

S E R I E

financiamiento del desarrollo

**P**olíticas para la reducción de  
costos en los sistemas de  
pensiones: el caso de Chile

Jorge Mastrángelo



NACIONES UNIDAS



---

**financiamiento del desarrollo**

**P**olíticas para la reducción de  
costos en los sistemas de  
pensiones: el caso de Chile

Jorge Mastrángelo



NACIONES UNIDAS



Proyecto CEPAL/GTZ “Fondos de  
Pensiones y Jubilación”

Santiago de Chile, septiembre de 1999

Este documento fue preparado por el Sr. Jorge Mastrángelo, consultor del Proyecto CEPAL/GTZ “Fondos de pensiones y jubilación”.

Las opiniones expresadas en este documento, el cual no ha sido sometido a revisión editorial, son de la exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.

---

**Publicación de las Naciones Unidas**

LC/L.1246-P

ISBN: 92-1-321518-5

Copyright © Naciones Unidas, septiembre de 1999. Todos los derechos reservados

Nº de venta: S.99.II.G.36

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

---

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, Nueva York, N. Y. 10017, EE.UU. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

## Índice

---

<b>Resumen</b> .....	5
<b>Introducción</b> .....	7
<b>I. Origen de la reforma y costos de administración</b> .....	9
<b>II. Marco normativo del sistema de pensiones</b> .....	15
A. Organización jurídica, giro y capital mínimo .....	15
B. Comisiones y Publicidad .....	18
C. Integración del Negocio .....	19
<b>III. Componentes del costo previsional</b> .....	21
<b>IV. Competencia y regulación en el mercado de AFP</b> .....	25
A. Características del producto .....	26
B. El proceso de captación de afiliados.....	28
C. Posicionamiento de las firmas .....	32
<b>V. Políticas para la reducción de costos</b> .....	37
A. Fortalecimiento de la competencia .....	38
B. Regulaciones activas .....	43
C. Ajustes del proceso productivo y en las características del servicio .....	48
<b>VI. Conclusiones</b> .....	53
<b>Bibliografía</b> .....	55
<b>Serie financiamiento del desarrollo: números publicados</b> .....	57

## Índice de cuadros

Cuadro 1	Comisiones y costo previsional.....	12
Cuadro 2	Análisis de la variación del costo previsional .....	12
Cuadro 3	Comisiones de las AFP en dólares corregidos por el tipo de cambio de PPA .....	14
Cuadro 4	Estructura de comisiones .....	18
Cuadro 5	Evolución de los componentes del costo previsional promedio total sistema.....	22
Cuadro 6	Distribución de cotizantes según remuneración imponible.....	32
Cuadro 7	Caracterización de los grupos de administradoras .....	34

## Índice de gráficos

Gráfico 1	Costo previsional sistema de AFP.....	13
Gráfico 2	Gastos mensuales por cotizante.....	22
Gráfico 3	Relación entre costo medio y escala .....	23
Gráfico 4	Composición porcentual de la cartera .....	27
Gráfico 5	Margen según elasticidad de la oferta .....	48

---

## Resumen

---

Durante la década de los ochenta, se implementó en Chile una reforma al sistema de pensiones que fue pionera en América Latina. Después de casi 18 años de funcionamiento el sistema reformado ha logrado consolidar resultados importantes tales como un proceso de acumulación de fondos exitoso, una correcta administración de las cuentas individuales, una cobertura del orden del 67% de la fuerza de trabajo y una rentabilidad histórica del patrimonio de los fondos de pensiones de 10.9% real anual en promedio. Estos resultados permiten concentrar la atención en aspectos más específicos, entre los que se destaca la necesidad de buscar mecanismos que permitan la reducción de los costos de administración que deben afrontar los trabajadores durante su vida activa.

En este trabajo, la discusión de las políticas de reducción de costos se enmarca en un análisis del funcionamiento de mercado de las administradoras de fondos de pensiones, que permite concluir que la dificultad para diferenciar el producto y la baja elasticidad precio de la demanda determinan que la estrategia competitiva más rentable para éstas sea utilizar la fuerza de ventas para mantener o aumentar su participación de mercado. A esto se agrega una rígida estructura de comisiones, que consiste básicamente en un porcentaje de los ingresos de los cotizante, lo que considerando que los costos medios de producción tienden a ser constantes, hacen que el margen de utilidad a ser generado por un cotizante sea proporcional a su salario.

Esta combinación de hechos ha dado lugar a una espiral de aumento de los traspasos de afiliados entre administradoras; aumento de los costos comerciales, fundamentalmente en comisiones a los vendedores que captan a los nuevos afiliados y aumento del costo previsional que en promedio pagan los cotizantes del sistema. En síntesis, la competencia por la captación de clientes tiende a incrementar los precios del servicio más que a reducirlos.

Se analizan tres esquemas alternativos de formación de precios: un sistema de precios administrados al estilo de las tarifas de los servicios de utilidad pública, una licitación de licencias para operar el servicio y un sistema de estructura comisiones predeterminado pero con valores negociados individual y grupalmente entre los afiliados y las AFP.

De la evaluación de estas alternativas se concluye que el esquema más eficaz para controlar los costos de las administradoras y fomentar la competencia vía precios es una que admite la posibilidad de que las AFP ofrezcan descuentos en las comisiones a los trabajadores que negocien en forma individual o grupal su afiliación. Estos descuentos podrían verse potenciados si se autoriza, además, que los afiliados se comprometan a permanecer en una AFP por períodos predeterminados. Una estructura de este tipo tendería a corregir la desalineación que actualmente existe entre los costos de producción del servicio y los ingresos por comisiones de las AFP, que es la causa última de la “guerra de traspasos”, lo que llevaría al sistema a desandar la espiral de traspasos-altos gastos comerciales-incremento del costo previsional.

## Introducción

---

Los sistemas de pensiones de los países de la región Latinoamericana, han tenido patrones de desarrollo similares y consecuentemente también tienen problemáticas comunes. Durante la década de 1990, Perú, Colombia, Argentina, Uruguay, México y El Salvador han llevado adelante reformas a sus sistemas de pensiones inspiradas, en diferentes grados, en la experiencia chilena de principios de los años 80; por ello se espera que al menos una parte de las conclusiones a las que se arriba en este trabajo sea de utilidad tanto para los países que ya han realizado reformas como para aquellos que están analizando la posibilidad de implementar cambios en su sistema de pensiones; pero ven en el costo de administración un problema importante.

En los nuevos sistemas de pensiones, los afiliados deben afrontar costos explícitos tanto a lo largo de su vida activa como durante la etapa de pensionado. Durante la vida activa, el costo se expresa en comisiones pagadas a las empresas administradoras del sistema. Para los pensionados, los costos incurridos dependen de la modalidad de pensión seleccionada. En el caso de las rentas vitalicias, una parte del costo es abonado al intermediario de seguros o al agente de la compañía de seguros en el momento de suscribir la póliza y se expresa en la forma de un porcentaje de la prima única; la otra parte corresponde a la diferencia entre la tasa implícita en la renta vitalicia y la rentabilidad que podría obtenerse en el mercado de capitales invirtiendo los recursos de la prima única. En el caso de los pensionados que optan por la modalidad de retiro programado, la comisión se paga mensualmente a la administradora que otorga la pensión. Este trabajo se concentra en los costos que pagan los afiliados al sistema de pensiones durante su vida activa.

Respecto de los costos incurridos por los afiliados durante su vida activa, una de las críticas frecuentes a los nuevos sistemas de pensiones de la región Latinoamericana es que éstos exhiben costos de administración elevados, medidos en función de los beneficios que ofrecen, especialmente, en el caso de las pensiones de vejez. En efecto, en las reformas introducidas a los sistemas de pensiones que incluyen una mayor participación de instituciones privadas, las regulaciones orientadas a promover la competencia entre las empresas administradoras de los nuevos sistemas no han logrado que los costos de administración pagados por los afiliados sean adecuados al nivel de contribuciones y, por lo tanto, de las pensiones esperadas. En el caso de Chile, de mantenerse las comisiones actuales y considerando un período de vida laboral de 35 años, los costos pagados equivalen a comisiones sobre el saldo entre 0.8% y 1%. Esto es especialmente importante considerando que son sistemas que buscan dar una cobertura universal en países donde una proporción importante de los trabajadores recibe salarios relativamente bajos. Entonces, reducir los costos de administración no sólo promueve una utilización más eficiente de los recursos, sino que también posee un contenido de equidad, al evitar que personas de bajos ingresos contribuyan en parte al financiamiento de actividades que no necesariamente deben integrar un sistema de pensiones, como por ejemplo la comercialización.

El nivel de costo previsional tiene implicancias tanto dentro como fuera del sistema de pensiones, por lo que el análisis de sus determinantes así como el estudio de las políticas orientadas a controlarlo resultan importantes en varios sentidos. En primer término, dentro del sistema de pensiones, en el caso de los trabajadores dependientes, quienes están obligados a afiliarse y cotizar en el sistema de pensiones, el exceso de costo previsional debilita la relación aportes - beneficios e introduce una distorsión en el mercado laboral formal. Tratándose de trabajadores independientes, para quienes la adscripción es voluntaria, el costo de administración del sistema deteriora la relación aportes - beneficios de la contribución al mismo y hace menos probable la expansión de la cobertura en ese sector del mercado de trabajo. En segundo término, en el ámbito macroeconómico, el nivel de costo previsional afecta el costo de mano de obra y la competitividad del sector formal de la economía que contrata trabajadores dependientes para el desarrollo de sus procesos productivos.

El propósito del presente trabajo es analizar la estructura de los costos de las AFP chilenas y el funcionamiento del mercado con el propósito identificar lineamientos de política que contribuyan a controlar los costos de administración en el sistema de pensiones de Chile.

El trabajo se inicia con un análisis del origen de la reforma previsional, concluyéndose que el control de los costos de administración no fue uno de sus objetivos centrales, por lo que no resulta sorprendente que el nuevo sistema enfrente problemas en ese ámbito. En el trabajo se argumenta que el actual nivel de costos de administración del sistema no es resultado de la falta de competencia entre las administradoras sino que se origina en la forma de competir, la que hace aumentar los costos y los precios en lugar de reducirlos. Los incentivos a incrementar los gastos comerciales para captar y mantener afiliados están asociados directamente a la rigidez de la estructura de comisiones. En el ámbito de las políticas orientadas a reducir los costos se analizan la introducción de elementos que promueven mayor competencia entre las empresas y la aplicación de mecanismos de determinación de precios no basados en el mercado sino en un proceso fijación de tarifa. Se concluye que sin estar exentas de riesgos las políticas orientadas a fortalecer la competencia vía precios tiene mejores perspectivas de éxito que la intervención directa en el mecanismo de determinación de precios.

## I. Origen de la reforma y costos de administración

---

En el contexto Latinoamericano, Chile, junto con los restantes países del cono sur y Brasil, ha sido calificado como uno de los pioneros en el desarrollo de su sistema de previsión social<sup>1</sup>, cuyas primeras manifestaciones se remontan a las décadas de 1920 y 1930. A mediados de los años cincuenta, el sistema comenzó a mostrar signos de crisis, como prueba de ello puede decirse que prácticamente todos los gobiernos que se sucedieron desde entonces hasta 1981 formularon críticas al régimen previsional vigente y realizaron estudios para perfeccionar la estructura de los sistemas de previsión<sup>2</sup>.

Pese a sus deficiencias, el conjunto de instituciones de previsión que con posterioridad a la reforma de 1981 ha dado en llamarse “sistema antiguo”, cubría a un elevado porcentaje de la fuerza de trabajo que en el período 1960-1980 osciló entre 62.7% y 79.9% de la fuerza de trabajo. La máxima cobertura se alcanza en 1969 con 79.9%, la que luego se reduce paulatinamente hasta llegar a 62.8% en 1980<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Mesa-Lago, Carmelo (1991): “La Seguridad Social América Latina”. Publicado en Progreso Económico y Social en América Latina, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington D.C.

<sup>2</sup> El informe derivado de la Misión Klein-Sacks (Gobierno de Carlos Ibañez, 1952-58) y la Comisión de Estudio al Sistema Previsional Chileno, presidida por Jorge Prat en el Gobierno de Jorge Alessandri (1958-64) son los más conocidos, sin embargo, durante los Gobiernos de Eduardo Frei M.(1964-70) y Salvador Allende (1970-73) también se desarrollaron estudios que concluían en la necesidad de reformar a fondo el sistema.

<sup>3</sup> Arellano, José Pablo: (1985) “Políticas Sociales y Desarrollo: Chile 1924-1984. Ediciones CIEPLAN, Santiago, Chile.

Esta elevada cobertura fue posible, fundamentalmente, por las características del mercado de trabajo y por la alta concentración de población en las zonas urbanas. Las falencias más importantes del “Sistema Antiguo” eran un desequilibrio actuarial de carácter estructural que en sus últimas etapas se traduce en déficit financiero, una gran heterogeneidad en los beneficios y en los requisitos para acceder a ellos y la falta de incentivos para cotizar dada la débil relación entre contribuciones y beneficios.

Con el propósito de resolver estos problemas, hacia mediados de la década de 1970, comienzan tomar forma las ideas en torno a las cuales habría de estructurarse el nuevo sistema de pensiones:

- i) La capitalización individual como respuesta a los problemas financieros y a la falta de incentivo a cotizar por parte de los trabajadores.
- ii) Participación del sector privado en la administración del sistema, con el fin de alcanzar una mejor calidad del servicio y un eficiente manejo de los recursos.
- iii) Rol subsidiario del Estado centrado en los siguientes aspectos: garantía de pensiones mínimas para los trabajadores de menores ingresos, garante de última instancia y supervisor del sistema.

Analizando las principales ideas matrices de la reforma previsional chilena, puede concluirse que los objetivos buscados fueron: (i) estabilidad financiera, lo que por definición se deriva del esquema de contribuciones definidas y beneficios variables, (ii) eficiencia en la administración de los recursos acumulados en los fondos de pensiones (iii) buena calidad del servicio. Es decir, el tema del control del nivel de los costos de administración no estuvo entre las motivaciones de la reforma, quizá debido a que la gravedad de las otras deficiencias del “sistema antiguo” hizo pasar a segundo plano este tema. Lo señalado puede observarse con bastante claridad, en los siguientes ejemplos:

El sistema fue diseñado con un mecanismo de recaudación y cobranza de cotizaciones para su uso propio, que no comparte con el sistema de seguro de salud ni el seguro de riesgos laborales.

Las comisiones médicas que califican el grado de invalidez de los trabajadores son de uso exclusivo del sistema y no son compartidas con el régimen de riesgos laborales.

La red de agencias u oficinas comerciales de las AFP son de uso exclusivo por el sistema<sup>4</sup>.

