porcentaje del saldo: cada AFP daría más importancia relativa a las preferencias de los afiliados de alto saldo, los cuales tienden a ser más informados respecto a la calidad de la gestión financiera, que los de bajo saldo. Sin embargo, el estímulo que daría esa comisión sería mucho más débil que el que da el método del *benchmark*, pues los gestores rivales en la misma clase de riesgo están a su vez mucho mejor informados que los afiliados de alto saldo.
- Considerando lo anterior, sería un avance prefijar en la ley una comisión por desempeño relativo, replicando el método del *benchmark*, similar o mejor a la establecida para el fondo del seguro de cesantía. Se trataría de algunos puntos base de premio a la AFP, de cargo del fondo de pensiones, cuando supere al *benchmark* dado por el promedio del retorno de los fondos rivales de la misma clase de riesgo. Sin embargo, es crucial reducir ese premio en la medida que aumente la

---

<sup>47</sup> Estos contratos han surgido en mercados voluntarios donde no hay banda de rentabilidad relativa. La comisión ideal por desempeño también depende de la desviación estándar de las desviaciones de rentabilidad, y de la correlación entre esas desviaciones y la rentabilidad absoluta del *benchmark*.

desviación estándar de la diferencia de rentabilidad con el *benchmark*, para desalentar estrategias de aumento del riesgo relativo. Por último, también es necesario aumentar ese premio en la medida que disminuya la correlación entre la diferencia de rentabilidad con el *benchmark*, y el nivel absoluto de la rentabilidad del benchmark, porque la pensión de los afiliados depende de la rentabilidad absoluta y no de la relativa.

### 3. Redistribución y Solidaridad

El objetivo de esta sección es presentar la segunda medida de esta propuesta. Ella hace frente a la objeción de mayor envergadura a la propuesta de aumentar la competencia en comisiones, que es que reduciría el grado de solidaridad en las comisiones. La solidaridad que aparenta<sup>48</sup> la situación actual se debe a la imposición legal de cobrar una comisión porcentual de tasa única a todos los afiliados de una misma AFP, combinada con comisiones fijas pequeñas.

Esta solidaridad puede haber sido un factor importante para explicar la política de aceptar el sistema de AFP que han seguido los gobiernos chilenos posteriores a 1990. La opción de las AFP grandes por una comisión fija pequeña en casi todos los casos, y por muchos años, sugiere que las AFP han compartido la posición de que su imagen pública sufriría si subieran la comisión fija.

Sin embargo, en un contexto de mayor competencia en precios como el propuesto aquí, la solidaridad aparente se reducirá, si no hay medidas adicionales. En efecto, como en las licitaciones predominará el afiliado de menor salario y menor densidad, los postores deberán elevar la tasa de comisión para cubrir el costo operativo. Este es positivo y de cierta importancia, por lo que elevará significativamente la tasa de comisión. En cambio, otra AFP con igual número de clientes, pero de mayor salario promedio, tendrá un costo operativo similar en pesos, pero que representará un incremento pequeño en la tasa de comisión. La comisión promedio obtenida en las licitaciones puede quedar por encima de aquella ofrecida a los sectores de altos ingresos vía descuentos por permanencia. La solidaridad aparente entre afiliados de distintos planes disminuiría. Las otras medidas sugeridas para elevar la competencia en comisiones en el segmento de contratos individuales tendrán el mismo efecto.

Existen en general dos familias de políticas respecto a la solidaridad en los precios que cobra cualquier industria. La primera es crear un subsidio fiscal a los ingresos de cada cliente de ingresos bajos. En presencia de ese subsidio, se aceptarían las comisiones que resulten de la competencia, sin objetar su eventual regresividad. Esa es la política adoptada respecto al pan y a la telefonía celular. La segunda política es aquella vigente en el sistema de AFP: que la ley y la regulación obliguen a cada AFP a elegir una estructura de comisiones que dé la apariencia de redistribuir a favor de los cotizantes de menor ingreso. Es decir, se redistribuye al interior del sector o industria, sin involucrar al fisco.

Las diferencias económicas entre estas políticas son dos: (a) la segunda grava más a los cotizantes de mayores ingreso, en comparación a la primera. Cambiar a la primera exige al fisco reunir más fondos generales<sup>49</sup>; y (b) la segunda produciría más costos de eficiencia en mercados competitivos, como los que habría en esta industria si se adopta la licitación opcional.

Sin embargo, la principal diferencia es de imagen: la segunda política es el status quo, elegido por el gobierno militar en 1980. Costaría a los partidos de centroizquierda adoptar una política con la imagen de ser menos progresiva que la elegida por el gobierno militar. Además, la redistribución al interior del sector ha sido apoyada por la industria de AFP, porque teme más dañar su imagen

---

<sup>48</sup> En el Anexo 3 se muestra por qué la redistribución actual de las comisiones es más aparente que real.

<sup>49</sup> Esto no significa necesariamente que esos fondos sean provistos por los grupos pobres y medios, pues pueden ser provistos por los mismos cotizantes de altos ingresos. Valdés (1995) propuso financiar un subsidio a los afiliados de bajo ingreso que se pagaría de forma similar a la asignación familiar, con la eliminación de la ventaja tributaria que hoy se otorga a los contribuyentes para pagar comisiones a las AFP (la comisión variable y la fija están exentas del impuesto a la renta personal).

corporativa que causar el costo de eficiencia indicado en (b). Por eso, en este trabajo suponemos que se debe continuar con la política de redistribuir al interior del sector, sin involucrar al fisco.

### *La propuesta*

Nuestra propuesta es sustituir la comisión fija por una comisión calculada como un porcentaje del saldo de la cuenta individual, que financie todo el costo operativo. Esta comisión operaría de hecho como un impuesto, y su recaudación sería destinada a financiar el costo operativo. Las ventajas de este cambio, en términos de eficiencia y de solidaridad, se deben a tres particularidades de la industria de AFP, que ninguna otra industria tiene:

(a) una rebaja de la comisión marginal por debajo del costo marginal de prestar el servicio no incentiva un “sobreconsumo” que reduzca la eficiencia, como ocurriría en otras industrias, porque la obligación de cotizar ya ha creado una distorsión a favor de preferir empleos por cuenta propia y a favor de subdeclarar salarios. Por el contrario, ojalá la comisión marginal fuera cero para que haya más “consumo” de previsión y se eleve la cobertura efectiva hacia la cobertura óptima. Debido a esta distorsión, el dilema habitual entre solidaridad y eficiencia es inexistente en esta industria;

(b) Como los afiliados tienen prohibido retirar una fracción del saldo de su cuenta individual, no pueden hacer “arbitraje interpersonal” para pagar menos comisión sobre saldo. Esto permite considerar estrategias inviables en sectores como la telefonía celular, donde sí hay arbitraje interpersonal;

(c) existe la meta de lograr solidaridad aparente al interior de la industria, meta que no existe en industrias como la del pan y de la telefonía celular.