En cuanto a la estructura de comisiones autorizada para las administradoras, el sistema se inicia con cuatro tipos de comisiones: comisión fija y porcentual por mantención del saldo de la cuenta individual<sup>5</sup> y por depósito de cotizaciones, todas ellas fijadas libremente por las AFP con carácter uniforme para todos su afiliados. Es decir, en este ámbito no se desarrolla un esfuerzo importante por idear mecanismos que incentiven de un modo significativo la competencia en precios y el control de los costos por parte de las Administradoras. En efecto, la presencia de comisiones fijas uniformes podría estar reflejando una preocupación por permitir que todos los clientes, independientemente de su nivel de ingreso, sean atractivos para las administradoras lo que facilita la expansión de la cobertura. Por su parte, la autorización de comisiones porcentuales estaría reflejando una preocupación por dar a las AFP una alternativa al uso de comisiones fijas, ya que éstas generan un costo relativo más alto para los trabajadores de ingresos bajos. De este modo, una combinación adecuada de comisiones fijas y porcentuales podría servir a dos objetivos: incentivar

---

<sup>4</sup> La norma sobre agencias comerciales fue flexibilizada recientemente.

<sup>5</sup> Las comisiones sobre el fondo de pensiones dejaron de aplicarse por disposición legal a partir de enero de 1988.

el aumento de la cobertura y distribuir una parte de los costos del sistema en forma proporcional a los ingresos de los afiliados<sup>6</sup>.

El efecto de este tipo de regulaciones fue motivo de preocupación para algunos de los estudiosos del sistema, quienes llamaban la atención respecto a que la falta de competencia en precios y que la necesidad de proyectar hacia los clientes una imagen de solidez y prestigio haría incurrir al sistema en altos costos de comercialización<sup>7</sup>.

Después de casi 18 años de funcionamiento el sistema reformado ha logrado consolidar resultados importantes tales como un proceso de acumulación de fondos exitoso, una correcta administración de las cuentas individuales que se mantienen actualizadas mensualmente, una cobertura del orden del 67% de la fuerza de trabajo y una rentabilidad histórica del patrimonio de los fondos de pensiones de 10.9% real anual<sup>8</sup>. Estos resultados permiten concentrar la atención en aspectos más específicos, entre los que se destaca la necesidad de buscar mecanismos que permitan la reducción de los costos de administración.

El costo previsional promedio pagado a las AFP por sus afiliados, medido en pesos, ha crecido un 28.4% entre 1990 y 1998, pasando de 5.558 pesos mensuales por cotizante en 1990 a 7.136 pesos en 1998.

El costo previsional, se define como:

$$CP = C_f + C_a W$$

y la tasa de variación correspondiente como:

$$\frac{\Delta CP}{CP} = \frac{\Delta C_f + \Delta C_a W_0 + \Delta W C_{a0} + \Delta W \Delta C_a}{CP}$$

Donde: CP es el costo previsional, medido en pesos.

$C_f$  es la comisión fija por depósito de cotizaciones.

$C_a$  es la comisión porcentual por depósito de cotizaciones, llamada cotización adicional.

W es el salario de los cotizantes.

En el cuadro 2 se observa que el crecimiento de 28.4% del costo previsional entre 1990 y 1998, se descompone en un -0.62% por la disminución de la comisión fija, en un -15.5% por la caída de la cotización adicional y un 44.53% por el crecimiento de los salarios promedio de los cotizantes, efecto que más que compensó la caída de las comisiones, determinando el crecimiento del costo previsional.

Cualquiera sea la forma de medir este costo, en pesos o en porcentaje de los salarios, su nivel actual afecta la eficacia de las cotizaciones toda vez que, de mantenerse el nivel de costos observado en 1998, y considerando un período de vida laboral de 35 años, los costos pagados son equivalentes a comisiones sobre el saldo que van entre 0.83% y 1%<sup>9</sup>.

<sup>6</sup> En los primeros años del sistema las comisiones porcentuales sobre el saldo y sobre los ingresos de los cotizantes son prácticamente equivalentes ya que existe una relación de proporcionalidad saldo-ingreso.

<sup>7</sup> Arellano, José Pablo (1985) "La reforma previsional chilena tres años después", publicado en Políticas Sociales y Desarrollo: Chile 1924-1984.

<sup>8</sup> Publicada en la Circular N° 1.067 de la Superintendencia de AFP.

<sup>9</sup> 
$$\sum_{t=1}^{35} (1+0.08)^t (10\% \times W - C_f) \times 12 - \sum_{t=1}^{35} \frac{11.97\% \times W_t \times 12}{(1+\rho)^t} = 0$$

**Cuadro 1**  
**COMISIONES Y COSTO PREVISIONAL**  
(En \$ de diciembre de 1998)

	Comisión Fija <sup>a</sup>	Cotización Adicional <sup>b</sup>	Salario Promedio <sup>c</sup>	Costo	
	Pesos	% Salario	Pesos	En pesos mensuales por cotizante	% Salario
1990	380	2.93	176 725	5 558	3.15
1991	316	2.93	184 459	5 720	3.10
1992	268	2.93	195 698	6 002	3.07
1993	181	2.98	212 305	6 508	3.07
1994	148	2.99	223 994	6 846	3.06
1995	139	3.00	237 615	7 267	3.06
1996	164	2.92	248 446	7 419	2.99
1997	154	2.90	262 790	7 775	2.96
1998	345	2.60	261 187	7 136	2.73

<sup>a</sup> Promedio ponderado de la comisión fija de cada AFP a diciembre de cada año.

<sup>b</sup> Promedio ponderado de la comisión porcentual de cada AFP a diciembre de cada año, incluye la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia.

<sup>c</sup> Salario imponible promedio de los cotizantes dependientes.

**Cuadro 2**  
**ANÁLISIS DE LA VARIACIÓN DEL COSTO PREVISIONAL**  
(En \$ de diciembre de 1998)

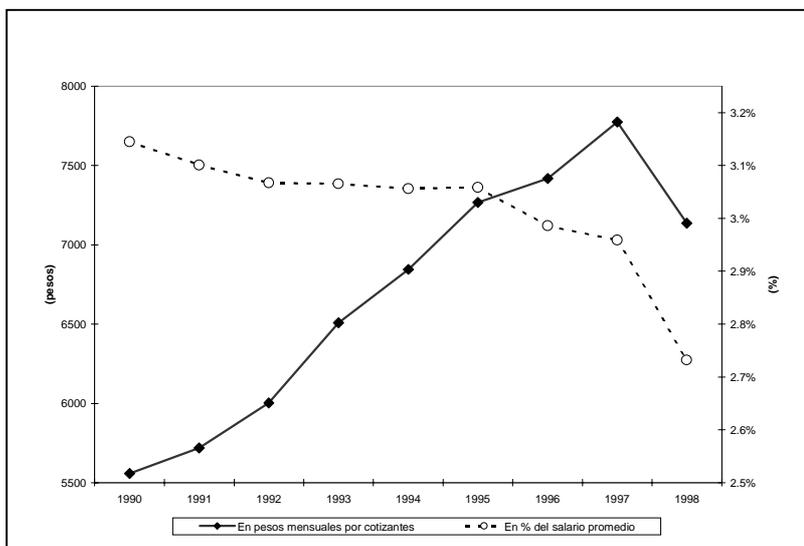
	Fórmula	Variación del Costo Previsional	
		Absoluta (\$)	Relativa (%)
Variación Comisión Fija	$\Delta C_f$	-35	-0.62
Variación de Cotización Adicional	$\Delta C_{a0} W_0$	-583	-10.49
Efecto Combinado Cotización Adicional-Ingreso	$\Delta C_{a0} \Delta W$	-279	-5.01
Variación de Ingreso	$C_{a0} \Delta W$	2 475	44.53
<b>Efecto Total</b>	<b>CP</b>	<b>1 578</b>	<b>28.40</b>

Fuente: Elaboración propia.

donde  $\rho = TIR$

La equivalencia se realiza asumiendo que un rentabilidad bruta de 8% real anual, una comisión fija de \$345, una comisión porcentual neta de la tasa de prima del SIS 1.97% y por un horizonte de 35 años. La comisión equivalente, en este caso será la 8% menos la TIR.

Gráfico 1  
COSTO PREVISIONAL SISTEMA DE AFP



El porcentaje más bajo es válido para cotizantes con rentas de 60 UF, en tanto, que el más alto corresponde a cotizantes que ganan un salario mínimo y la diferencia entre ambos guarismos refleja la incidencia de la comisión fija. Esto implica que si estos costos se redujeran, por ejemplo, en un tercio y esos recursos se capitalizaran por toda la vida activa del trabajador, sería posible que todas las pensiones recibidas por éste fuesen un 6% mayores en términos reales.

Por otro lado, considerando que un 65.9% de los cotizantes del sistema recibe una remuneración líquida igual o inferior a \$200.000, toda reducción de costos del sistema resulta ser un aporte importante a la equidad ya que reduce un gasto obligatorio para personas de ingresos bajos.

Un punto de comparación interesante para evaluar los costos de administración del sistema podría estar dado por la comparación internacional de costos de administración en los diferentes sistemas de previsión. Desgraciadamente, estas comparaciones son complejas y sus resultados son cuestionables en varios sentidos. Los principales factores que afectan la comparación de los costos son los siguientes:

- Existen diferencias de diseño y de regulación que afectan en forma significativa los costos, por ejemplo, los sistemas de pensiones de Bolivia y México, no tienen regulaciones que establezcan una rentabilidad mínima; en Argentina, México y Uruguay la recaudación es centralizada y no es pagada por las administradoras de pensiones<sup>10</sup>; en Chile y en Colombia, las AFP administran cuentas adicionales a la cuenta de capitalización individual (para indemnización y de ahorro voluntario en Chile y de cesantía en Colombia) sin cobrar comisiones específicas por estos servicios.
- La administración de fondos de pensiones presenta economías de escala muy fuertes, por lo que el tamaño del mercado de trabajo del sector formal resulta en un límite al número de administradoras, al nivel de costos medios que pueden alcanzar y consecuentemente al nivel del precio.

<sup>10</sup> En el sistema argentino, recientemente las AFJP han comenzado a pagar a Estado por la recaudación de las cotizaciones.

- c) Los precios de los insumos utilizados para producir el servicio que prestan las administradoras de fondos de pensiones pueden diferir mucho entre los distintos países, especialmente en el caso de los factores que no son transables internacionalmente, como el trabajo. Este problema puede ser corregido sólo parcialmente mediante índices de paridad de poder adquisitivo, ya que la importancia de los bienes no comerciables en la canasta que se utiliza para dichos índices no coincide necesariamente con la correspondiente a la producción del servicio de administración de fondos.
- d) La calidad del servicio prestado por las empresas de los distintos países puede diferir en forma considerable, especialmente cuando se comparan los costos de sistemas que no manejan cuentas individuales con los que sí lo hacen.

No obstante, se han realizado algunas comparaciones con costos corregidos que permiten obtener algunas conclusiones generales sobre el sistema chileno. El trabajo más depurado sobre comparación internacional de costos presenta una comparación entre ocho sistemas de pensiones<sup>11</sup>, corrigiendo parcialmente los problemas de comparabilidad citados en c) y d). Los resultados obtenidos son los siguientes:

**Cuadro 3**  
**COMISIONES DE LAS AFP EN DÓLARES CORREGIDOS**  
**POR EL TIPO DE CAMBIO DE PPA<sup>a</sup>**

<b>País / Año</b>	<b>Costo anual por cotizante en dólares<sup>b</sup></b>
Colombia <sup>c</sup>	357
Argentina	285
Chile	325
Uruguay	246
Perú <sup>c/</sup>	234
Gran Bretaña	229
El Salvador <sup>c/</sup>	204
México	116
Australia	78
Bolivia	60

**Fuente:** Valdés, S. (1999), op cit.

<sup>a</sup> A los valores en dólares consideran el tipo de cambio de paridad de poder adquisitivo.

<sup>b</sup> Excluye el costo de la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia.

<sup>c</sup> Por no contar con un precio de mercado para el seguro de invalidez y sobrevivencia el autor imputa un valor de 0.7% del salario mensual que corresponde a la prima promedio de Chile, Uruguay y Argentina.

Debido a que aún persisten aspectos no comparables en los costos de los diferentes sistemas analizados, no es posible obtener conclusiones definitivas, sin embargo, la amplitud de la diferencia en los registros del grupo de países con costos más altos y el resto de los países analizados permite señalar que la evidencia empírica internacional parece estar avalando la idea de que los costos de las AFP de Chile son relativamente altos.

<sup>11</sup> Valdés, Salvador "El tamaño de las Comisiones de las AFP: comparación internacional". Administración y Economía UC, Verano 1999.

## **II. Marco normativo del sistema de pensiones**

---

Por tratarse de una actividad económica regulada con detalle, sus costos de operación, al igual que prácticamente todas sus características, están estrechamente vinculados con el marco normativo dentro del cual funciona, por ello en esta sección se realiza una revisión de aquél, poniendo especial atención en aquellos aspectos que tienen incidencia en los costos.

### **A. Organización jurídica, giro y capital mínimo**

Los principales elementos del marco regulatorio de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) están contenidos en el D.L. N°3.500, de 1980 y en las normas de carácter general dictadas por la Superintendencia de AFP, institución que representa al Estado dentro del sistema de pensiones, teniendo a su cargo la regulación y supervisión del mismo.

En primer lugar, en cuanto a *la estructura jurídica* de las AFP, estas deben constituirse como sociedades anónimas y someterse a las regulaciones establecidas para las sociedades anónimas abiertas, en particular en relación con la entrega de información continua a la Superintendencia de Valores y Seguros y a la Superintendencia de AFP. Además, se ha establecido que una AFP no puede ser una empresa filial de un Banco o de otro intermediario financiero, no obstante, los accionistas de una determinada entidad financiera pueden constituir una AFP.

En cuanto al *giro comercial*, originalmente, las Administradoras de Fondos de Pensiones tuvieron como objeto exclusivo manejar un único Fondo de Pensiones y administrar las prestaciones y beneficios que establece la ley; la que, para no dejar lugar a dudas, establece que las AFP no pueden, directa o indirectamente, otorgar a sus afiliados, en ninguna circunstancia, otras pensiones, prestaciones o beneficios que los señalados en ella.

Manteniendo esta línea, en 1994 se autoriza a las AFP a constituir sociedades filiales complementarias de su giro, previa autorización de la Superintendencia de AFP, siempre que presten servicios a personas naturales o jurídicas que operen en el extranjero, o que inviertan en el exterior en Administradoras de Fondos de Pensiones o en sociedades extranjeras cuyo giro esté relacionado con materias previsionales<sup>12</sup>.

Además, las AFP están autorizadas para invertir, directa o indirectamente, en sociedades anónimas constituidas como empresas de depósito de valores hasta un 7% de las acciones suscritas de una de estas sociedades. Esta flexibilización del giro, introducida a través de la ley 19.301, llamada del Mercado de Capitales, está relacionada con la obligación de las administradoras de mantener en custodia al menos un 90% de los títulos representativos del fondo de pensiones. En efecto, al ser los fondos de pensiones los mayores demandantes de este servicio que tiene características de monopolio natural, resulta plenamente justificada la ampliación del giro.

El propósito que se ha perseguido con el giro comercial restringido es proteger a los fondos de pensiones de los conflictos de intereses que pueden presentarse tanto en el ámbito comercial como en el manejo de la cartera. Específicamente, si la empresa encargada de administrar los fondos comercializa, además, otros productos o servicios, los precios de éstos pueden cargarse a las comisiones por administración del fondo de pensiones con lo cual se estaría distorsionando el objetivo final del sistema de pensiones. Esto podría tomar, por ejemplo, la forma de “ventas atadas”, donde se entrega un servicio a precio subsidiado si el trabajador se afilia a determinada AFP, cargándose el supuesto subsidio como comisiones al fondo de pensiones. Debe recordarse que la “miopía” o falta de previsión de los trabajadores determina una baja elasticidad precio de la demanda lo que hace posible que se carguen precios mayores sin una disminución sensible de las ventas.

En cuanto a las inversiones, si la empresa que administra los Fondos manejara, además, otras carteras de inversiones, se correría el riesgo de que la administradora tuviera un comportamiento oportunista, imputando a la cartera de los fondos de pensiones las malas decisiones de inversión, con el consecuente menoscabo para la rentabilidad de éstos. Ello sería posible debido a que el ahorro en el Fondo de Pensiones es obligatorio y, además, la capacidad de control de las inversiones que tienen los afiliados es, en general, baja.

Por otra parte, las AFP deben mantener un *capital mínimo* equivalente a cinco mil Unidades de Fomento<sup>13</sup>, el que se incrementa a diez mil al alcanzar 5.000 afiliados. Para las administradoras con más de 7.500 afiliados el patrimonio mínimo es de quince mil Unidades de Fomento y al completar 10.000 o más afiliados el capital mínimo es de veinte mil Unidades de Fomento. Si una administradora mantiene un capital inferior al mínimo por un período mayor a seis meses se revoca su autorización de existencia y se liquida la sociedad. El patrimonio mínimo exigido a las AFP es sensiblemente inferior al que se exige en Chile, por ejemplo, para formar un Banco (400.000 UF<sup>14</sup>)

---

<sup>12</sup> Se entiende que complementan el giro de una AFP las siguientes actividades: administración de carteras de Fondos de Pensiones; custodia de valores; recaudación de cotizaciones, aportes y depósitos; administración y pago de beneficios; procesamiento computacional de información; arriendo y venta de sistemas computacionales; capacitación; administración de cuentas individuales y de ahorro previsional; y la venta de servicios y asesorías previsionales.

<sup>13</sup> La UF es una unidad monetaria de poder adquisitivo constante, su actual valor es de US\$ 30.99.

<sup>14</sup> Artículo 66 de la Ley General de Bancos.

o una sociedad Administradora de Fondos Mutuos (18.000 UF por cada Fondo Mutuo que administre<sup>15</sup>), no obstante, debe recordarse que a las AFP se les exige un encaje cuyo alcance y objetivos se explican más adelante.

Las AFP deben garantizar a sus afiliados una *rentabilidad mínima* establecida del siguiente modo: cada mes la rentabilidad promedio de los últimos doce meses del Fondo que administran debe ser, al menos, igual a:

$$R_{mín}_t = \text{Mín} \left( \frac{\bar{R}}{2}; (\bar{R} - 2\%) \right)$$

Donde:  $R_{mín}_t$  Es la rentabilidad mínima del mes t.

$\bar{R}$  Es la rentabilidad promedio ponderado<sup>16</sup> de todos los Fondos de Pensiones en los 12 meses anteriores al mes t, expresada en porcentaje.

En forma simétrica, se define una rentabilidad máxima como:

$$R_{MAX}_t = \text{Máx} (1,5 \times \bar{R}; (\bar{R} + 2\%))$$

Cuando en un mes determinado, la rentabilidad de un fondo es superior a la rentabilidad máxima, los recursos excedentes pasan a integrar la reserva de fluctuación de rentabilidad, que constituye la primera línea de defensa en caso de que una AFP caiga bajo la rentabilidad mínima.

Además, para respaldar el cumplimiento del compromiso de rentabilidad mínima, en todo momento, las AFP deben mantener con recursos propios un activo, denominado *encaje*, el que se invierte en cuotas del fondo de pensiones. Hasta 1983, el encaje estuvo fijado en 5% del valor del Fondo de Pensiones, pasando con posterioridad a 1%, cifra que se mantiene hasta la actualidad. De este modo, cuando la rentabilidad de un mes determinado es inferior a la mínima, si no existe reserva de fluctuación o esta es insuficiente, se produce un traspaso automático de recursos desde el encaje al fondo respectivo.

Si los aportes del encaje no resultan suficientes para cubrir el déficit de rentabilidad, los accionistas de la administradora pueden aportar recursos adicionales, pero si estos aportes no existieran o fueran insuficientes, el remanente hasta alcanzar la rentabilidad mínima será aportado por el Estado, y a través de la Superintendencia se procederá a la liquidación de la sociedad.

Desde 1981, tres fondos de pensiones han obtenido rentabilidades inferiores al valor mínimo (Invierta, Futuro y Qualitas), por lo que las AFP respectivas debieron transferir a los fondos recursos de su encaje por una suma total de 3,9 millones de dólares. Por su parte dos fondos de pensiones distintos de los señalados anteriormente han constituido reservas de fluctuación de rentabilidad (Aporta y Fomenta) por una suma total de 4,2 millones de dólares.

La rentabilidad mínima es una de las regulaciones con mayor influencia en el sistema de pensiones, al menos en el ámbito de las inversiones. Dado que las empresas deben garantizar un retorno mínimo que está directamente relacionado con el retorno promedio del sistema, existe un incentivo fuerte para que todas las administradoras mantengan carteras de inversiones similares al promedio, lo que limita en forma casi absoluta la diferenciación entre los Fondos. Además, facilita el desarrollo de subsidios de costos desde las administradoras que tienen mayor ponderación en el

<sup>15</sup> Artículo 3° del Reglamento de la Ley de Fondos Mutuos.

<sup>16</sup> Para evitar que una administradora tenga un peso decisivo en el cálculo de la rentabilidad, se ha fijado un máximo al ponderador de cada una, que corresponde a  $2 \div N$ , donde N es el número menor entre 14 y la cantidad de administradoras.

promedio hacia las administradoras más pequeñas, ya que éstas siempre tendrán como opción utilizar a las más grandes como benchmark, ahorrando costos de análisis y estudio de inversiones.

Al estar invertido en cuotas del Fondo de Pensiones el encaje cumple, además, la importante función de alinear los intereses de las administradoras con los de los fondos de pensiones. Por otra parte, el costo de oportunidad de los recursos del encaje, independientemente de la forma en que este se financie, es un componente de los costos financieros del negocio. En cuanto a la garantía de rentabilidad mínima, al aumentar el riesgo de los accionistas de la AFP, incrementa la prima por riesgo de esta actividad, contribuyendo a incrementar los costos.

## B. Comisiones y Publicidad

*La estructura de comisiones* autorizada a las AFP es quizá uno de los aspectos más regulados del sistema. En efecto, estas comisiones pueden ser fijadas por las AFP; pero dentro de una estructura establecida en la ley y, además, deben ser uniformes para todos los afiliados a una misma administradora. Las comisiones autorizadas se detallan en el cuadro 4:

**Cuadro 4**  
**ESTRUCTURA DE COMISIONES**

	Cuenta de capitalización individual			CAV <sup>a</sup>	CAI <sup>b</sup>
	Cotizantes no pensionados		Pensionados		
Concepto	Depósito de Cotizaciones	Transferencia de Saldo desde otra AFP (entrada)	Retiros de Renta Temporal o Retiro Programado	Retiros	Depósitos
Forma de cálculo	1. Suma fija (\$) 2. Porcentaje sobre Renta Imponible. - Combinación de 1 y 2	1. Suma fija (\$) 2. Porcentaje sobre el saldo. - Combinación de 1 y 2	1. Suma fija (\$) 2. Porcentaje sobre Retiro. -Combinación de 1 y 2	Suma fija (\$)	- Porcentaje sobre el depósito.

**Fuente:** "Sistema Chileno de Pensiones", cuarta edición (1998).

<sup>a</sup> CAV: Cuenta de Ahorro Voluntario.

<sup>b</sup> CAI: Cuenta de Ahorro de Indemnización.

Desde 1981 hasta diciembre de 1987, la combinación de comisiones autorizada consideraba, además de las actuales, comisiones fijas y porcentuales por mantención del saldo. El propósito de la combinación de comisiones fijas y porcentuales fue permitir que todos los cotizantes fueran atractivos para las administradoras, facilitando de ese modo la expansión de la cobertura del sistema. No obstante, en términos prácticos, las comisiones fijas sólo representaron un papel importante en el financiamiento de las AFP en los primeros años, ya que posteriormente su valor real fue decreciente en el tiempo, entre otras razones, por la mayor incidencia que tienen para los afiliados de rentas bajas, lo que constituyó una crítica frecuente al sistema.

Posteriormente, a partir de enero de 1988, se eliminan las comisiones sobre el saldo lo que sumado a las restricciones al uso de la comisión fija por depósito de cotizaciones, aumentó fuertemente la rigidez de la estructura de comisiones. En efecto, prácticamente todo el financiamiento del sistema descansa actualmente en la comisión porcentual por depósito de cotizaciones, cuyas consecuencias se analizan con cierto detalle en la sección V del presente trabajo.

En cuanto a la publicidad, la realizada por las AFP está fuera del marco general de la Ley del Consumidor<sup>17</sup>. No obstante, está sometida a importantes regulaciones, contenidas en la Circular 735 de la Superintendencia de AFP. Por ejemplo, se prohíbe utilizar argumentos o situaciones que puedan inducir a confusión a los afiliados, no se autorizan las proyecciones de rentabilidad ni la publicidad de ésta sin mencionar las comisiones que se cobran por la administración. Además, la forma de cálculo y los períodos utilizados en la promoción de rentabilidad están normados y siempre que se menciona la rentabilidad de una AFP debe señalarse, además, la rentabilidad promedio del sistema.

## C. Integración del Negocio

Las AFP están *obligadas* a contratar con compañías de seguros de vida una cobertura para los riesgos de invalidez y muerte de sus afiliados. Este seguro está diseñado de tal forma que, su indemnización corresponde exactamente a la diferencia entre el capital necesario para financiar las pensiones de invalidez o sobrevivencia y el ahorro individual de cada trabajador al momento del siniestro. Esta forma de organizar el negocio persigue el objetivo reducir, los costos de capital necesario para crear y operar una AFP ya que si el riesgo fuera asumido directamente por las administradoras, el capital requerido para ingresar al negocio se vería incrementado al igual que los costos. Por otro lado, la subcontratación del seguro permite el aprovechamiento de economías de escala y de ámbito por parte de las firmas especializadas en la cobertura de otros siniestros similares. En resumen, se cree que esta regulación es un aporte positivo a la reducción de costos de capital y a la reducción de las barreras a la entrada.

Además, las AFP pueden subcontratar con entidades externas, incluidas las restantes administradoras, los siguientes servicios: cobranza de cotizaciones previsionales; contratación de seguros; corretaje y custodia de valores; digitación, microfilmación, servicios computacionales y pago de pensiones, de retiros de ahorro voluntario y de indemnización. También está autorizada la subcontratación de la administración de las inversiones de los Fondos de Pensiones en el exterior.

En el centro del diagrama se muestra lo que la normativa del sistema ha definido como el núcleo del negocio, por lo que se trata de actividades que no pueden ser desarrolladas por entidades que no sean AFP. En el primer anillo alrededor del núcleo, se encuentran las actividades que pueden ser subcontratadas con otras administradoras o con cualquier empresa que preste esos servicios, no obstante, la responsabilidad ante la Superintendencia y ante los afiliados siempre permanece en la AFP. Finalmente, en el anillo externo se ubican las actividades cuya subcontratación es obligatoria.

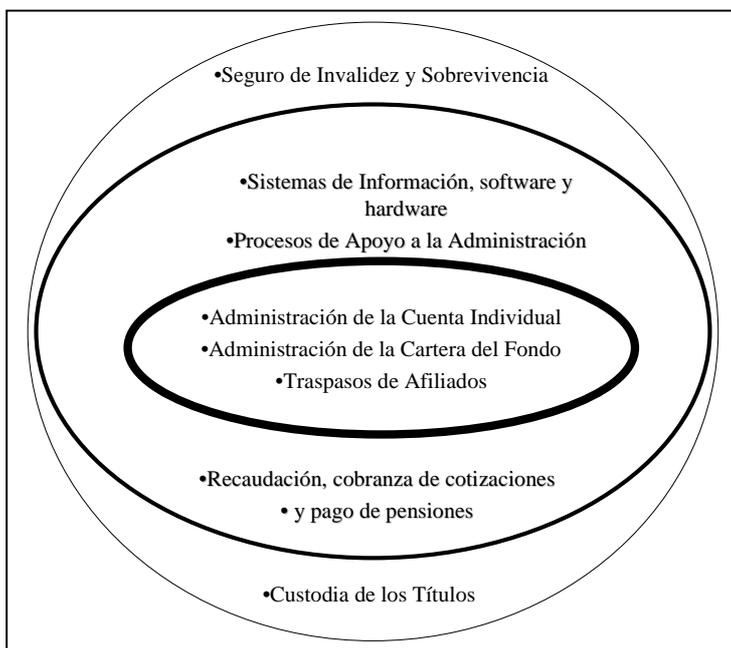
Están explícitamente excluidas de la subcontratación las funciones que son consideradas propias de la administración del Fondo y de la comercialización del servicio que siempre deben realizarse con recursos humanos y materiales propios de la AFP.

Entonces, desde el punto de vista regulatorio, las administradoras deben integrar los procesos de manejo del fondo, comercialización del servicio y administración de las cuentas individuales. Este último puede ser subcontratado con otras AFP, sin embargo, nunca se ha llevado a efecto, probablemente, debido a que implica entregar a un competidor la base de datos de clientes. Finalmente, existe una gran flexibilidad para la subcontratación del proceso de cobranza y recaudación de cotizaciones, pagos de beneficios, programas, equipos computacionales y manejo de datos.

---

<sup>17</sup> En efecto, la ley 19.496, se aplica a la venta, arriendo o cualquier otro acto jurídico oneroso que recaiga sobre un bien mueble, pero no a las operaciones que estén reguladas por leyes especiales, como es el caso de las relacionadas con Isapres, AFP o servicios básicos (electricidad, agua, gas y teléfono) entre otras que están reguladas por leyes específicas.

Diagrama  
**INTEGRACIÓN DEL GIRO DE LAS AFP**



En materia de regulación, se cree que los principales aportes para contribuir a reducir los costos de las AFP son, en el área operativa, la posibilidad de compartir agencias con entidades financieras y la orientación del proceso de recaudación hacia un esquema centralizado ya que en ambos campos existe un potencial de economías de escala importante.