Un objetivo de esta propuesta es evitar la regresividad aparente, medida como comisión total dividida por salario. Para lograrlo, se propone que la tasa de la nueva comisión sobre el saldo sea suficiente para financiar *todos* los costos operativos de la AFP, dejando sin cubrir sólo los costos comerciales, los causados por la prima del seguro y los costos de gestión financiera. Como una buena parte de las economías de escala están radicadas en las funciones operativas, el financiamiento separado de esas funciones permite que una AFP se concentre exclusivamente en las funciones comerciales y financieras. Con esto, las diferencias de escala entre AFP reducirían su impacto sobre el costo medio, permitiendo que coexistan más AFP.

Esto todavía no es suficiente para que haya muchas AFP, porque las regulaciones que impiden subcontratar la fuerza de ventas han creado economías de escala en la función comercial (supervisión y entrenamiento y publicidad). Sin embargo, estas economías también disminuirán al crearse el servicio de licitar la AFP a menor precio, que es un nuevo canal comercial, y al eliminarse la prohibición de subcontratar la fuerza de ventas. Con esta combinación de medidas, las economías de escala serían mucho menores, permitiendo que coexistan docenas de AFP de tamaño mediano.

La nueva comisión sobre saldo pagaría *todos* los costos de los proveedores de las AFP, de acuerdo a un método de tarificación protegido de las manipulaciones de precios. En este escenario, cada AFP tendría un fuerte incentivo económico a traspasar todo el costo operativo que pueda a proveedores que tengan acceso a los ingresos de la comisión sobre el saldo. Esto maximizaría el aprovechamiento de las economías de escala a través de subcontratos, sin concentrar la gestión de los fondos. Por cierto, este esquema permite eliminar la comisión fija.

Como se indicó, la nueva comisión es un esquema de impuestos y subsidios. Por ello, es necesario fijar las tasas con métodos objetivos y no manipulables, ni por una AFP ni por nadie más. En el escenario donde coexisten varios proveedores básicos en vez de uno solo, esta exigencia descarta la idea de fijar la tasa de la comisión sobre la base de precios negociados entre una o más AFP y uno o más proveedores de servicios básicos. En efecto, eso permitiría que el precio negociado fuera manipulado, es decir aumentado, con el objeto de elevar la tasa de impuesto aplicada al fondo de pensiones, que luego sería distribuido en calidad de subsidio a las AFP que contratan el servicio. Luego,

es necesario fijar la tasa de comisión usando una base confiable, diferente de los precios observados. Una posibilidad es recurrir a la Superintendencia de AFP para estimar los costos de los proveedores básicos sobre la base de una empresa modelo, que no dependa directamente de los precios observados, que pueden estar manipulados. Puede haber mecanismos alternativos a la empresa modelo.

En cambio, si las economías de escala son tan fuertes que hacen que subsista un único operador básico, sería natural dejar a este monopolio sujeto a tarifas. Esas tarifas serían la base obvia para fijar la tasa de la comisión sobre el fondo.

El marco regulatorio que se explica a continuación también intenta tomar en cuenta que el avance tecnológico podría dejar obsoleta la función de costos observada en el pasado. Si nuevas tecnologías hacen posible a nuevos oferentes replicar los costos de las redes creadas por las AFP grandes, o si permiten replicar con escalas modestas los bajos costos de subcontratistas como bancos, Previred y Servipag, habrán desaparecido las economías de escala observadas en el pasado. Por eso hemos diseñado esta propuesta de forma que se adapte a una eventual desaparición de las economías de escala. También buscamos que la nueva comisión sobre saldo reduzca su tasa a medida que bajen los costos operativos gracias al avance técnico.

En suma, nuestra propuesta concreta es contingente a dos factores. Primero, que el Tribunal de la Competencia declare que las tarifas de los operadores básicos deben ser fijadas por la autoridad como en el agua potable o la distribución eléctrica (si no hay suficiente competencia entre ellos), o que eso no es necesario. Segundo, si la AFP en cuestión se acoge a la nueva comisión sobre saldo, que es un esquema de impuestos y subsidios, o si no se acoge y continúa con la actual comisión fija.

Cuadro 2: Posibles casos de la propuesta de nueva comisión sobre saldo

<i>Propuesta</i>		<b>¿Tribunal de la Competencia dispone Fijación de Tarifas a proveedores Básicos?</b>	
<b>¿Grado de participación de las AFP en la nueva comisión?</b>		SI	NO
Todas las AFP se acogen		SAFP fija tarifas de monto agregado I con modelo agua potable. Si cada fondo de pensión tiene magnitud $FP_i$ , la tasa de comisión propuesta es: $t1 = I / \sum_{\text{todo } i} FP_i$	SAFP estima costo económico suponiendo empresa modelo de tamaño similar al promedio de los operadores existentes. Cada empresa modelo tiene costo total $C_j$ . $t2 = \sum_j C_j / \sum_{\text{todo } i} FP_i$
Algunas AFP no se acogen y otras sí.	Las AFP que sí se acogen	Se define IA = costo total estimado del operador básico si vendiera servicios a todas las AFP, aunque que no lo hace. $t3 = IA / \sum_{\text{todo } i} FP_i$	SAFP estima costo económico suponiendo empresa modelo de tamaño similar al promedio de los operadores existentes. Cada empresa modelo tendría costo total $CA_j$ , si es que sirviera a todas las AFP. $t4 = \sum_j CA_j / \sum_{\text{todo } i} FP_i$
	Las AFP que no se acogen	Su fondo de pensiones paga comisión a tasa t3 o t4. Además puede cobrar comisión fija sujeta a tope, pero no recibe la parte de t que le tocaría. Esa parte es repartida a sus afiliados en proporción al saldo.	