### III. Componentes del costo previsional

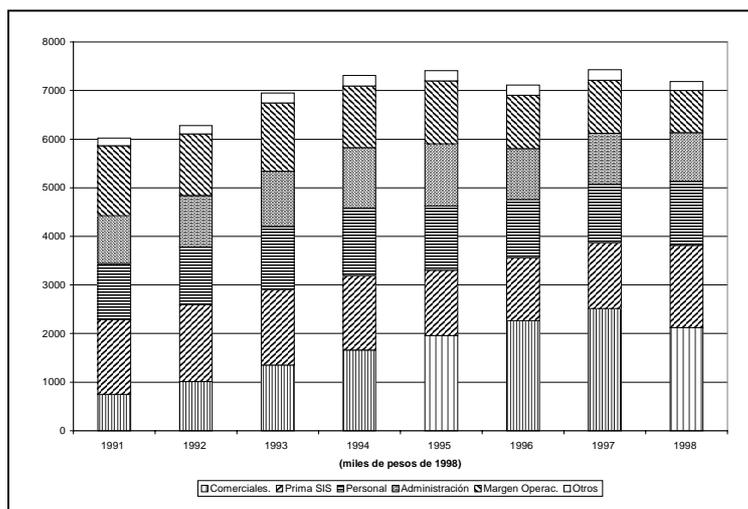
---

El propósito de esta sección es presentar una descomposición del precio pagado por los cotizantes a las administradoras el que, para efectos analíticos, se separó en gastos operacionales y margen operacional de las AFP. A su vez, los primeros se agruparon en los siguientes componentes representativos: personal, administración, comercial, prima del seguro de invalidez y sobrevivencia y otros.

En promedio, mensualmente, las administradoras reciben \$7.186 por cada cotizante, para prestar los servicios definidos en la ley: recaudación, administración de cuentas, manejo del fondo, y administración de beneficios. De dicho total, 1.318 (18.3%) corresponden a gastos en personal, 2.121 (29.5%) en comercialización, 1.000 (13.9%) en administración (incluidos gastos de computación), 1.697 (23.6%) en prima del seguro de invalidez y sobrevivencia y 182 (2.5%) en otros gastos. Por su parte, el margen operacional por cotizantes, alcanza a 868 pesos mensuales por cotizante y equivale a un 12.1% del precio.

Durante el período 1991-1998, los gastos operacionales por cotizante han crecido a una tasa anual promedio de 2.6%, impulsados principalmente por los gastos comerciales que crecieron a una tasa anual de 15.9% real. De este modo, la participación de los gastos comerciales creció desde 12.5% en 1991 hasta 29.5% en 1998. El ritmo de crecimiento de los gastos comerciales fue tan fuerte que más que compensó una caída de 6.9% real anual del margen operacional de las AFP en el período (cuadro 5).

**Gráfico 2**  
**GASTOS MENSUALES POR COTIZANTE**



**Cuadro 5**  
**EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DEL COSTO PREVISIONAL PROMEDIO TOTAL SISTEMA**  
(En pesos de diciembre de 1998, por cotizante y por mes)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	Var. anual (%)	Var. Acum. (%)
Gastos comerciales	753	1 012	1 355	1 664	1 960	2 265	2 516	2 121	15.94	181.67
Prima SIS <sup>a/</sup>	1 535	1 585	1 558	1 527	1 342	1 295	1 355	1 697	1.44	10.55
Gastos en personal	1 152	1 190	1 293	1 391	1 320	1 197	1 209	1 318	1.94	14.41
Gastos de administración	988	1 055	1 137	1 247	1 284	1 051	1 041	1 000	0.17	1.21
Margen operacional	1 439	1 267	1 403	1 265	1 292	1 096	1 095	868	-6.97	-39.68
Otros	159	170	203	220	214	210	216	182	1.95	14.47
<b>Total</b>	<b>6 026</b>	<b>6 279</b>	<b>6 949</b>	<b>7 314</b>	<b>7 412</b>	<b>7 114</b>	<b>7 432</b>	<b>7 186</b>	<b>2.55</b>	<b>19.25</b>

<sup>a/</sup> SIS: seguro de invalidez y sobrevivencia.

Durante 1998, como consecuencia de un cambio regulatorio en el trámite de traspaso de afiliados y de las fusiones que se llevaron a cabo, el número de agentes de venta se redujo en un 68% respecto al año 1997, en tanto que el número de afiliados traspasados cayó de 1,6 millones a 696 mil. Todo esto determinó una reducción de 15.7% en los gastos comerciales que, como se analizará más adelante están compuestos fundamentalmente por remuneraciones a los vendedores, las que a su vez dependen del número de traspasos y del salario promedio de los traspasados.

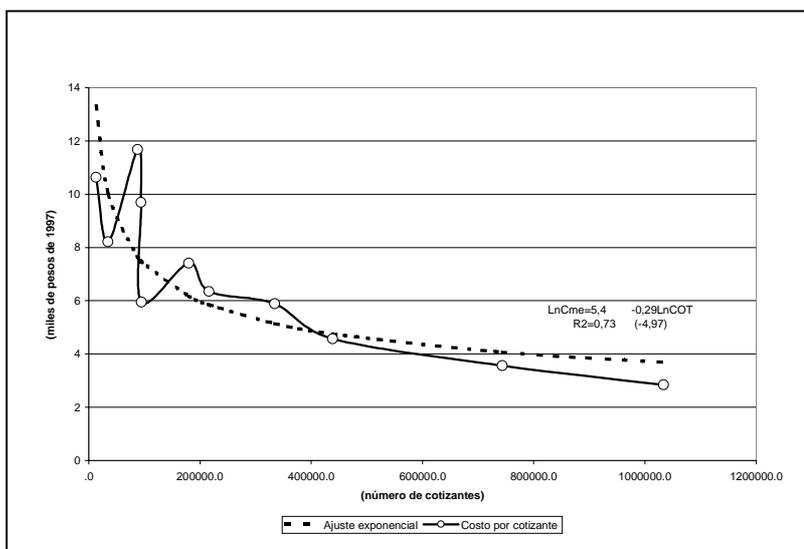
Debido a que la tecnología disponible y los objetivos del sistema llevan a las AFP a incurrir en importantes costos fijos, los costos medios de producción son fuertemente decrecientes cuando aumenta el nivel de actividad, medido por ejemplo a través de número de cotizantes (ver gráfico 3). En efecto, es posible observar que las administradoras más pequeñas tienen un costo medio hasta cuatro veces superior a las más grandes. Estas diferencias de costo medio son importantes para todos los ítems de costos; pero son más fuertes en los gastos de administración (excluye personal) y prima del seguro de invalidez y sobrevivencia. Por su parte, los gastos comerciales y en personal

parecen ser más fácilmente divisibles ya que para ellos se registran menores diferencias de costo medio según el tamaño de la AFP.

Si bien los resultados presentados en el gráfico 3 no constituyen una prueba concluyente de la presencia de economías de escala, son suficientes para llamar la atención respecto de la importancia de los costos fijos y la baja probabilidad de que bajo un modelo de sistema de pensiones como el chileno, exista un número grande de competidores. En otras palabras, para que el sistema funcione con un grado razonable de eficiencia se requiere que esté medianamente concentrado.

Ello implica que la regulación del sistema debe ser muy cuidadosa en evitar la creación de barreras a la entrada ya que los entrantes potenciales juegan un rol fundamental para disciplinar la formación de precios dentro del sistema. Este punto es importante para los países en proceso de reforma o con sistemas que recién comienzan a operar, quienes, usualmente, se enfrentan a la necesidad de establecer altos requerimientos de capital y experiencia para el ingreso de las firmas al sistema con el fin de reducir las probabilidades de quiebras o fusiones en las primeras etapas. Este tipo de regulaciones debería ir flexibilizándose en el tiempo a fin de evitar que al fenómeno de la concentración se agregue el de las barreras económicas a la entrada ya que de otro modo las posibilidades de que la competencia discipline los precios serán muy limitadas.

Gráfico 3  
RELACIÓN ENTRE COSTO MEDIO Y ESCALA



Donde: Ln(.) representa el logaritmo natural de la variable entre paréntesis.  
Cme es el costo medio de producción del servicio.  
COT es el número de cotizantes.

## **IV. Competencia y regulación en el mercado de AFP**

---

Como se ha señalado en la sección II, desde el punto de vista de la concepción teórica del modelo previsional de Chile, la competencia entre los proveedores del servicio juega un rol fundamental como incentivo para lograr un manejo eficiente de los recursos de los fondos, una buena calidad del servicio y precios bajos. En esta sección se analiza la forma en que se desarrolla la competencia entre las AFP y las consecuencias que ello tiene para los costos del sistema de pensiones.

En los mercados competitivos, la homogeneidad del producto hace que la competencia se manifieste exclusivamente en el precio, así, el mercado es capaz de disciplinar los costos de las empresas lográndose la eficiencia en la asignación de los recursos. Cuando el producto puede ser diferenciado, las firmas encuentran en la variedad una forma de evitar la competencia frontal vía precio, obteniéndose costos de producción y precios mayores, comparados con el caso en el que el producto es homogéneo, los que al menos en parte son la contrapartida de una mejor adecuación del producto a las necesidades de los clientes.

En esta sección se mostrará cómo en el caso de las AFP se combinan la dificultad de realizar una diferenciación del servicio perceptible para los afiliados, con la obligatoriedad de demandarlo y la rigidez de la estructura de comisiones, bloqueando así la operación de mecanismos de mercado que podrían conducir, o bien al control sobre los costos de producción del servicio y sobre las comisiones, o bien a una diferenciación del servicio en un contexto de menor competencia en precios.

## A. Características del producto

Una de las características que distingue al mercado de administración de fondos de pensiones es la obligatoriedad de demandar el servicio que en él se ofrece siendo que, muy probablemente, sólo una mínima proporción de los trabajadores compraría el producto en forma voluntaria, debido principalmente a lo que se ha llamado “miopía” o “imprevisión”. Además, la regulación del servicio, hace difícil que las empresas puedan lograr una diferenciación cabal su producto, es decir, con base en atributos que la mayoría de los clientes puedan reconocer y valorar.

Las características básicas que podrían diferenciar el servicio que ofrecen las distintas AFP son la rentabilidad esperada del Fondo y la calidad del servicio. Para lograr una diferenciación del producto en cuanto a rentabilidad que sea visible para los afiliados, se requeriría que las administradoras puedan ofrecer una cierta variedad de carteras de inversiones, con distintas composiciones de renta fija y renta variable, nacional y extranjera. Sin embargo, ello no es posible porque cada administradora sólo puede manejar un fondo y porque la norma sobre rentabilidad mínima incentiva a las AFP a tener carteras de inversiones lo más semejantes posibles al promedio del sistema. Con todo, es teóricamente posible que las administradoras se diferencien por la calidad de la gestión en su área de inversiones; pero este no es un atributo que los afiliados puedan percibir en forma directa sino que, en el mediano plazo, debería verse reflejado en la rentabilidad del fondo. Ahora bien, con carteras que compiten por ser lo más parecidas posibles al promedio, extraer conclusiones válidas respecto a la calidad de la gestión de inversiones con base en las diferencias de rentabilidad puede ser una tarea compleja aún para un economista. Una alternativa podría ser que exista un mercado de este tipo de información, a bajo costo, y de fácil comprensión, situaciones ambas que no son efectivas.

En el gráfico 4 puede observarse la composición genérica de la cartera de los distintos fondos de pensiones. En el gráfico de “radar”, tanto las colocaciones en títulos de renta fija como de renta variable conforman círculos casi perfectos, como resultado de la similitud de las carteras, al menos al nivel genérico de instrumentos, que es lo que el público general puede comprender. En términos más precisos, la inversión promedio del sistema en títulos de renta fija es de 77.03% con una dispersión de 1.945%, lo que determina una variabilidad de 0.025. Por su parte, la inversión promedio del sistema en títulos de renta variable alcanza a 23.06%, con una dispersión de 1.932%, es decir, que la variabilidad es de 0.084.

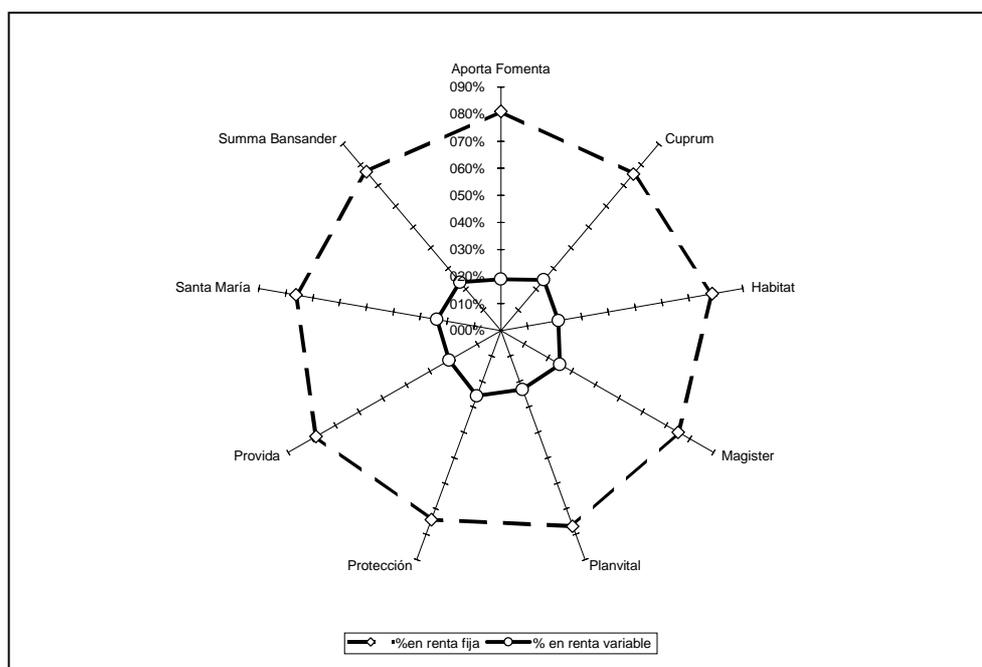
Desde otra perspectiva no resulta evidente que, aún cuando fuese posible modificar la norma sobre rentabilidad mínima reduciendo o eliminando el denominado efecto “manada” o “rebaño”, la existencia de una gran variedad de fondos con diversas características sea un aporte positivo al bienestar de los trabajadores. En efecto, en una primera aproximación, la incorporación de fondos adicionales parece ser una “mejora paretiana”, es decir, abre mayores posibilidades de elección para quienes quieran tomarlas, manteniendo intacta la posición de aquellos que no desean colocar sus recursos en fondos con carteras distintas a la actual. Sin embargo, este análisis supone que las personas son capaces de obtener y analizar la información necesaria para seleccionar en forma correcta entre una amplia oferta de tipos de fondos, cosa que resulta legítimo poner en duda. En otras palabras, un contexto de administradoras con un menú amplio de fondos obligaría a los afiliados a consumir más recursos, dentro o fuera del sistema, buscando asesoramiento. Por otro lado, quienes no puedan o no quieran buscar asesoramiento, podría cometer errores importantes que los llevarán, en definitiva, a perder parte de su riqueza previsional. No obstante, es posible satisfacer en cierta medida tanto las necesidades de diferenciación de fondos como la mantención de un sistema simple para los afiliados. Ello podría lograrse mediante un menú *acotado* de tipos de

fondos<sup>18</sup> que permita ajustar las carteras a las preferencias de las personas, en consecuencia, no puede esperarse un aporte significativo de la diferenciación del producto para corregir los problemas de comercialización de este mercado.

En cuanto a la calidad del servicio, la situación es similar al caso de la rentabilidad, desde el punto de vista que la regulación predetermina en forma importante el nivel al que deben prestarse los principales servicios que ofrecen las AFP. Ejemplos de estos son, la información sobre el estado de cuenta y la rentabilidad, la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia, la atención de reclamos, la recaudación de cotizaciones, la frecuencia de actualización de la cuenta individual, el trámite de pensiones, las características de los distintos tipos de beneficios etcétera. En consecuencia, el espacio para la diferenciación del producto no es muy amplio y, por otro lado, el interés de los clientes es más bien bajo.

En suma, la diferenciación del producto presenta una dificultad importante para las AFP y, además, aún cuando sería posible flexibilizar la normativa para permitirla, no está claro que ello sea deseable.

**Gráfico 4  
COMPOSICIÓN PORCENTUAL DE LA CARTERA**



<sup>18</sup> La creación de nuevos tipos fondos dentro del actual esquema de las AFP obliga a establecer algunas regulaciones especiales para evitar conflictos de intereses entre el administrador y los fondos que él maneja. Estas situaciones están consideradas a nivel conceptual en el actual Título XIV de la ley de pensiones “Conflicto de Intereses” y en el Proyecto de Ley que crea el Fondo de Pensiones Tipo 2 que actualmente se encuentra en trámite Parlamentario.

## B. El proceso de captación de afiliados

Dadas las características de los clientes y del producto y la rigidez de la estructura de comisiones, las administradoras compiten por captar las preferencias de los afiliados, fundamentalmente sobre la base de una numerosa fuerza de ventas, que recibe comisiones variables en función del número de traspasos logrados y de la renta imponible de los trabajadores traspasados, dejando en segundo plano la rentabilidad y el precio.

Con el propósito de validar esta hipótesis se realizó una estimación econométrica de la siguiente ecuación:

$$e_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 p_{i,t} + \alpha_2 r_{i,t} + \alpha_3 rp_{v_{i,t}} + \mu_{i,t}$$

- Donde:
- $e_{i,t}$  participación de la AFP i en el total de traspasos del mes t.
  - $p_{i,t}$  comisión porcentual de la AFP i durante el mes t, expresada como proporción de la comisión promedio simple de todas las AFP.
  - $r_{i,t}$  rentabilidad real de la AFP i durante el mes t como proporción de la rentabilidad promedio simple del sistema en el mismo mes.
  - $rp_{v_{i,t}}$  gasto en remuneración al personal de ventas realizado por la AFP i durante el mes t, expresado como proporción del gasto total de la industria en remuneración al personal de ventas.
  - $\mu_{i,t}$  término aleatorio con media cero y varianza constante para todo i y para todo t.

Como puede observarse en la definición de las variables, todas ellas fueron definidas como proporciones de los respectivos valores correspondientes al total o promedio del sistema. Por ejemplo, el precio se definió como proporción del promedio del sistema, es decir, que, para aumentar su participación en el total de traspasos, la administradora debe bajar su precio con respecto al promedio, ya que si todas las empresas hacen lo mismo su posición relativa no sufrirá cambio alguno.

En cuanto al tipo de información a utilizar, se dispone de las siguientes alternativas:

1. Datos de Corte Transversal: es decir, todas las AFP durante un año dado.
2. Series de Tiempo: una AFP "representativa" o el sistema en conjunto a través del tiempo.
3. "Pooling data": todas las AFP a través del tiempo.

La principal limitación de utilizar datos de corte transversal o series de tiempo es la cantidad de observaciones de que se dispone. Si se usan datos de corte transversal, se podrían obtener como máximo 20 observaciones ya que ese es el máximo número de AFP con que ha contado el sistema. Si se utilizan series de tiempo, se perdería la información particular de cada AFP, siendo posible que aparezcan problemas de agregación que dificulten la interpretación de los resultados.

Por lo tanto, se optó por trabajar reuniendo datos de corte transversal y series de tiempo, de modo tal que cada empresa y cada mes serán una observación. El período analizado es 1996 a 1997, con frecuencia mensual, debido a que se considera plenamente representativo de la situación competitiva del sistema posterior a 1988.

La estimación fue realizada utilizando el método de mínimos cuadrados clásicos y los resultados fueron los siguientes:

Recuadro

**ESTIMACIÓN ECONOMÉTRICA DE LA FUNCIÓN DE CAPTACIÓN DE AFILIADOS**

LS // Dependent Variable is ENT

SMPL range: 1 - 324

Number of observations: 324

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	0.0541571	0.0264524	2.0473456	0.0414
P	-0.0543624	0.0253102	-2.1478456	0.0325
R	3.212E-06	0.0003401	0.0094462	0.9925
RPV	1.0037522	0.0287564	34.905320	0.0000
R-squared	0.843481	Mean of dependent var		0.070513
Adjusted R-squared	0.842014	S.D. of dependent var		0.072927
S.E. of regression	0.028987	Sum of squared resid		0.268871
Log likelihood	689.5352	F-statistic		574.8288
Durbin-Watson stat	2.427974	Prob(F-statistic)		0.000000

En primer lugar, se observa que los parámetros estimados tienen los signos correctos, es decir, si una administradora baja sus comisiones con relación al resto del sistema, aumenta la rentabilidad del fondo que administra relativa al promedio o aumenta su participación en el gasto en fuerza de ventas, incrementará su participación en el total de traspasos de entrada del sistema. Además, el modelo tiene una aceptable capacidad explicativa que alcanza a un 84.2% de la varianza total de la variable dependiente.

En segundo lugar, a pesar de haberse probado varias especificaciones para la rentabilidad relativa, no se logró un coeficiente significativamente distinto de cero. Es decir, no se pudo captar una influencia sistemática de la rentabilidad para explicar las entradas de afiliados a las AFP. Naturalmente, esto no es incompatible con la existencia de una cierta proporción de los afiliados que observa la rentabilidad para elegir su AFP. En efecto, es probable que este tipo de agentes exista; pero que no sea lo suficientemente numeroso o influyente como para determinar un movimiento sistemático de afiliados al interior del sistema. Otro elemento que podría explicar la baja incidencia de la rentabilidad en las decisiones de traspaso podría estar dada por la escasa varianza de la rentabilidad dentro de la muestra, debido al llamado efecto “rebaño”.

En tercer lugar, se observa que la sensibilidad de la participación en los traspasos de entrada al gasto relativo en fuerza de ventas es 18,5 veces mayor que el parámetro que acompaña al precio relativo. Este resultado confirma la impresión preliminar de que la participación de los afiliados en la decisión de traspaso es más bien pasiva, correspondiendo el papel más importante a la fuerza de ventas que coloca el producto. Por otro lado, es útil para explicar por qué razón, pese a que las empresas compiten muy fuertemente por captar afiliados ello no se traduce principalmente en una reducción de comisiones. En efecto, una AFP que tenga una política de captación de afiliados basada en precios, aumentará en 0.5% su participación en los traspasos por cada 10% de

disminución de su precio. Cabe hacer notar que, además de la magra respuesta desde el punto de vista de nuevas entradas, la rebaja de precios debe hacerse extensiva a todos los afiliados ya que, por ley, las comisiones son uniformes<sup>19</sup> para todos los afiliados. Es decir, obtener traspasos a través de la reducción de precio es una política altamente costosa porque implica un fuerte sacrificio de ingresos a cambio de bajo resultado en cuanto a captación de nuevos clientes. Este sacrificio de ingresos es creciente tanto con el número de cotizantes de la administradora como con el ingreso promedio de ellos.

La política alternativa, es utilizar como instrumento de captación de afiliados la fuerza de ventas, lo que permite una mayor respuesta en cuanto a captación de afiliados y tiene una estructura de costos que permiten un manejo más flexible. En efecto, es usual que las remuneraciones de la fuerza de ventas se compongan de un salario base fijo de un monto relativamente pequeño, más comisiones según el número de clientes traspasados y la renta promedio de éstos. Con este tipo de contratos, las AFP alinean los ingresos de la fuerza de ventas con sus propios ingresos. De este modo la firma puede incentivar en forma fuerte y directa a la fuerza de ventas a conseguir los traspasos que generan mayor margen a las administradoras.

Por otra parte, los costos de prestar el servicio —excepción hecha del seguro de invalidez y sobrevivencia— son constantes con respecto a la renta de los cotizantes, mientras que los ingresos de las AFP son proporcionales a la renta del cotizante. La consecuencia directa de lo señalado es que el margen recibido por la firma crece con el ingreso del cotizante y que esta diferencia puede ser tan grande como la diferencia entre el ingreso mínimo y el ingreso tope, es decir, once veces.

El margen recibido por las administradoras está determinado por la siguiente ecuación:

$$M = C_f + ((C_a - \rho) \times W - CF) \quad \therefore$$

$$\frac{\delta M}{\delta W_i} = (C_a - \rho) > 0$$

Donde:  $M$  es el margen generado a la administradora por un cotizante de salario  $W$ .

$C_f$  es la comisión fija

$C_a$  es la cotización adicional

- $\rho$  es la tasa de prima del seguro de invalidez y sobrevivencia expresada como porcentaje del salario.

$CF$  representa todos los costos fijos de prestar el servicio al cotizante.

En consecuencia, los traspasos de afiliados con rentas cercanas al tope son los que se pagan con más altas comisiones a la fuerza de ventas. Esta desalineación entre los ingresos y los costos de las AFP es una de las principales fuentes de distorsión de los costos comerciales ya que impulsa en forma desmesurada a las AFP, y a sus vendedores, a lograr traspasos de rentas medias y altas.

$$GT_{iP} = \frac{\Delta P_i \times C_i \times W_i}{\alpha_i \times T}$$

El costo de captación de afiliados con base en una política de precios corresponde a:

Donde:  $GT_{iP}$  es el costo promedio asociado a cada nuevo afiliado que ingresa a la AFP  $i$  cuando éste es atraído sobre la base de una reducción de precio.

---

<sup>19</sup> Es decir, con esta estructura de comisiones, las AFP se encuentran en una posición análoga al monopolista que cobra un precio único: al bajar el precio vende más unidades; pero todas ellas, antiguas y nuevas, a un precio menor.

$P_i$  es la variación de la comisión. En el ejercicio que se presenta equivale a 1% de la comisión promedio de la industria, expresada como porcentaje del salario.

$C_i$  es el número de cotizantes de la AFP<sub>i</sub>

$W_i$  es el salario promedio de los cotizantes de la AFP<sub>i</sub>.

- $\alpha_1$  es la elasticidad de los traspasos de entrada a un cambio en la comisión.

$T$  es el número total de traspasos que se genera en el mercado.

En la ecuación anterior se observa que el costo de cada nuevo traspaso obtenido vía reducción de comisiones crece con el número de cotizantes totales de la AFP y con el salario promedio de los cotizantes actuales. Además, cuanto menor es la sensibilidad de los afiliados al cambio de precios mayor será el costo de cada traspaso.

Por su parte, el costo de captación de afiliados con base en una política de fuerza de ventas corresponde a:

$$GT_{IV} = \frac{\Delta RPV_i}{\alpha_3 \times T}$$

Donde:  $GT_{IV}$  es el costo promedio unitario asociado a cada nuevo afiliado que ingresa a la AFP<sub>i</sub> cuando éste es atraído sobre la base de un aumento del gasto en fuerza de ventas.

$RPV_i$  es la variación del gasto en comisiones a la fuerza de ventas, equivalente a 1% del gasto total de la industria por este concepto.

- $\alpha_3$  es la elasticidad de los traspasos de entrada a un cambio en el tamaño de la fuerza de ventas relativa.

$T$  es el número total de traspasos que genera en el mercado.

Si se alimentan las ecuaciones anteriores con la información efectiva y con los resultados de la regresión de ecuación de traspasos, el costo de un traspaso logrado a través de la política de reducción de precios es entre 11.4 y 2.6 veces mayor que el logrado a través de un aumento en la fuerza de ventas relativa. Las diferencias se deben principalmente a los distintos tamaños de las AFP y las diferencias de renta imponible promedio existentes entre unas y otras. El mayor valor (11.4 veces) es representativo de la situación de las AFP de mayor tamaño, en tanto que el menor (2.6 veces) es válido para las administradoras pequeñas orientadas a trabajadores de ingresos bajos.

En decir, desde el punto de vista de cada una de las firmas la política con mejor balance entre costos y beneficios es el uso de la fuerza de ventas. El efecto agregado, de esta situación es que todas las administradoras deben tener una importante fuerza de ventas destinada, al menos, a reponer los afiliados que las otras les quitaron.

En consecuencia, se configura la situación que en teoría de juegos se conoce como “dilema de los prisioneros”. Aquí la estrategia dominante es lograr el objetivo de aumentar la participación de mercado utilizando la fuerza de ventas, lo que lleva a un equilibrio que no es óptimo de Pareto, debido a que todos incurren en el costo comercial necesario para intentar aumentar su participación de mercado, el que se neutraliza en una gran proporción impidiendo que cada jugador logre el resultado esperado.

La conformación del juego hace que la fuerte competencia entre las firmas que operan en este mercado se canalice a aumentar los costos de comercialización medida que debe estar acompañada por un aumento en el precio del servicio o una reducción de otros costos, o una combinación de ambos que es lo que en realidad ha sucedido (ver cuadro 5). Por lo tanto, la gran competencia que

se observa en este mercado, dada la forma en que se está canalizando es principalmente el síntoma de una distorsión más que de la búsqueda de la eficiencia.

### C. Posicionamiento de las firmas

En las secciones anteriores se mostró que dos características fundamentales del mercado de administración de fondos para pensiones son la presencia de fuertes economías de escala y la existencia de una intensa competencia basada en el tamaño de la fuerza de ventas. En esta sección se describe la forma en la cual las firmas se han adaptado a estas características del mercado.

El posicionamiento de las firmas en este mercado puede lograrse mediante dos estrategias básicas y alguna, limitada por cierto, combinación de ellas. La primera estrategia es ser grande, lo que permite aprovechar cabalmente las economías de escala existentes en la industria. Con bajos costos medios, es posible que aún los clientes de más bajos ingresos sean rentables, dadas las comisiones promedio del mercado. La segunda estrategia consiste en dirigirse al grupo de trabajadores de más altos ingresos lo que, dada la distribución de ingresos de los cotizantes, implica, necesariamente, que estas empresas serán relativamente pequeñas y por lo tanto con costos medios más altos. En efecto, sólo un 10% de los cotizantes tiene una remuneración imponible superior a seiscientos mil pesos mensuales (ver cuadro 6). Pese a que sus costos son más elevados, estas empresas logran rentabilidad debido a que estos se ven más que compensados por sus ingresos, que consisten en un porcentaje de los altos salarios de sus cotizantes.