*La propuesta concreta:*

- a) Prohibir la comisión fija en todos los planes de precio por contrato individual y por licitación, porque la nueva “comisión sobre saldo” la reemplazará (excepto en el caso indicado en la letra j). El costo operativo *completo* será cubierto por la comisión sobre saldo, exceptuando sólo a la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, el costo comercial, el costo de gestión financiera y la utilidad de la AFP. La letra (j) se ofrece una opción de salida a las AFP que deseen mantener el esquema actual de comisión fija y operación independiente.
- b) Esta comisión se calculará sólo sobre la base del saldo de ahorro obligatorio, excluyendo al saldo de ahorro voluntario de cualquier tipo (Cuenta 2, APV, Dep. Convenido)<sup>50</sup>.
- c) Se propone sujetar esta nueva comisión a una tasa máxima, igual para todas las AFP y afiliados, pero cada AFP será libre de aplicar una tasa menor. Imponer un máximo a la tasa es indispensable para evitar la licuación del ahorro obligatorio, es decir que se use esta comisión para devolver fondos al afiliado<sup>51</sup>.
- d) Se define que es un “operador básico” cualquier empresa contratada directa o indirectamente por una o más AFP para desarrollar labores de recaudación, mantención y actualización de las cuentas individuales, labores de determinación de beneficios, pago de pensiones, o para operar una red de sucursales que atienda las consultas y demás necesidades de los afiliados obligatorios. La ley prohibirá a un operador básico prestar servicios de gestión de fondos de pensiones, mientras preste servicios operativos a una o más AFP. La ley también prohibirá a cada operador básico establecer diferencias de precio entre clientes que difieran de diferencias comprobadas del costo de prestar servicio a esos clientes.
- e) Se propone un procedimiento diferente para fijar la tasa máxima de comisión sobre saldo según si el Tribunal de la Competencia dictamina que existe o no peligro de abuso de posición dominante, o de un atentado a la libre competencia, de parte de uno o más operadores básicos, o de parte de una o más AFP que haya optado por desarrollar parte o todas las labores operativas por sí misma. El objetivo de esta flexibilidad es acomodar la innovación tecnológica futura, sea que reduzca o no las economías de escala.
- f) Si el Tribunal de la Competencia dictamina que no existe ese peligro, proponemos que el valor de la tasa máxima de comisión sobre el saldo sea fijado por la Superintendencia de AFP, sobre la base del costo económico total de prestar el servicio operativo completo para un operador básico modelo que opere a mínimo costo (ver Cuadro 2). El operador básico modelo será uno cuyas rentas

---

<sup>50</sup> Para evitar objeciones de constitucionalidad, es importante respetar los precedentes. Por razones constitucionales, la nueva comisión “sobre saldo” se calculará como un porcentaje del saldo, pero no se restará del saldo, sino que de la suma de aportes acumulados por cada afiliado. No se resta de los intereses ganados con posterioridad al aporte, porque éstos son propiedad del afiliado. Esta es la misma base de la cual se descuenta la actual comisión fija. Si se estimara que esta propuesta es inconstitucional, la actual comisión fija también lo sería.

<sup>51</sup> En caso de que la ley permita a los afiliados encargar la gestión de parte de su ahorro obligatorio a entidades financieras distintas de la AFP (propuesta Arrau-Valdés, 2002), esas entidades tendrían que recaudar la comisión sobre saldo y entregarla a la AFP donde cotiza su cliente.

sobrenormales estarán limitadas a la apropiación transitoria (quizá por 5 años), de los ahorros de costo que permita el avance tecnológico.

- g) En el supuesto f), cada AFP quedará sujeta a un impuesto mensual, igual a la diferencia entre el producto de la tasa máxima por el fondo de pensiones forzoso que administra, y la suma de las comisiones que la AFP tendría que pagar al operador básico modelo. En compensación, el Estado pagará un subsidio a favor de cada AFP que tenga una diferencia negativa, cuyo monto será igual a dicha diferencia<sup>52</sup>.
- h) Si el Tribunal de la Competencia dictamina que sí existe el peligro definido en e), la tasa máxima de comisión sobre el saldo será fijada para financiar todos los costos económicos de un operador básico concesionario y *único*, es decir que sirva al 100% de los afiliados. El Anexo 3 discute cómo identificar la empresa que cumplirá la función de operador básico, cuyas tarifas serían fijadas por la Superintendencia de AFP en forma análoga a las de agua potable. Nuevamente, las rentas sobrenormales estarán limitadas a la apropiación transitoria de los ahorros de costo que permita el avance tecnológico. La tasa máxima de comisión sobre saldo, aplicada diariamente en términos porcentuales, sería la indicada en el Cuadro 2:

$$Tasa\ Máxima = \left( 100 \cdot \frac{IA}{\sum_{\text{todo } i} FP_i} \% \right) \cdot \frac{1}{360}$$

Donde:

IA = suma de las comisiones que cobre el "operador básico" al conjunto de *todas* las AFP que hayan contratado sus servicios. Esa suma se calcula como el producto de las unidades de servicio prestadas a clientes de ahorro forzoso en los últimos doce meses según un paquete mínimo de servicios<sup>53</sup>, y las tarifas para esos servicios que haya fijado la Superintendencia (ver Anexo 3) para el año calendario;

FPi = suma de *todos* los Fondos de Pensiones de ahorro forzoso gestionados por la AFP i, tomando el promedio diario de su valor en el último mes. La suma de los Fi incluye a los fondos gestionados por AFP que no hayan contratado el servicio con el operador básico.

- i) En el supuesto h), cada AFP quedará sujeta a un impuesto igual a la diferencia entre el producto de la tasa máxima por el fondo de pensiones forzoso que administra, y la suma de las comisiones que deba pagar al operador básico único, según las tarifas aprobadas. En compensación, el Estado pagará un subsidio a favor de las AFP que hayan tenido una diferencia negativa, de monto igual a dicha diferencia.
- j) Se propone permitir a cualquier AFP que lo desee, mantenerse en el status quo. Esto significa que podrá no contratar al operador básico único, aunque el Tribunal de la Competencia haya dictaminado que existe el peligro mencionado en e). Esa AFP no tiene por qué pagar al operador básico único por servicios que no recibe. Sin embargo, se propone otorgar esta libertad a cambio de:

<sup>52</sup> La formalidad de impuestos y subsidios elimina toda referencia a un "fondo de compensación", pues dicho fondo podría ser declarado inconstitucional si se estima que en realidad grava a las cotizaciones de los afiliados, que son de su propiedad (caso de los afiliados de mayor saldo). En cambio, nadie tiene derecho de propiedad sobre sus impuestos.

<sup>53</sup> Según los estándares de calidad y del número máximo de prestaciones por afiliado que fije la Superintendencia de AFP. Si algún afiliado desea obtener unidades de servicio de parte del operador básico, adicionales a aquellas consideradas en SC, él deberá pagarlas por su cuenta, o las pagará su AFP si ésta tiene un convenio complementario con el operador básico para ese efecto.

(1) prohibir a esa AFP subcontratar la prestación de servicios básicos con entidades no sujetas a la prohibición de no discriminar en precios entre sus clientes; (2) prohibir a esa AFP aplicar la comisión sobre saldo autorizada en la letra (a); (3) prohibir a esa AFP aplicar una comisión fija que supere al promedio por cotizante vigente a la fecha de esta propuesta (esta prohibición es esencial para evitar la tendencia a la licuación propia de un contexto de mayor competencia en precios). Desde luego, el nivel de la comisión variable continuará siendo libre; y (4) esa AFP quedaría obligada a pagar el impuesto indicado en las letras (g) o (i), y tendrá derecho a recibir el subsidio asociado cuando corresponda (de lo contrario, no se aseguraría la solidaridad y se incentivaría artificialmente la creación de AFP destinadas exclusivamente a afiliados de alto saldo).

La libertad para que cualquier AFP no participe en el nuevo esquema no genera problemas si ella se limita como se propone en la letra (j). En todo caso, el aumento en la competencia en precios cerrará la opción de desperdiciar el ahorro de costos que se logra, pues este ahorro será indispensable para competir mejor en las licitaciones y en la oferta de descuentos.

Surge un tema adicional con la equidad de imponer esta comisión sobre saldo. Ella aplica una carga mayor a los afiliados cercanos a iniciar su pensión, porque el saldo crecería con la edad, *ceteris paribus*. En realidad, la comisión crece con la edad sólo para aquellos que cotizan con frecuencia, y la densidad de cotización está altamente correlacionada con el ingreso. Luego, nos parece que el carácter progresivo de esta nueva comisión hace necesario que cobre más a los afiliados de mayor saldo.

#### *La concentración y la nueva comisión sobre saldo*

Un aumento en la competencia en comisiones aumentaría la concentración en la gestión de los fondos de pensiones, pero la creación de esta nueva comisión sobre saldo reduciría la concentración. Esto entrega un nuevo argumento en favor de incluir en la reforma a la segunda medida propuesta. Si la concentración aumenta más respecto al nivel actual, por efecto de las licitaciones, quedarían sólo una o dos AFP gestionando todos los fondos de pensiones. Si esta concentración adicional empujara al sistema político a interferir en la gestión financiera de los fondos de pensiones, o en las votaciones en las juntas de accionistas, el costo para Chile puede ser muy grande (Donoso, 1997).

En ausencia de esta segunda medida, las licitaciones llevarían a aumentos en la concentración por dos razones. Primero, en el segmento de clientes con contrato individual, la asimetría entre AFP con afiliados de distinto salario imponible promedio empuja a un aumento de la concentración. En efecto, la AFP con afiliados de mayor salario promedio recibe más ingreso de una misma tasa de comisión, quedando con más recursos para invertir en aumentar su participación de mercado o en otros usos. La clave es que al agudizarse la competencia en precios se hace más atractivo usar estos recursos para dar descuentos mayores a los afiliados seleccionados por los vendedores, que serán aquellos de mayor salario por ser los más rentables. Esto empujaría a la industria a un equilibrio donde una única AFP prestaría servicio al 10% o 20% de afiliados con mayor salario, pues así minimiza la tasa de la comisión sobre salario y atrae más clientes de alto salario.

Segundo, las economías de escala en las operaciones interactúan con las medidas que aumentan la competencia en precios. Esto importa porque las economías de escala son asimétricas entre empresas. En efecto, si cada AFP realiza por sí misma todas las funciones donde hay economías de escala, la AFP más grande goza del menor costo operativo medio. Ese resultado se mantiene si una parte de las economías de escala es explotada por un proveedor subcontratado por muchas o todas las AFP, como un banco, Servipag o Previred. En efecto, en ese escenario las AFP grandes pueden ejercer su poder monopólico contra ese proveedor para obtener un menor precio promedio en el servicio que reciben de

él<sup>54</sup>. Aunque el Tribunal de la Competencia prohibiera a los proveedores discriminar en precios entre las distintas AFP, no se arreglaría el problema, porque las AFP más grandes todavía podrían alcanzar menores costos medios integrándose verticalmente a la función del proveedor. La diferencia es que en el nuevo contexto de alta sensibilidad al precio, esa ventaja de costo permitiría a la AFP más grande ganar todas las licitaciones, si así lo quisiera. También podría ofrecer los mayores descuentos a los clientes con contrato individual. El resultado sería concentrar más la gestión financiera.

Una respuesta posible frente al aumento en la concentración es permitir a los afiliados que posean mayores saldos de ahorro obligatorio encargar la administración de una porción a otros gestores, que sean independientes de las AFP (Arrau y Valdés, 2002). Esta medida es insuficiente, porque no permite responder a la demanda por solidaridad aparente. En cambio, adoptar la nueva comisión sobre saldo cumple con este objetivo y además reduce la concentración.

#### 4. La perspectiva de los usuarios

Esta propuesta es completamente voluntaria para cada afiliado. Si no solicita licitación del servicio de AFP, no es afectado. Si se presume que quiere una licitación y en realidad no la quería, es libre de abandonar de inmediato la AFP asignada. Si tiene un contrato individual pero no desea comprometer una permanencia, puede mantenerse en su contrato actual, que será continuado por el “plan simple” de la AFP que prefiera, donde no compromete permanencia. La comisión sobre saldo se resta de la misma base que la comisión fija (de los aportes) y tal como en ella, la AFP es libre de cobrarla o no. El afiliado obtiene a cambio servicios administrativos. Esta propuesta exhibe un alto grado de voluntariedad.

Otro aspecto es el grado de simplicidad para el afiliado y el empleador. El Cuadro 3 resume la propuesta desde esa perspectiva. ¿Cuáles son las diferencias con la estructura actual? Primero, se *simplifica* la estructura al desaparecer la comisión fija, que varía entre AFP, y ser reemplazada por una comisión sobre saldo que es igual para todas las AFP. Segundo, para aquellos afiliados que pidan el servicio de licitación, la comisión también se simplifica porque no habrá comisión fija. Tercero, aparece un descuento en aquellos planes de precio diferentes del “plan simple”. Como los regalos de los vendedores también existen en la situación actual en las fases de competencia comercial, o cuando hay venta cruzada, y son similares a los descuentos, la realidad no cambia. La nueva estructura no es más compleja que la actual.

Desde el punto de vista del costo operativo de los empleadores, que están obligados a retener comisiones de los salarios, la estructura propuesta también es similar a la actual. Los empleadores de afiliados que soliciten la licitación aplicarán una sola tasa de comisión (la de la AFP licitada en su región), lo cual es más simple. En cambio, para los empleadores de afiliados con contrato individual la tasa de comisión variará por plan de precios, no sólo por AFP. Como esto no es más complicado que los planes de ahorro voluntario que esos mismos empleadores ya manejan, creemos que este aspecto no afectará sus costos.

Cuadro 3: La actual y la nueva estructura de comisiones  
(en **rojo** aquellas comisiones que el empleador **NO** necesita conocer)

---

<sup>54</sup> Existe discriminación de precios de parte del proveedor cuando la AFP chica que encarga el proceso de 5.000 planillas más incrementa el costo variable del proveedor en un monto similar al causado por una AFP grande que aporta 5.000 planillas más, y la diferencia en el precio cobrado por el proveedor a las dos AFP difiere de la diferencia en el costo de prestar este servicio a ambos. Cuando la AFP grande usa su mayor volumen de compra para negociar un descuento mayor, accede a una “economía de escala” que no es tal, sino el resultado de usar su poder monopsonico. Desde luego, esta discriminación de precios dota de una ventaja de costo a la AFP más grande.