**Cuadro 6**  
**DISTRIBUCIÓN DE COTIZANTES SEGÚN REMUNERACIÓN IMPONIBLE <sup>al</sup>**  
(A diciembre de 1998)

Rangos de Ingreso (Miles de pesos)	Número de Cotizantes	Proporción Marginal	Proporción Acumulada
+ 0 - 60	109 167	4.17	4.17
+60-100	457 001	17.45	21.61
+100-150	561 303	21.43	43.04
+150-200	358 596	13.69	56.73
+200-250	241 255	9.21	65.94
+250-300	166 601	6.36	72.30
+300-350	127 439	4.86	77.16
+350-400	98 485	3.76	80.92
+400-450	75 918	2.90	83.82
+450-500	58 205	2.22	86.04
+500-550	47 410	1.81	87.85
+550-600	39 260	1.50	89.35
+600-650	32 100	1.23	90.58
+650-700	25 411	0.97	91.55
+700-750	22 567	0.86	92.41
+750-800	19 961	0.76	93.17
+800-850	17 769	0.68	93.85
+850-900 <sup>al</sup>	161 168	6.15	100.00
<b>Total</b>	<b>2 619 616</b>	<b>100.00</b>	<b>---</b>

**Fuente:** Boletín Estadístico Superintendencia de AFP.

<sup>al</sup> Para efectos del sistema de pensiones el salario máximo de cotización es de 60 Unidades de Fomento (UF). La UF es una unidad de cuenta de poder adquisitivo constante cuyo valor se ajusta diariamente según la variación del índice de precios al consumidor del mes anterior.

Las administradoras del grupo B, que también son tres reúnen un 27.6% del total de cotizantes, de los cuales un 38.5% son de rentas medias y un 37.82% de rentas altas. Estas administradoras tienen costos medios más altos que las del grupo A, especialmente debido a la incidencia de los gastos comerciales y a su menor tamaño, que representan un 47.5% de los gastos operacionales totales. Estas administradoras cobran comisiones promedio algo mayores que las del grupo A y obtiene utilidades del orden del 45% sobre el patrimonio de la empresa. La principal fuente de utilidades de estas empresas proviene de su orientación definida a los clientes de rentas medias y altas, lo que hace posible que, cobrando comisiones similares al grupo A y teniendo costos medios más elevados que éstas, obtengan rentabilidades bastante mayores.

Finalmente, el grupo C reúne un conjunto de administradoras pequeñas, cuya participación de mercado alcanza en conjunto a 4.4%. Sus cotizantes se concentran en trabajadores de rentas bajas y medias. Sus costos en personal y administración son similares a los de las AFP del grupo B, pero debido a que registran gastos comerciales mucho más bajos que las empresas de dicho grupo sus costos medios totales son menores. A pesar de orientarse principalmente a trabajadores de rentas bajas, estas empresas tienen, en promedio, la comisión fija más alta del sistema y la porcentual más baja, lo que nuevamente llama la atención acerca de la pasividad de los afiliados respecto a la elección de AFP. Estas empresas tienen dificultades para obtener utilidades, de hecho han registrado pérdidas en los últimos años. En 1997 las utilidades alcanzaron a 2.9% sobre el patrimonio de las empresas.

En el cuadro 7 pueden verse tres grupos homogéneos de firmas que operan en la industria, los que corresponden a las estrategias de posicionamiento señaladas más arriba. El grupo A, integrado por las tres administradoras de mayor tamaño, que reúnen un 68% del total de cotizantes, de los que un 63% son de rentas bajas. Estas AFP tienen costos medios inferiores a la mitad del promedio de las restantes firmas, cobran las comisiones totales más bajas del sistema y obtienen una rentabilidad que en promedio alcanza a 18.5% sobre el patrimonio de la empresa. La principal fuente de utilidades de estas empresas está dada por sus bajos costos medios, lo que les permite llegar a obtener utilidades con una elevada proporción de sus cotizantes, aún con los de rentas relativamente bajas.

Con base en lo señalado en los párrafos precedentes, es posible comprender, al menos en parte, la razón por la cual esta industria ha exhibido elevados y crecientes niveles de concentración. En efecto, por un lado se encuentra el conocido efecto de las economías de escala sobre la concentración; pero, en este mercado en particular, a ello se agrega una suerte de “barrera comercial” a la entrada que impone la actual estructura de la industria.

Si los beneficios de una administradora se representa por:

$$\pi = (Cf + CaW) \times C - CT(C)$$

- Donde: • Beneficios de la administradora.
- |    |                                     |
|----|-------------------------------------|
| Cf | Comisión fija por cotización.       |
| Ca | Cotización adicional.               |
| W  | Salario promedio de los cotizantes. |
| C  | Número de cotizantes.               |
| CT | Función de costo total.             |

Cuadro 7  
CARACTERIZACIÓN DE LOS GRUPOS DE ADMINISTRADORAS<sup>20</sup>

	Grupo A	Grupo B	Grupo C
<b>Cartera de Clientes (%) Total Clientes</b>			
Rentas Bajas	63.02	23.68	59.58
Rentas Medias	27.36	38.50	29.49
Rentas Altas	9.62	37.82	10.93
Número Promedio de Afiliados	1.325.761	277.691	72.811
<b>Costos Medios (Miles de pesos de 1997 al año)</b>			
Personal	13 480	26 550	24 255
Administración	10 344	25 300	30 695
Comercial	28 022	66 278	42 431
Otros	2 531	6 079	7 918
Total	54 377	124 207	105 299
<b>Ingreso Medio (Miles de pesos de 1997 al año)</b>			
	77 261	176 671	104 092
<b>Renta Promedio de Cotizantes (pesos de 1997 al mes)</b>			
	198 421	408 650	214 730
<b>Comisiones</b>			
Fija (\$)	127	0	1071
Porcentaje Renta	2.89%	2.99%	2.70%
<b>Margen Medio (miles de pesos de 1997 al año)</b>			
	14 416	36 531	-1.051
<b>Participación de Mercado</b>			
Cotizantes	68.02%	27.63%	4.35%
Fondo	54.73%	40.84%	4.43%

A corto plazo, un objetivo razonable para una administradora que ingresa al mercado sería equilibrar ingresos y gastos. Entonces, a partir de la ecuación de beneficios puede obtenerse:

$$Cf + CaW = CME(C)$$

Donde: CME (C) es la función de costo medio, con pendiente negativa debido a la presencia de economías de escala.

A partir de la ecuación anterior pueden verse las estrategias que podría seguir una administradora al ingresar al mercado, recordando que las empresas pequeñas tienen costos medios significativamente más elevados que las empresas de mayor tamaño.

**Estrategia 1** Solventar los gastos de puesta en marcha y los mayores costos medios fijando un nivel de comisiones lo suficientemente elevado como para que les permita generar superávit o al menos un nivel de pérdidas aceptable.

<sup>20</sup> El presente cuadro fue construido en base a información de 1997, en razón que la información de 1998 no es válida en varios aspectos debido a las fusiones que tuvieron lugar en dicho año. El análisis considera sólo las AFP existentes a diciembre de 1998.

**Estrategia 2** Como se ha indicado, las comisiones se fijan fundamentalmente como un porcentaje de las remuneraciones de los cotizantes, por lo que otra estrategia para lograr el equilibrio de ingresos y gastos sería orientarse al segmento de trabajadores de ingresos altos y, de este modo, cobrando comisiones similares al promedio, obtendría ingresos que le permitirían alcanzar un equilibrio financiero.

Obviamente, es posible la combinación de 1 y 2, que de hecho ha sido el camino seguido por las dos últimas administradoras que ingresaron con éxito al mercado (Protección y Bansander)<sup>21</sup>.

Las proposiciones que pueden plantearse para explicar por qué no pueden mantenerse en el mercado las empresas pequeñas o las nuevas empresas que ingresan a él, reduciendo de un modo estable los índices de concentración son dos:

- a) La estrategia 1 no es viable ya que si bien la elasticidad traspaso - comisión es baja, el nivel de comisiones es una de las variables de competencia. Por lo tanto, las empresas ingresantes al mercado deben fijarlas en un nivel similar al promedio del sistema porque de otro modo, después de algún tiempo, la competencia las dejaría fuera del mercado.
- b) La estrategia 2 está limitada por la baja proporción de los cotizantes con ingresos lo suficientemente elevados para que, dada la comisión promedio del sistema, se puedan financiar los costos de una AFP en formación. Además, este segmento de clientes es fuertemente defendido por las empresas del grupo B que operan dentro de él.

En consecuencia, aunque el ingreso de nuevas firmas al mercado podría resultar eficiente desde un punto de vista social, por las razones señaladas, el período necesario para que una nueva AFP alcance su punto de equilibrio es tan largo que las pérdidas económicas acumuladas no sólo han disuadido la entrada de nuevos competidores, sino que han motivado a las empresas más pequeñas a fusionarse con otras como una forma de aprovechar economías de escala y permanecer en el mercado.

En ocasiones, se ha señalado que una forma eficaz para aumentar la competencia en el sistema de pensiones consiste en facilitar el ingreso de los bancos a la industria. Respecto a este punto debe señalarse en primer lugar que no existen impedimentos legales ni de otra naturaleza para que los accionistas de bancos creen una AFP. Sin embargo, no está autorizado que una AFP sea empresa filial de un banco. En consecuencia, si los bancos decidiesen ingresar a la industria, para generar el efecto esperado de aumento de la competencia y desconcentración, deberían crear administradoras nuevas, para lo cual deberían ser capaces de superar la barrera comercial a la entrada, cuyo funcionamiento se describió en esta sección. En consecuencia, parece no existir vía de solución al problema por este camino. Por otra parte, varias AFP tienen accionistas importantes o controladores comunes con bancos comerciales de Chile o internacionales con presencia en Chile<sup>22</sup>.

---

<sup>21</sup> AFP Protección fue creada en febrero de 1986 y Bansander en julio de 1992.

<sup>22</sup> Por ejemplo, AFP Provida y CorpBanca; AFP Hábitat y Citibank y SummaBansander y Banco Santander.

## V. Políticas para la reducción de costos

---

Las políticas orientadas a reducir los costos de administración del sistemas de pensiones podrían ser clasificadas en tres grupos, a saber: (i) las que se valen de mecanismos de mercado para fortalecer la competencia entre las AFP, (ii) las políticas activistas, orientadas a intervenir en forma directa en el mecanismo de formación de los precios y (iii) las que se orientan a efectuar ajustes en el diseño del sistema con el propósito reducir los costos de producción del servicio. En esta sección se analizan estas tres líneas de políticas para favorecer la reducción de los costos de administración.

El primer grupo de políticas se basa en que, a pesar de sus peculiaridades, en el mercado de las AFP puede generarse un ambiente de competencia por el precio del servicio. Entonces, el análisis se orienta hacia la identificación de las distorsiones que impiden la operación de los mecanismos de mercado y las políticas se orientan, básicamente, a removerlas.

El segundo grupo de políticas, parte del diagnóstico que las AFP se desenvuelven dentro de un mercado cautivo donde las economías de escala generan una tendencia a la concentración lo que, en las primeras etapas de funcionamiento del sistema, originaría altos costos de comercialización y luego, en la medida en que se consolidan unos pocos actores, llevaría a la fijación de un elevado margen sobre los costos. En ambos casos, los costos para los demandantes de este mercado son superiores a los que prevalecerían en un mercado competitivo.

En este ámbito, el esfuerzo se debería orientar hacia el diseño de mecanismos que sustituyan total o parcialmente al mercado en la determinación del precio del servicio. Este enfoque podría ser representado por el caso de Bolivia, país que en lugar de abrir la participación a un número no limitado de instituciones, procedió a licitarla empleando como uno de sus criterios de selección las comisiones que se cargarían a los contribuyentes.

Finalmente, el tercer grupo de políticas está referido al diseño de los sistemas, buscando ahorros de costos a través de ajustes en el diseño institucional o en la tecnología del negocio. Ejemplos de las políticas de este tipo son el sistema recaudación y cobranza centralizado que está operando tanto en Argentina, como en México y en Uruguay. Otro ejemplo, de políticas con esta orientación es la utilización conjunta de activos, por ejemplo, con la banca, a fin de aprovechar economías de escala y de ámbito.

En esta sección se analizarán las alternativas de política existentes, así como sus ventajas y desventajas.

## A. Fortalecimiento de la competencia

En términos generales, las medidas para fortalecer la competencia vía precios generan incentivos en las empresas para ajustar los costos de producción al mínimo. En este caso, considerando que un 29.5% del precio que en promedio pagan los cotizantes corresponde a gastos comerciales y que una fracción importante de ellos no son esenciales para el sistema de pensiones, estas medidas deberían orientarse a la generación de incentivos a la competencia que permitan reducir muy sustancialmente este tipo de costos, lo que deberían traducirse en menores comisiones para los afiliados.

En la sección anterior de este trabajo, se mostró cómo la rigidez de la estructura de comisiones que cobran las administradoras genera la siguiente cadena de situaciones:

- a) Margen de utilidad para la AFP creciente con la renta del cotizantes.
- b) Dada la baja elasticidad precio y rentabilidad de los traspasos, las AFP buscan captar a los afiliados del rentas altas usando su fuerza de ventas.
- c) Se produce una gran competencia por captar afiliados, lo que lleva a un fuerte crecimiento de los traspasos, que aumentan los costos comerciales. El crecimiento de estos costos absorbe los ahorros de costos de otras áreas de la producción y/o son trasladados a los cotizantes bajo la forma de un mayor costo previsional.

Por lo tanto, si ha de buscarse una disminución de los costos a través de un aumento de la competencia, el primer paso que aparece como necesario es permitir a las AFP utilizar una estructura de precios flexible, que facilite una mejor alineación entre costos de producción del servicio e ingresos, evitando la existencia de márgenes importantes en el caso de los afiliados con rentas cercanas a la máxima remuneración imponible.

### 1. Cambios en el Estructura de Comisiones<sup>23</sup>

La flexibilización de comisiones es, sin dudas, la medida propuesta para reducir los costos de las AFP que más se ha analizado, llegándose, incluso, a que el Gobierno presentara en 1997 un proyecto de ley para implementar medidas de este tipo.

---

<sup>23</sup> Las medidas que se analizan en esta sección han sido propuestas en un proyecto de ley que el Poder Ejecutivo presentó a la consideración del Congreso Nacional en junio de 1997.

La flexibilización de comisiones debería considerar la sustitución del actual esquema de comisiones uniformes por uno que considere comisiones básicas, sobre las cuales las AFP puedan ofrecer descuentos libremente a los afiliados. Esta flexibilización creará en forma inmediata los incentivos a formar grupos —principalmente dentro de las empresas— a efectos de negociar las comisiones con las administradoras, tal como surgieron en forma espontánea los contratos colectivos en las Instituciones de Salud Previsional (ISAPRE)<sup>24</sup>, donde el precio de los planes de salud es flexible, tal como lo serían las comisiones de las AFP si se implementasen los cambios que se analizan en esta sección. La ventaja que existiría en el caso de las AFP es que el producto no tiene la complejidad de un contrato de seguro de salud, por lo que las bases de comparación son más homogéneas y por lo tanto el impacto esperado de la medida es más fuerte.