<b>SISTEMA ACTUAL: ¿tiene la comisión indicada?</b>				
<b>Tipo de Afiliado</b>		<b>SIN REGALO</b> (por cambiarse)	<b>CON REGALO</b> (distinto cada afiliado)	
Comisión de la AFP	Regular (% del salario)	sí	sí	
	Comisión fija (\$ por cotización)	<b>sí</b>	<b>sí</b>	
<b>SISTEMA PROPUESTO: ¿tiene la comisión indicada?</b>				
<b>Tipo de Afiliado</b>		<b>LICITADO POR PRECIO</b> (licitación puede ser regional)	<b>CON CONTRATO INDIVIDUAL</b>	
			<i>Plan Simple</i>	<i>Con descuento por perman.</i>
Comisión de la AFP (% del salario)	Regular (% salario)	sí	sí	sí
	Descuento en Efectivo (al entrar)	<b>no</b>	<b>no</b>	<b>sí</b>
Comisión sobre saldo (% del saldo).		<b>sí, pero es igual para todas las AFP</b>		

¿Bajarán las tasas de comisión con esta propuesta? Desde luego, al pagarse todo el costo operativo con una comisión sobre el fondo de pensiones, las tasas de comisión porcentual deberán bajar. También debe bajar su costo absoluto al exprimir las economías de escala en mayor grado que hoy. Si además se termina el corporativismo y las utilidades sobrenormales, las tasas de comisión porcentual tendrán una segunda baja. Las licitaciones y el perfeccionamiento de los contratos individuales aumentan la sensibilidad a precio, y eso reduce el incentivo a la inversión comercial y baja los costos totales, reduciendo nuevamente la comisión. Sin embargo, la segmentación entre un grupo licitado y otro no sacará a la luz diferencias de siniestralidad, que se verán reflejadas en diferencias en la comisión porcentual que en teoría serían favorables al grupo menos siniestroso, que es el de mayor saldo. En la realidad, las AFP ya dedican recursos a predecir diferencias de siniestralidad y a orientar su esfuerzo comercial en función de eso, generando “costos de selección”, que continuarán en el segmento de contratos individuales. Los costos de selección se eliminan en el segmento licitado gracias al diseño de los grupos y a las medidas que cautelan la fidelidad de esos afiliados. También reduciría la tasa de comisión en este segmento el cobro que se propone en la sección 2 a afiliados no cotizantes, por concepto de cobertura parcial del seguro de invalidez y sobrevivencia. En suma, todas las comisiones bajan, quizá en forma progresiva.

## Bibliografía

- Arrau, P. y S. Valdés (2002) "Para desconcentrar los fondos de pensiones y aumentar la competencia en su administración", *Estudios Públicos* No. 85, Verano, p. 77-100, Santiago, Chile.
- Berstein, S. y Micco, A. (2002) "Turnover and Regulation: The Chilean Pension Fund Industry", Banco Central de Chile, Documento de Trabajo N°180, Santiago.
- Breyer, F. (1989) "On the intergenerational Pareto-efficiency of pay-as-you-go financed pension systems", *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 14, p. 643-658.
- Corbo, V. y K. Schmidt-Hebbel (2003) "Efectos macroeconómicos de la reforma de pensiones en Chile", estudio disponible en [www.afp-ag.cl](http://www.afp-ag.cl)

- Donoso, A. (1997) "Los riesgos para la economía chilena del proyecto que modifica la estructura de las comisiones de las AFP", *Estudios Públicos* 68, Primavera, p. 11-126.
- Goulder, L. y R. Williams (2003) "The Substantial Bias from Ignoring General Equilibrium Effects in Estimating Excess Burden, and a Practical Solution", *Journal of Political Economy* 4, v. 111, August, p. 898-927.
- Klemperer, P. (1995) "Competition when consumers have Switching Costs: An overview with applications to Industrial Organization, Macroeconomics and International Trade", *The Review of Economics Studies*, 62, N° 4, p. 515-539.
- Larraín, G. (2004) "Sistema Previsional Chileno, más información para un mejor análisis: Encuesta de Historias Laborales y Seguridad Social" presentación del Superintendente de AFP, 16 de abril, disponible en [www.safp.cl](http://www.safp.cl).
- Marinovic, I. (2000) "Estimación de la demanda por AFP en Chile: 1992-97", Seminario de Título en Microeconomía, Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago.
- Piñera, José (1997) "Reforma Previsional: Claves del Éxito", páginas 31-35 del Cap. 1 de *Libertad, libertad mis amigos*, Ediciones, [www.josepinera.com](http://www.josepinera.com).
- Salop, S. y J. Stiglitz (1977) "Bargains and Ripoffs: a model of monopolistically competitive price dispersion", *Review of Economic Studies*, 44, p. 493-510.
- Sutton, J. (1991) *Sunk Costs and Market Structure*, Cambridge University Press.
- Valdés, S. (1995) "Vendedores de AFP: ¿Producto del Mercado o de Regulaciones Ineficientes", Documento de Trabajo N° 178, Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile. Marzo.
- Valdés, S. (1997), "Libertad de Precios para las AFPs: aún insuficiente". *Estudios Públicos* N° 68, primavera, Centro de Estudios Públicos, pp. 127-148.
- Valdés, S. (2002) "Pricing and Marketing rules with Brand Loyalty", Documento de Trabajo No. 210, Instituto de Economía, Universidad Católica, Marzo.
- Valdés, S. y I. Marinovic, I. (2004) "Contabilidad regulatoria: las AFP chilenas, 1993-2003", Documento de Trabajo, Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile.

## **Anexo 1: Detalles adicionales respecto a la licitación propuesta**

Este anexo propone detalles adicionales respecto a la forma de prestar el servicio de licitación a quienes lo soliciten.

La postura (comisión) de una AFP en la licitación dependerá en parte de su expectativa respecto a la permanencia de los afiliados obtenidos. La historia de esta industria favorece la hipótesis de que esa permanencia será larga, sin necesidad de que la AFP ganadora incurra en gastos comerciales ni de "mantención" (prestación de servicios para reducir la salida) de la clientela recibida. Por otro lado, en la medida que la licitación traspase a los afiliados el ahorro de costos comerciales, el afiliado licitado deberá sufrir un aumento de comisiones (caída de salario líquido) cuando abandone la AFP licitada en favor de una no licitada, lo que favorece la hipótesis de que el grueso de los clientes será fiel.

Para consolidar esta expectativa de fidelidad, se propuso en la sección 2 imponer una multa a las AFP que capten afiliados que hayan sido asignados en una licitación, antes de que ese afiliado haya completado el período de tres años que dura el servicio. También se propuso autorizar a la AFP que ganó la licitación a aplicar comisiones de salida a aquellos afiliados que la abandonen antes de cumplir cierta permanencia. Para evitar que el afiliado use el descuento de entrada que quizá le ofrezca la nueva AFP para pagar esta comisión de salida, se propone impedir a la AFP de destino pagar directamente a la AFP de origen en estos casos, para entorpecer esos pagos y elevar la fidelidad de los afiliados licitados<sup>55</sup>.

En las condiciones propuestas, será razonable para los postores suponer que la permanencia de los afiliados licitados será sustancial. Esto crea un círculo virtuoso, porque permite ganar la licitación con una comisión insuficiente para financiar gastos comerciales posteriores.

Otro aspecto que puede resultar importante para lograr precios bajos es evitar que los afiliados usen la estrategia de esperar a ver el monto de la comisión que gana la licitación antes de solicitarla, aspirando a entrar después sólo si las condiciones son buenas. El problema de esa estrategia puede restar clientela a las AFP postoras. En ningún caso habría que obligar a la AFP ganadora a aceptar a otros afiliados después de la licitación, en las mismas condiciones, porque no cubriría los costos de inscripción individual. Por eso se propone que una vez adjudicada la licitación, la AFP concesionaria pueda ofrecer el servicio en condiciones modificadas a todos aquellos que no pidieron servicio de licitación, usando para ello uno de los planes de precio propuestos en la sección 2.

Otros detalles importantes son los siguientes:

---

<sup>55</sup> Desde luego, una AFP puede dar premios en forma ilegal (vía vendedores o ventas cruzadas), pero el costo de administrar esos premios es mayor y además la ley podría establecer multas de gran tamaño a esa falta, como las establecidas en la intermediación de rentas vitalicias previsionales.

- Se propone especificar en las bases de la licitación que la Comisión Supervisora pueda declararla desierta, y llamar a otra licitación, cuando la mejor oferta resulte inferior al promedio de comisiones que pagan los afiliados con contratos individuales (que no solicitan el servicio de licitación).
- Debería exigirse a cada postor ofrecer la misma tasa de comisión para todos los afiliados licitados, cualquiera sea el multifondo que elija. Las diferencias de costo de gestión entre multifondos se limitan a la comisión cobrada por los fondos mutuos extranjeros subcontratados por las AFP, los cuales se seguirán cobrando por separado de esta comisión.
- Al adjudicarse una licitación, la AFP ganadora recibe el control de los títulos que respaldan el saldo de la cuenta de los afiliados que encargaron el servicio de licitación. Sería mucho más caro y riesgoso que la AFP que anteriormente administraba esos recursos venda los títulos para luego enviar el dinero a la adjudicataria para que compre.
- Cuando los fondos de pensiones se invierten en cuotas de fondos mutuos extranjeros (cerca de 25% en la actualidad), cuyas administradoras cobran un porcentaje a los fondos administrados, los afiliados pagan una comisión a esas administradoras, que debe sumarse a aquella que pagan a las AFP. Así, existe el peligro de que la licitación sea ganada por aquella AFP que decida elegir a los fondos mutuos extranjeros que le presten a ella (a la AFP, no al fondo de pensiones) el más generoso servicio de gestión financiera, de forma que esta AFP pueda ahorrarse en mayor medida los gastos propios de gestión financiera, e incluso algunos gastos comerciales. En esa estrategia una AFP postora podría "conformarse" con pedir una comisión menor en la licitación, aunque los fondos mutuos extranjeros que ella selecciona cobren caro a los afiliados licitados. Para evitar esto, La Comisión Supervisora debería tener facultades para incluir en las bases de la licitación una escala de devoluciones obligatorias, por parte de la AFP ganadora al fondo de pensiones, de las comisiones que apliquen los fondos mutuos donde invierta el fondo de pensiones, en exceso de los honorarios medios de gestión que acostumbra pagar los planes de *beneficio definido* en el extranjero (los planes de beneficio definido no tienen los incentivos descritos, pues el patrocinador absorbe el 100% de las comisiones que cobren los fondos mutuos)<sup>56</sup>. La transparencia de la licitación exige que las bases precisen exactamente cuánto y cómo la AFP ganadora podrá traspasar a los administradores extranjeros que subcontrate el derecho a cobrar comisiones a los afiliados. Esta escala de devoluciones también debería aplicarse a los fondos de los demás afiliados, no licitados.
- La ley podría impedir participar en la licitación a aquellas AFP que ya administren un volumen de fondos obligatorios de contratos individuales que, sumados al monto de los fondos obligatorios de los afiliados que solicitan el servicio de licitación, no supere un cierto porcentaje del total de los ahorros obligatorios - quizá 20% -. A pesar de este tope, y contrariamente al caso de México, el tamaño de los fondos que administra cada AFP todavía sería determinado por el mercado porque una que llegue a ese límite podría crecer por medio de afiliaciones individuales, aparte de ahorros voluntarios como APV, Depósito Convenido y Cuenta 2. Otro argumento a favor de evitar la concentración excesiva en la gestión de fondos para que pueda operar el incentivo la buena gestión financiera basado sobre el desempeño relativo a un *benchmark*, pues ese *benchmark* debe estar dado por el promedio del desempeño de suficientes gestores independientes para que tenga validez. Sin embargo, creemos que esta medida es innecesaria en presencia de licitaciones y de la nueva comisión para pagar el costo operativo, pues la entrada al mercado de AFP será mucho más fácil.

## **Anexo 2: Requisitos para los contratos individuales con descuentos de dinero al contado**

El objetivo de este Anexo es demostrar que es posible resolver a bajo costo las objeciones de detalle que se han hecho en el pasado a propuestas análogas de permitir el pago de descuentos en dinero a cambio de compromisos de permanencia, y a propuestas de permitir a cada AFP ofrecer múltiples planes de precio en vez de uno solo. Para ello proponemos:

- a) Que las ofertas de una misma AFP sólo puedan pertenecer a un máximo de tres (3) "planes de precio". Todos los afiliados sujetos a un mismo plan de precios estarán sujetos también a los mismos compromisos de permanencia y a las mismas multas en caso de incumplimiento de la permanencia comprometida. Toda AFP estará obligada a prestar servicio a aquél afiliado que lo solicite, y no podrá negarle ninguno de los tres planes de precio que ofrezca. El número de tres es adicional y separado de los planes de precio que la AFP aplique en las licitaciones que gane.

El número máximo de tres busca conciliar la flexibilidad con la necesidad de impedir complejidades excesivas, que dificulten las comparaciones a los afiliados.

- b) Que la comisión regular asociada a cada plan sea únicamente un porcentaje del salario imponible, y que se descunte del salario líquido. Una razón para esta restricción es mantener la simplicidad de los planes de precio actuales. Otra razón es

---

<sup>56</sup> Para evitar malas decisiones basadas en errores de la tabla de devoluciones, las tasas marginales de devolución deberían variar gradualmente entre cero y 100%, en función del tamaño de las comisiones que los fondos mutuos carguen al fondo de pensiones de cada AFP en comparación con los honorarios de gestión que pagan los planes de Beneficio Definido en el extranjero.

para asegurar cierto grado de solidaridad aparente entre los afiliados de distinto nivel de ingreso imponible. De lo contrario una AFP podría encontrar conveniente que la tasa del descuento en dinero fuera una función *creciente* del salario imponible del afiliado. Esto sin perjuicio de que se aplique la comisión sobre el saldo propuesta en la sección 3.