Para evitar que afiliados desinformados, que negocien comisiones en forma individual o que directamente no efectúen gestiones para obtener descuentos sobre el precio de lista, paguen un precio muy por encima del promedio, podría colocarse, transitoriamente, un límite a la dispersión de comisiones. Esta regulación, es consistente con otras que tiene el sistema como, por ejemplo, la rentabilidad mínima que busca acotar las pérdidas para los afiliados que escojan mal la administradora a la que confían sus recursos. Esta dispersión, podría fijarse en función de que la máxima diferencia porcentual entre las comisiones pagadas por dos afiliados de una misma AFP no pueda superar, por ejemplo, el 50%. En la medida en que existe poco espacio para una diferenciación del producto, las pérdidas de eficiencia en la asignación de recursos asociadas a esta regulación deberían ser pequeñas. Al fijar este máximo a la dispersión de precios debe tenerse en cuenta, por un lado, que a menor dispersión permitida, menor probabilidad que un afiliado desprevenido termine pagando un costo excesivo; pero, por otro lado, debe considerarse que si esta banda de fluctuación se acota demasiado, la estructura de comisiones se acercará a la uniformidad actual.

El efecto esperado de una flexibilización de este tipo es una reducción significativa de los costos de comercialización del servicio debido a que cambiaría la “tecnología” de captación de afiliados. Se pasaría de una situación donde cada traspaso requiere de un agente de ventas a una donde vendedores especializados negocian con los representantes de los grupos de afiliados que estarán debidamente informados para negociar. En otras palabras, se daría la posibilidad de ganar en eficiencia tanto por el lado de los clientes como por el de los proveedores. Entre los primeros, se haría rentable la búsqueda de información, permitiendo un análisis más profundo de las ofertas de precio-servicio-rentabilidad de cada administradora. Por el lado de los oferentes, se aprovecharían economías de escala en el uso del personal de ventas.

Una segunda flexibilización importante que se ha propuesto consiste en permitir que los afiliados que así lo deseen renuncien a la posibilidad de cambiar de administradora por un cierto período, como un instrumento para negociar menores comisiones. Bajo este escenario, el ahorro de costos comerciales para las AFP sería mayor que sin compromiso de permanencia debido a que la firma está evitando los costos comerciales de reponer a un cliente por todo el tiempo que dura el compromiso. Naturalmente, para que el compromiso sea efectivo y consecuentemente permita a las empresas ofrecer descuentos relevantes en las comisiones, sería necesario que se establezca una penalización económica a la ruptura del compromiso.

Un problema práctico que podría presentarse es que estos incentivos a la permanencia podrían ser demasiado fuertes, en el sentido de ser una traba a la libertad de cambio de administradora. Por ello, parece conveniente completar la nueva estructura de comisiones fijando un máximo a la comisión de ruptura de contrato. Además, el compromiso de permanecer en la AFP

<sup>24</sup> En el caso de las Isapres los contratos con cobertura especial para grupos cerrados, llamados usualmente contratos colectivos, surgieron en forma natural antes de que la ley respectiva los considerase como una modalidad de contratación.

debería quedar anulado ante cambios importantes en la situación de ésta como, por ejemplo, si su rentabilidad es inferior a la mínima establecida legalmente.

Asimismo, la fijación del máximo a la comisión de salida debería servir para evitar que las administradoras adelanten “descuentos” parcialmente reembolsables a los afiliados. Es decir, entregando una suma de dinero al suscribir el pacto de permanencia, la que luego podría ser reembolsada total o parcialmente a las AFP a través de una mayor comisión mensual por depósito de cotizaciones.

Por otra parte, con el propósito de hacer perdurable el fortalecimiento de la competencia, la duración de estos contratos de permanencia debería ser limitada ya que, de otro modo, al cabo de cierto tiempo podría llegarse a un virtual congelamiento de las carteras de clientes, limitándose la competencia a la captación del reducido contingente de trabajadores que se incorpora a la fuerza de trabajo dependiente y, por lo tanto, queda obligada a afiliarse al sistema y a cotizar. En esta situación, aún cuando el conjunto de medidas de flexibilización hubiese sido exitoso, las empresas podrían reducir la calidad del servicio a sus clientes cautivos, logrando reducciones de costos que incrementarían el margen de utilidad.

## **2. Efectos esperados de la estructura de precios propuesta**

Una estructura de comisiones que permita combinar los descuentos libremente negociados con los compromisos de permanencia y la negociación grupal, sería una contribución importante a la sensibilización de los afiliados respecto al precio del servicio. Ello porque sería evidente que la comisión establecida por la AFP no es un parámetro fijo del sistema sino un precio, como el de cualquier otro bien respecto del cual es posible el regateo con el oferente.

Por otro lado, tiende a establecer un elemento de control sobre los costos totales de las administradoras y en especial de los costos comerciales ya que la oferta de descuentos pasaría a ser un elemento de competencia importante y, por lo tanto, si se han de sacrificar ingresos para atraer a los clientes, deberían moderarse los gastos para permitir mantener las utilidades de la empresa.

En tercer lugar, permite que las administradoras tengan un adecuado manejo de su política comercial, financiando los descuentos que ofrezcan con ahorros efectivos de costos debido al menor número de traspasos y al cambio en la tecnología de comercialización. En efecto, el nuevo escenario de precios requeriría de una fuerza de ventas bastante más reducida y especializada que la actual debido a que debería enfrentar a clientes más informados sobre los atributos esenciales del producto, especialmente en el caso de las negociaciones grupales. Además, esta situación podría reducir las barreras a la entrada de la industria. Ello se daría porque los compromisos de permanencia permiten desmembrar el círculo de + número de traspasos + gastos comerciales + costo previsual, cambiando el escenario para la entrada de nuevas firmas al mercado. En efecto, las barreras económicas a la entrada a este mercado están directamente relacionadas al número de traspasos que se realiza en el sistema. En otras palabras, para una empresa nueva, los costos de alcanzar y mantener un cierto stock de clientes depende tanto del tamaño de este como del número global de traspasos del mercado. Esto puede verse del siguiente modo: a medida que crece el número de traspasos del mercado, aumenta la probabilidad de captar nuevos afiliados; pero también aumenta la probabilidad de perder los que ya se han logrado. En consecuencia, los costos comerciales no dependen sólo del número de afiliados que se pretenda lograr sino del nivel de traspasos de todo el mercado. Es decir, a mayor número de traspasos mayor será el costo de alcanzar y mantener un cierto número de afiliados.

Se ha argumentado que al aumentar la permanencia promedio de los afiliados en las administradoras, los compromisos de permanencia deberían incrementar la comisión pagada a los agentes de venta, lo que dejaría todo igual en materia de costos ya que si bien se reduce el número de traspasos, aumenta en forma compensatoria el costo de cada uno de ellos. Sin embargo, la

pérdida de importancia del vendedor en un escenario de mayor competencia vía precios, el aprovechamiento de las economías de escala en la comercialización derivada de la negociación grupal y alta elasticidad de la oferta de vendedores<sup>25</sup> llevan a concluir que el cambio en la comisión por traspaso pagada a los vendedores debería ser poco significativo.

En resumen, los compromisos de permanencia permitirían reducir en forma significativa una importante barrera a la entrada en este mercado: el elevado costo que implica mantener una cartera de clientes lo suficiente grande como para alcanzar el punto de equilibrio de la empresa en un plazo razonable.

La conjunción de los mecanismos mencionados en esta sección como el aumento de la sensibilidad de los afiliados a las comisiones, la mayor capacidad de análisis de las ofertas, el poder de negociación que tendrían los grupos que se formen para negociar y la disminución de las barreras comerciales al ingreso de nuevos competidores, deberían ser suficientes para fortalecer la competencia vía precios, lo que permitiría esperar que los ahorros de costos comerciales se traduzcan en una reducción de las comisiones y del costo previsional.

### **3. Comisiones sobre los flujos o sobre el stock**

En el contexto de la búsqueda de una estructura de comisiones que facilite un ajuste entre los ingresos de las AFP y los costos de prestar el servicio, se ha dado una importante discusión en torno a cuál es la mejor base de cálculo y de cobro de las comisiones: el flujo de depósitos mensuales o el stock acumulado en el fondo. Ello porque prácticamente un 46% de los afiliados no cotiza regularmente, por lo que dada la actual estructura de comisiones no genera ingresos a las AFP aunque sí produce costos.

En cuanto a la transparencia, el cobro sobre los flujos es más visible para los afiliados, toda vez que se descuenta del salario y por lo tanto debería ser más fácilmente notado por el trabajador. Desde este punto de vista el cobro sobre el fondo de pensiones no será visualizado claramente, al menos por los afiliados que están afectados en forma significativa por el efecto “miopía” o “imprevisión”. Por otra parte, la autorización de comisiones aplicables sobre el saldo, incentiva a que se eluda el ahorro obligatorio en el que se basa el sistema, a menos que se fije un valor máximo anual o mensual. Desde el punto de vista de la alineación de los ingresos de las AFP con los costos de prestar el servicio, la posibilidad de cobrar sobre el saldo no permite un avance importante, toda vez que los gastos relacionados directamente con el tamaño del fondo administrado, difícilmente superan en 10% de los gastos totales. Finalmente, en la medida en que las comisiones son flexibles, para toda comisión sobre el flujo, existirá una comisión equivalente como porcentaje del fondo. En consecuencia, por razones de transparencia de los costos y eficacia del ahorro forzoso, en un contexto de comisiones flexibles, los cobros sobre el flujo parecen ser una mejor alternativa.

Tal vez en el futuro, especialmente en la medida que se incorpora crecientemente la inversión en el exterior y se acrecienta el valor acumulado en las cuentas individuales, el costo de administración cargado sobre el ingreso corriente, resulte ser un peso demasiado grande para las personas próximas a pensionarse; en consecuencia, podría ser necesario utilizar una combinación de comisiones sobre el saldo y sobre los ingresos.

---

<sup>25</sup> Durante los últimos tres años se han observado fuertes aumentos y reducciones en el nivel de empleo de este grupo de trabajadores sin cambios significativos en su nivel de remuneraciones.

#### 4. Críticas a la propuesta

Esta propuesta ha recibido dos críticas importantes. La primera de ellas, señala que incentivar la competencia vía comisiones sería una medida perjudicial para los afiliados de menores ingresos, en tanto, la segunda indica que la competencia vía precios llevaría a una mayor concentración económica en el sistema.

El supuesto perjuicio a los trabajadores de menores ingresos, parte del supuesto de que a través de la actual estructura de comisiones, las personas con ingreso más elevados están subsidiando a las de menores rentas en una parte del costo de administración de sus recursos previsionales. El razonamiento es el siguiente: el costo de administración de las cuentas, excepto la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia es independiente del ingreso del trabajador, además, dado que el precio pagado por el servicio es proporcional al ingreso de los cotizantes, quienes cotizan por debajo de cierta renta, no alcanzan a cubrir dicho costo. Esta diferencia entre el costo del servicio y el precio pagado por los cotizantes con rentas bajas sería cubierto por los cotizantes con rentas altas. Bajo esta argumentación, para poder obtener utilidades las administradoras deberían buscar una combinación adecuada de cotizantes “a” y “b”, lo que se muestra en las ecuaciones siguientes:

$$Cf_i + C_{ai}W_b - CME_i(C) < 0$$

$$Cf_i + C_{ai}W_a - CME_i(C) > 0$$

Donde:  $W_b$  y  $W_a$  son los salarios de los trabajadores de rentas bajas y altas, respectivamente.

Aún cuando, efectivamente, dadas las comisiones vigentes en un momento del tiempo los trabajadores de rentas más bajas no llegaran a cubrir el costo de administrar su cuenta, para que este subsidio pueda hacerse efectivo, se requiere que en cada AFP exista una mezcla de cotizantes de rentas bajas y altas. Sin embargo, como se señaló en la sección V, las administradoras están bastante especializadas en clientes con diferente nivel de ingreso. De este modo, el subsidio no podría materializarse, ya que dentro de cada AFP, podría producirse un notable desbalance entre ingresos y gastos. En efecto, si una administradora concentra un alto porcentaje de cotizantes de rentas bajas y muy pocos de rentas altas, no necesariamente recaudará los recursos suficientes para subsidiar a los de ingreso bajo y obtener utilidades. En consecuencia, si bien es conceptualmente posible que se produzca este subsidio desde los cotizantes de rentas altas a los de rentas bajas, la segmentación por ingresos del mercado deja en claro que ello no sucede en forma significativa y como consecuencia, no existen razones para pensar que una posible negociación de comisiones perjudicará en términos absolutos a los trabajadores de rentas más bajas.

La segunda crítica importante que se ha formulado a la propuesta de negociación de comisiones es que tendería a aumentar la concentración del sistema. La argumentación es que, la industria presenta rendimientos crecientes a escala, en consecuencia, si se incentiva la competencia vía precios, terminarán prevaleciendo en el mercado las empresas con menores costos de producción ya que serán las que podrán ofrecer los mejores descuentos y por lo tanto tendería a aumentar la concentración debido a la desaparición o fusión de las empresas de menor tamaño.

Esta argumentación resulta cuestionable desde el punto de vista conceptual, al menos en dos sentidos. En primer lugar, si las economías de escala son importantes y el espacio de productos no permite una diferenciación adecuada a ojos de los clientes, entonces, introducir rigideces en la estructura de comisiones para mantener en forma ‘artificial’ un número de firmas mayor que el óptimo, no resultaría ser una estrategia correcta si se busca la eficiencia en la asignación de recursos. La mala asignación de recursos surge debido a que se mantendrán operando firmas ineficientes financiadas con comisiones obligatoriamente pagadas por los afiliados.

Por otro lado, aún cuando la rígida estructura de precios vigente en la actualidad no permite una competencia por la vía de los precios, están presentes los incentivos a la concentración a través

de la reducción de costos, por lo que la flexibilización de comisiones no debería cambiar las condiciones de concentración de la industria de un modo significativo. Este argumento se ha visto reforzado por el desarrollo reciente de la industria, ya que sin que la estructura de comisiones haya sufrido modificaciones, se han producido numerosas fusiones que aumentaron la participación de mercado de algunas de las firmas más grandes,

## B. Regulaciones activas

Un segundo grupo de políticas orientadas a reducir los costos del sistema de AFP consiste en reconocer que, debido a las necesidades de regulación y a las características tecnológicas de la industria, ésta tienen tendencias a la formación de una estructura de mercado no competitiva o potencialmente monopólica. Ante este diagnóstico sobre la estructura del mercado, resulta válido analizar el uso de regulaciones más activas que operen directamente sobre el mecanismo de determinación de los precios tales como la regulación tarifaria o la licitación a la Demsetz (competencia por un número limitado de licencias de operación dentro del mercado), modelo regulatorio aplicado en Bolivia.