- c) El descuento en dinero asociado a cada plan de precios deberá ser un único porcentaje del salario base, aplicado por igual a todos los afiliados que hayan contratado ese plan. Se propone fijar en la ley que el salario base para este efecto es el promedio simple de los salarios imponibles observados en las últimas seis cotizaciones del afiliado, ajustadas por la variación del IPC<sup>57</sup>. La justificación de esta uniformidad es asegurar las metas indicadas en b).
- d) Se propone limitar a tres años la permanencia que pueda pactarse en cualquier plan de precios. Esto evita que una AFP exija una permanencia excesiva como condición de la entrega de un descuento en dinero, lo cual se transformaría en una barrera a la entrada para AFP nuevas. Además, esta exigencia eleva los costos de la estrategia de evitar que los afiliados propios accedan al servicio de licitación, por la vía de invertir en vendedores que los visiten para actualizar sus contratos individuales. Sin embargo, se debe advertir que esta limitación puede ser eludida por medio de la venta cruzada, ofreciendo otro servicio a un precio rebajado por un tiempo indefinido, combinada con una advertencia de que esa rebaja se perderá si el afiliado deja de renovar su contrato de AFP. Para evitarlo, la ley podría autorizar a la Superintendencia a prohibir a las AFP acordar ventas cruzadas que cumplan este rol con proveedores de otros servicios, estén o no relacionados por la propiedad o control con la AFP.
- e) La AFP que sufra el incumplimiento de un contrato de permanencia, porque el afiliado se cambia, podrá aplicar una multa en dinero. Se propone limitar la multa al siguiente valor máximo:

$$Multa \text{ M}{\acute{a}}xima = (\text{Premio de Entrada}) \cdot \left[ \frac{F}{C} \right] \cdot \left\{ \frac{PROM}{R} \right\}$$

donde F = número de meses faltantes para cumplir el compromiso.

C = compromiso inicial de permanencia, expresado en meses.

R = comisión porcentual (% del sueldo) aplicada por la AFP de origen en el plan de precios de este afiliado.

PROM = promedio de las tasas de comisión porcentuales observadas al momento de firmarse el compromiso, considerando todos los planes de precio de todas las AFP, incluyendo aquellas tasas determinadas en licitaciones. Los factores de ponderación en este promedio se fijarán según la masa de ingreso imponible sujeta a cada plan de precios.

Este tope al tamaño de las multas deja al afiliado la libertad para cambiarse, pero también asegura que el afiliado pierda todo el descuento si incumple de inmediato.

El factor (PROM/R) es importante, porque en su ausencia existen incentivos a que cada AFP use los premios de entrada para conceder créditos de consumo a sus afiliados, recuperados con un aumento de comisiones regulares a los cuales los afiliados son insensibles. El factor (PROM/R) premia a aquellos planes de precio con menor comisión regular, concediéndoles mayores multas en caso de incumplimiento. En cambio, si una AFP ofrece un plan que combina un premio de entrada muy alto con una comisión regular muy alta, en relación al promedio del mercado, se encontrará con una multa máxima estrecha, que incitará a sus clientes a incumplir su permanencia. El factor (PROM/R) castiga esa estrategia, logrando evitar que los premios de entrada se conviertan en créditos de consumo.

También se debe advertir que esta limitación al tamaño de las multas puede ser eludida por medio de la venta cruzada, ofreciendo otro servicio a un precio muy rebajado, combinada con una advertencia de que el afiliado perderá esa rebaja apenas deje de renovar su contrato. Para evitarlo, podría autorizarse también a la Superintendencia a prohibir a las AFP acordar ventas cruzadas que cumplan este rol con proveedores de otros servicios, sean relacionados o no.

- f) Se propone que la multa por incumplir permanencia, que en principio es de cargo del afiliado, goce de la responsabilidad solidaria de la AFP de destino, cuando transcurra un mes sin pago de parte del afiliado. Este diseño obliga a la AFP de destino a asumir el pago de la multa, reduciendo su incentivo a atraer afiliados cuyo compromiso de permanencia está incompleto. Esto da más credibilidad al compromiso de permanencia.

### Anexo 3: Economías de escala y el caso de un operador básico *único*

<sup>57</sup> Existe una razón tributaria para impedir la discriminación en los premios de entrada, pues no es aceptable que una AFP defina a cualquier egreso como premio de entrada para contabilizarlo como gasto.

Redistribución aparente o real: Hasta ahora la redistribución de comisiones a favor de los afiliados de bajo ingreso imponible ha sido aparente, no real. En efecto, no podría calificarse de “subsidiado” a un afiliado que paga comisiones superiores al costo *marginal* de prestarle el servicio. Las investigaciones econométricas de los costos operativos observados en el pasado han encontrado que el costo *marginal* de servir un afiliado era del orden de \$3.300 al año (aparte de la prima del seguro) en la especificación en que se costo marginal sale más alto.

Por otro lado se encuentra que el ingreso anual para una AFP que sólo hubiera cobrado la comisión variable promedio (1,5% del salario cotizado después de restar la prima del seguro)<sup>58</sup>, obtenido de un cliente pobre que declarara el salario mínimo (\$115.000/mes) y que apenas tuviera una densidad de cotizaciones de 30% (densidad habitual en ese nivel de salario declarado), habría alcanzado a \$6.210 al año. Si además cobra una comisión fija de \$680 por cotización, el ingreso anual esperado para la AFP sube a \$8.658.

Como la suma de ambos ingresos (“precio”) es mucho mayor que el costo marginal ya citado, se concluye que hasta ahora todas las AFP cobraron un margen positivo a *todos* sus cotizantes, incluso a los más pobres. Sólo los afiliados no cotizantes recibían subsidios.

Al sumar los márgenes cobrados a todos los afiliados, la AFP reúne recursos que usa para cubrir su costo fijo (que es grande), y el resto queda como utilidad sobrenormal.

Costos fijos en la función comercial: Una hipótesis interesante es que una porción significativa de los gastos clasificados como “costos de operaciones” en la contabilidad de las AFP sean en realidad inversiones de marketing, hundidas, que permiten reducir la tasa de rotación de clientes. Esta situación ha sido modelada por Sutton (1991), quien propuso el modelo de costos hundidos endógenos y además demostró su relevancia empírica para muchos productos de consumo masivo. Las economías de escala en la función comercial parecen haber sido una de las justificaciones de la masiva subcontratación de vendedores que se observó en 1981 y 1982, antes de que la Superintendencia prohibiera ese tipo de subcontratación para impedir fraudes.

Si la hipótesis de costos hundidos endógenos fuera válida para las AFP, el potencial de esta propuesta para bajar costos *es mayor* que lo indicado por el Cuadro 1, pues aquél cuadro supone que los costos clasificados en la contabilidad actual como “de operaciones” no pueden ser reducidos. Sin embargo, una parte de esos costos podría estar relacionada con la función comercial. En ese caso, al privilegiar la competencia en precios, esta propuesta reduce los incentivos para que una AFP invierta en los gastos marketing que han sido clasificados como de operaciones. Por este motivo, la subcontratación que se propone permitir debería incluir la atención a público (red de sucursales), en el grado que las AFP clientes lo deseen. Esta propuesta exige modernizar el modelo regulatorio de las Superintendencia de AFP, que hoy está pensado, en su parte operativa, para AFP que realizan la atención a público en forma directa.

Economía de escala y monopolio natural: Es habitual en muchas industrias que el costo marginal sea inferior al costo medio (economía de escala), por ejemplo telefonía celular. Esto *no* implica que una industria sea un monopolio natural, pues basta con que parte de la clientela tenga variedad de preferencias por marcas para que no haya monopolio (ver modelo de Sutton, 1991, y muchos otros). En el caso de las AFP no es seguro que haya un monopolio natural, pues si los clientes varían lo suficiente en cuanto a la apreciación comercial de la marca, o de la calidad de la gestión financiera, tal monopolio sería imposible. Tampoco hay monopolio cuando los costos de informarse respecto al precio (la comisión descontada del sueldo) son mayores que las diferencias de precio entre las firmas, aunque hay economías de escala. Sin embargo, dado el enorme volumen de los fondos que gestionan las actuales AFP, sería imprudente correr el riesgo de que la industria de AFP se concentre aún más.

Subcontratación de labores operativas: De persistir las economías de escala observadas en el pasado, cada AFP tiene un incentivo económico a subcontratar las labores que gozan de ellas, que es el menor costo que el subcontrarista puede alcanzar reuniendo varias demandas y especializándose. Por eso, la mayoría de las AFP ya ha subcontratado partes del proceso de recaudación. Podría creerse entonces que basta con adoptar la licitación propuesta en la sección 2, para que la subcontratación aumente y las economías de escala se aprovechen en mayor medida, sin necesidad de favorecer a un operador básico para las AFP. Eso sería errado.

En efecto, la mera subcontratación no elimina el monopolio, sino que traslada su poder. El proveedor subcontratado, que aprovecha las economías de escala, adquiere un alto poder sobre el precio de sus servicios cuando sus inversiones no son un costo evitable (son hundidas), que es el caso habitual. Por eso, podría captar para sí la economía de escala, negándose a traspasarla a las AFP, y ese ahorro no llegaría a los afiliados.

Con mayor frecuencia el proveedor subcontratado se enfrenta al poder negociador de las AFP grandes. Una AFP grande puede negociar tarifas preferenciales con el proveedor subcontratado, es decir descuentos mayores que los

---

<sup>58</sup> Se resta el costo del seguro, porque la estimación de costo marginal también resta el gasto de la AFP en comprar el seguro.

justificados por una eventual diferencia de costo de servir a la AFP grande. Estos descuentos discriminatorios dejan a las AFP pequeñas, especialmente a las recién entradas, a merced del poder que la AFP grande tiene sobre las tarifas del proveedor o subcontratista común.

Si esta discriminación de precios se agudiza, puede configurar una barrera a la entrada a la industria de AFP, pues establece una asimetría de costos entre la AFP titular grande y las nuevas AFP (de menor tamaño), que no se origina en una ventaja real de la AFP grande, sino en la explotación por parte de esta última del poder monopsonico que posee sobre el precio de este insumo.

Cuando hay fuerte competencia en precios en el mercado del servicio final (prestado a los afiliados), pues esa diferencia de costos puede permitir a la AFP grande ganar las licitaciones por precio. Así, la subcontratación tiene, en el caso de las AFP y en presencia de licitaciones, una consecuencia adicional: un aumento en la concentración. Una diferencia de costo en beneficio de la AFP grande le permitiría bajar precios en las licitaciones, permitiéndole crecer aún más, aumentando la concentración. La diferencia de costo a favor de la AFP grande también puede permitirle elevar el descuento en efectivo que ofrece en los planes de precio. Este resultado es artificial, en la medida que se origine en el poder monopsonico de la AFP grande y no en diferencias reales de costo para el proveedor de este insumo.

Tarificación para el caso de que el operador básico sea único: Se propuso un marco que sincera las ventajas económicas de que todas las AFP subcontraten con un mismo "operador básico concesionario y único", que sería una empresa *privada* cuyas comisiones estarían reguladas para impedir que ofrezca descuentos especiales a las AFP grandes. Esta propuesta no es original, pues México ya la implementó en 1997, logrando costos bajísimos<sup>59</sup>. En Argentina y Uruguay, donde el operador centralizado es una entidad estatal, los costos son mayores.

Esta propuesta significa reformar la ley que rige a la Superintendencia de AFP, permitiéndole *supervisar y regular las tarifas* al operador básico, y exigirle estándares de calidad de servicio. La justificación es que el operador básico se transformaría en una "facilidad esencial" en la industria de AFP. Ello no significa que la Superintendencia supervise más operaciones de las que supervisa hoy. Significa dividir sus actuales labores de supervisión entre aquella empresa que ofrece la operación (los operadores básicos) y aquellas que ofrecen la gestión financiera (las AFP). Tal como en caso del agua potable, debería permitirse al operador básico obtener rentas sobrenormales por la vía de la apropiación transitoria de los ahorros de costo que logre al aplicar los avances tecnológicos.

Un posible procedimiento para regular al operador básico es:

- a) La identidad del "operador básico" se determinaría por medio de una *licitación inicial*, organizada por la Superintendencia de AFP, aprovechando su experiencia con el seguro de cesantía. La licitación se asignaría al consorcio que ofrezca el menor precio total anual por cotizante, para el paquete de servicios definido en las bases. Este precio sería cobrado por el operador único a cada AFP que desee contratar sus servicios, durante sus primeros tres años de operación.
- b) Una vez vencido el plazo de 3 años desde la licitación inicial, las tarifas del operador básico empezarían a ser *fijadas por la autoridad*, de acuerdo a un procedimiento basado en la contabilidad regulatoria de una empresa modelo, como es tradicional para distribución de electricidad y para agua potable.
- c) La ley establecería una obligación al operador básico de prestar servicios a cualquier nueva AFP, cobrando las mismas tarifas aplicadas a las AFP titulares por servicios de igual costo.
- d) Otra forma en que un operador básico puede crear barreras a la entrada de nuevas AFP, es reduciendo la calidad del servicio para la AFP nueva. Esta se vería obligada a asumir costos adicionales para reparar la calidad de su servicio. Si un análisis más detallado muestra que este es un peligro serio, se podría adoptar la solución utilizada en la licitación de los puertos chilenos<sup>60</sup>.

<sup>59</sup> Las comisiones autorizadas a Procesar S.A. por la CONSAR están disponibles en [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx).

<sup>60</sup> Es decir, se limitaría la participación de las AFP titulares y de sus empresas coligadas en los consorcios que postulan a operador básico, a un porcentaje que les impida el control de la junta de accionistas, y quizá a uno que impida el control del directorio. Como la junta de accionistas se controla, de acuerdo a la ley de sociedades anónimas chilena, con 2/3 de las acciones, el límite a la propiedad podría ser 60%. Esa prohibición debe extenderse a cambios del control que ocurran después de la constitución del operador básico.