El diagnóstico en el que se sustenta la idea de regular de un modo más directo los precios cobrados por las administradoras se inspira en forma importante en la cadena lógica estructura - conducta - desempeño (ECD) . Según este enfoque, las industrias en que se observa una estructura concentrada son proclives a la gestación de acuerdos que dan lugar a prácticas no competitivas, que finalmente llevan a un desempeño ineficiente de la industria, desde el punto de vista de que cobran un precio superior al costo marginal de producción de servicio, es decir, las empresas del sector asignan en forma ineficiente los recursos productivos que comandan.

En un enfoque más completo de ECD, se consideran elementos adicionales para medir la capacidad de fijación de precios de una empresa por encima del costo marginal, tales como: la elasticidad de la demanda por el producto dirigida hacia la empresa y la elasticidad de la oferta del producto. La importancia relativa de estos factores puede observarse en la siguiente ecuación:

$$\eta_i = \frac{\eta^M + (1 - m_i)\varepsilon}{m_i}$$

Donde:  $\varepsilon$  elasticidad precio de la oferta de la industria.

- $\eta_i$  elasticidad de la demanda por el producto dirigida a la firma  $i$ <sup>26</sup>.
- $\eta^M$  elasticidad de la demanda por el producto dirigida a la industria.

$m_i$  es la participación de la firma  $i$  en la producción total de la industria.

Es decir, que la elasticidad de la demanda dirigida a la empresa  $i$  depende en forma directa de la elasticidad de la demanda total por el producto y de la elasticidad de la oferta de los competidores (actuales y potenciales) y en forma inversa de la participación de mercado de la empresa  $i$ .

Por otra parte, la conocida ecuación de Lerner establece que:

$$\frac{p_i - Cmg_i}{p_i} = \frac{1}{\eta_i}$$

<sup>26</sup> La elasticidad de la demanda se define como:  $\eta = -\frac{\delta Q}{\delta P} \times \frac{P}{Q}$

Donde:  $p_i$ : precio del producto fijado por la empresa i.  
 $Cmg_i$  costo marginal de producción de la empresa i.

El margen sobre el costo marginal o poder de mercado de una empresa varía inversamente con la elasticidad de la demanda dirigida a ella.

Considerando en forma conjunta las dos últimas ecuaciones, se tiene que:

$$\frac{p_i - Cmg_i}{p_i} = \frac{m_i}{\eta^M + (1 - m_i)\epsilon}$$

Es decir, el poder de una firma para fijar precios por encima del costo marginal aumenta a medida que crece su participación de mercado; pero dicho poder de mercado se verá reducido si la elasticidad de la demanda dirigida a la industria es alta o la elasticidad de la oferta de los restantes competidores es alta.

En el caso del mercado de administración de fondos para pensiones, la elasticidad de la demanda dirigida a la industria AFP, es muy baja en el segmento de los trabajadores dependientes, dado que la adscripción al sistema es obligatoria. En efecto, para que la demanda presente alguna elasticidad, ante un aumento de las comisiones los trabajadores deberían acordar con las empresas dejar de cotizar, sin embargo, difícilmente las empresas aceptarían la oferta ya que, por un lado quedarían en una situación legal irregular y, por otro, los derechos previsionales tienen el carácter legal de irrenunciables, por lo tanto, los trabajadores siempre pueden demandar judicialmente a la empresa por no pago de las cotizaciones ya que el pacto para evadir es legalmente nulo. La elasticidad precio de la demanda debería ser mayor en el segmento de los trabajadores independientes, cuya afiliación es voluntaria, sin embargo, dada la escasa cobertura del sistema entre ellos su comportamiento no afectará significativamente la elasticidad total de la demanda.

En cuanto a la elasticidad precio de la oferta no parece ser muy relevante respecto de los actuales competidores, ya que el tamaño del mercado está dimensionado al universo de cotizantes dependientes. El parámetro cobra importancia en el caso de los entrantes potenciales. En la sección anterior se mostró como la actual forma de comercializar el servicio genera barreras económicas a la entrada que son bastantes fuertes. En efecto, la introducción de un nuevo competidor al mercado debe estar precedida por un período más o menos prolongado de resultados económicos negativos a fin de poder alcanzar el número mínimo de clientes necesario para hacer rentable la operación. En consecuencia, la importancia de la elasticidad de la oferta para disciplinar los precios pasa a ser un elemento a evaluar empíricamente. Sin embargo, como se ha señalado la elasticidad de oferta de los entrantes potenciales puede ser aumentada flexibilizando la estructura de comisiones.

De lo anterior puede deducirse que en su actual estado, la estructura del mercado de administración de fondos para pensiones permite a las empresas de mayor tamaño relativo disponer de poder de mercado que no puede ser acotado en forma importante ni por los clientes ni por los competidores potenciales.

Ante esta situación, se considera relevante identificar los distintos mecanismos existentes para la regulación de precios y, a continuación, analizar las ventajas y desventajas de cada uno.

## 1. Diferentes formas de regulación de precios

En Chile, existe experiencia en materia de regulación de precios de servicios públicos como distribución de electricidad, telefonía básica fija y distribución de agua potable. En cada uno de los casos existe una legislación y jurisprudencia administrativa que da forma a los modelos subyacentes a cada fijación tarifaria. Dada la tecnología existente, en general, la producción de estos servicios reviste la característica de monopolio natural en áreas geográficas más o menos grandes o importantes. Por lo tanto, la máxima eficiencia se logra asegurando que sólo una empresa ofrecerá

el servicio y fijando una estructura tarifaria tal que, el costo por unidad de servicio pagado por los consumidores coincida con el costo marginal de producción de una planta eficiente y un cargo fijo que retribuye el costo de oportunidad social de capital invertido.

Otro método para la regulación de precios es la competencia previa a la entrada, llamada también competencia a la Demsetz. En estos casos, se requiere definir con precisión las características del producto o servicio cuya oferta será licitada y luego adjudicar el monopolio o duopolio a las empresas que ofrezcan la prestación del servicio al precio más bajo. Ejemplos de este mecanismo de regulación son los recorridos de transporte por automotor colectivo de pasajeros en Santiago y la administración de Fondos de Pensiones en Bolivia.

En el caso de Bolivia<sup>27</sup>, debido al pequeño tamaño del mercado y con el fin de evitar los problemas de costos de administración experimentados por otros países de América Latina que implementaron reformas a sus sistemas de pensiones, las autoridades económicas decidieron autorizar la creación de sólo dos AFP. Así, por los primeros cinco años las cuentas individuales y los fondos de pensiones serán administrados por empresas privadas, las cuales fueron seleccionadas mediante una licitación internacional entre las empresas que ofrecían el costo más bajo por la prestación del servicio. Inicialmente estas AFP se reparten el mercado en las ciudades de La Paz, Cochabamba, Santa Cruz y El Alto, que reúnen el 35% del total de la población del país. En dichas ciudades, los afiliados se distribuyen entre AFP según el día de nacimiento: los nacidos en día par corresponden a una administradora y los nacidos en día impar a la otra. Además, estas empresas operan como monopolio en sus respectivas áreas de exclusividad<sup>28</sup>. Se espera que la competencia comience en el año 2000, cuando los afiliados serán libres para elegir entre las dos AFP. Posteriormente en el año 2002 se abrirá el mercado a la competencia de nuevas firmas, incluso en las actuales zonas de exclusividad.

Los resultados de este proceso de competencia previa a la entrada en función de precios fueron los siguientes:

Comisión Porcentual por Depósito de Cotizaciones:	0.50% del salario.
Prima del Seguro de Invalidez y Supervivencia:	2.00% del salario.
Prima del Seguro por Riesgos Laborales:	2.00% del salario.
Comisión anual por administración del Fondo:	0.2285% del Fondo.

Si bien las primas por seguros de invalidez, supervivencia y riesgos laborales aparecen muy elevadas en comparación con la experiencia internacional, ello sería un fenómeno transitorio, como se ha observado en países de la región. En efecto, dicha experiencia indica que luego de pocos años de operación del nuevo sistema, estas primas han tendido a bajar, situándose entre un 0.7% y un 1.2%. Si Bolivia alcanzara dichos niveles, su sistema de pensiones podría exhibir uno de los menores costos de la región. Lo anterior, no obstante, tendería a ser contrarrestado por el mayor peso que conllevará la comisión aplicada sobre el fondo, a medida que este se acumule.

## **2. Ventajas y desventajas de las distintas formas de regulación de precios**

La principal ventaja de cualesquiera de las dos formas de regulación de precios es que cuando están correctamente diseñadas y adecuadamente administradas permiten acercar los precios del servicio al costo marginal, reduciendo la ineficiencia en la asignación de recursos que genera el mercado en presencia de economías de escala muy fuertes.

<sup>27</sup> von Gersdorff, H. (1997): "The Bolivian Pension Reform: Innovative Solutions to Common Problems". Financial Sector Development Department. The World Bank.

<sup>28</sup> Para determinar las áreas de exclusividad el país fue dividido en mediante una línea imaginaria trazada en dirección este-oeste

Por otra parte, en el caso especial de los sistemas de pensiones, por ser un servicio de demanda obligatoria la reducción de precios beneficia especialmente a los trabajadores de rentas bajas, para quienes el ahorro en el sistema de pensiones significa un esfuerzo considerable y, por lo tanto, toda reducción que pueda lograrse en ese sentido resulta importante.

En cuanto a las desventajas, cabe señalar que las tarifas reguladas fueron diseñadas para empresas que, en sus respectivas áreas geográficas, son monopolios naturales. En consecuencia, si se desea una operación eficiente, no existe alternativa a mantener el monopolio y regular los precios.

En efecto, en el caso de la distribución eléctrica o de los servicios sanitarios, existe una tecnología conocida y con pocas variantes para producir el servicio, por ello, la medición del valor agregado por el distribuidor de energía o de agua potable puede ser realizada apoyándose en la idea de planta modelo, eficiente, en relación con la cual se comparan las empresas reales, distinguiendo por factores específicos dentro de las áreas de explotación concretas (factores de pérdida, diferencias de nivel, etc.). En el caso de las AFP, en cambio, no existe una función de producción que pueda aplicarse a todas las empresas. Por ejemplo, muchas de ellas operan, subcontratando gran parte de los procesos intermedios para la generación del producto, en tanto, que otras presentan una integración casi completa de sus procesos. Lo anterior trae como consecuencia que las funciones de costos asociadas a diferentes empresas son también diferentes, sin que exista un criterio que permita calificar a una de ellas como la más eficiente, con lo que se desdibuja el concepto de empresa modelo.

Por otra parte, las tecnologías utilizadas por las AFP tienen rendimientos crecientes a escala; pero éstos no son tan grandes como para convertir la industria en un monopolio natural, de otro modo, ello ya hubiese ocurrido en algún momento de los dieciocho años de operación del sistema. En efecto, la regulación no podría prohibir la existencia de varias empresas y, en la medida en que se tengan empresas con diferentes tecnologías, deberían existir también tarifas ajustadas según esa variable, con lo que nuevamente se pierde la idea de empresa modelo eficiente de la regulación eléctrica y sanitaria. Además, debería considerarse una tarifa según tamaño de la empresa, al menos para las firmas nuevas, de otro modo la misma regulación estaría creando barreras a la entrada.

En consecuencia, la regulación de este mercado a través de la fijación de tarifas podría llevar a dos resultados posibles. Si se optase por tarifas diferenciadas según las características de las empresas, se podrían estar convalidando procesos ineficientes con lo que la política dejaría de cumplir con su razón de ser. Si se opta por una tarifa única o más o menos uniforme, se generaría una mayor tendencia a la concentración y eventualmente a la monopolización del sistema lo que implica renunciar en forma permanente a la posibilidad de que la competencia mejore la eficiencia de la industria.

- La eventual monopolización de la industria agudizaría los problemas de control de conflictos de intereses asociados a la administración de los recursos del fondo de pensiones, debido a que se incrementaría el poder económico derivado del aumento en la concentración de los fondos.
- También, se restringirían las oportunidades inversión en el mercado nacional, ya que dada la actual estructura de límites, pasarían a ser operativos sólo aquellos fijados como porcentaje del emisor. Por ejemplo, en el caso de las acciones de sociedades anónimas el límite máximo de inversión corresponde a la restricción que primero se satisfaga entre la dos siguientes:

$$(5\% \times FP \times FL \times FACD \times FC)$$

$$(7\% ACC)$$

Donde: FP valor de los Fondos de Pensiones.

FL factor de liquidez.

FACD factor de activo contable depurado.

FC factor de concentración de la sociedad.

ACC número de acciones suscritas.

Si la empresa es grande con relación al tamaño de un fondo, el límite restrictivo será el 5% del fondo; en caso contrario, el límite relevante será el 7% de las acciones de la empresa. Es decir, cuando las empresas son pequeñas o los fondos son grandes, la disponibilidad de instrumentos de inversión se vería afectada negativamente por la disminución del número de fondos. Quedarían fuertemente excedidos los límites por emisor expresados como porcentaje del total de acciones emitidas por una sociedad o del activo contable depurado de la sociedad emisora. Ello provocaría trastornos transitorios pero graves en la administración del fondo y en mercado de capitales. Si esta regulación se flexibilizara en forma inapropiada, podría resultar que los fondos de pensiones se transformasen en controladores de empresas o en los principales acreedores de algunas de ellas, con consecuencias negativas para los afiliados. Las consecuencias de esta situación podrían moderarse aumentando sustancialmente el límite de inversión en el exterior<sup>29</sup>, sin embargo, ello implicaría que el sistema económico nacional debería prescindir de una parte importante de los flujos de ahorro que genera el sistema, lo que parece ser un sacrificio importante para un país en desarrollo con considerables oportunidades de inversión.

Por último, si las políticas de fijación de precios resultan en un aumento de la monopolización del mercado, tendería a concentrarse en un grupo reducido de personas el manejo de la totalidad o gran parte de la riqueza financiera que respalda el pago de las futuras pensiones, con el consecuente aumento del riesgo financiero y político para el sistema.

En resumen, aún cuando la aplicación de un régimen tarifario correctamente diseñado y aplicado por una autoridad independiente de carácter exclusivamente técnico, pudiera generar efectos positivos sobre la eficiencia en costos del sistema, inducir a este a una virtual monopolización tendría consecuencias negativas importantes sobre el manejo financiero de los fondos de pensiones, introduciendo mayor riesgo y dificultando el control de la autoridad sobre las empresas.

En cuanto a la licitación del servicio, tiene las mismas desventajas ya señaladas para el caso de la regulación tarifaria. Sus ventajas adicionales son las siguientes:

- Focalización de la competencia casi exclusivamente en el precio del servicio, lo que minimiza el riesgo de error en el cálculo de la tarifa, por lo que se tiene una cierta seguridad de que se alcanzará el precio más bajo posible.
- Para el lanzamiento de un sistema, evita los costos de ajuste asociados a los procesos de quiebra o fusión que requiere el sistema de mercado para ajustar el número de empresas.

En cuanto a las dificultades asociadas a la licitación en si misma, puede mencionarse las siguientes:

- Tanto la definición de los términos del contrato como la posterior auditoría del cumplimiento de sus términos son tareas extremadamente complejas de realizar.

---

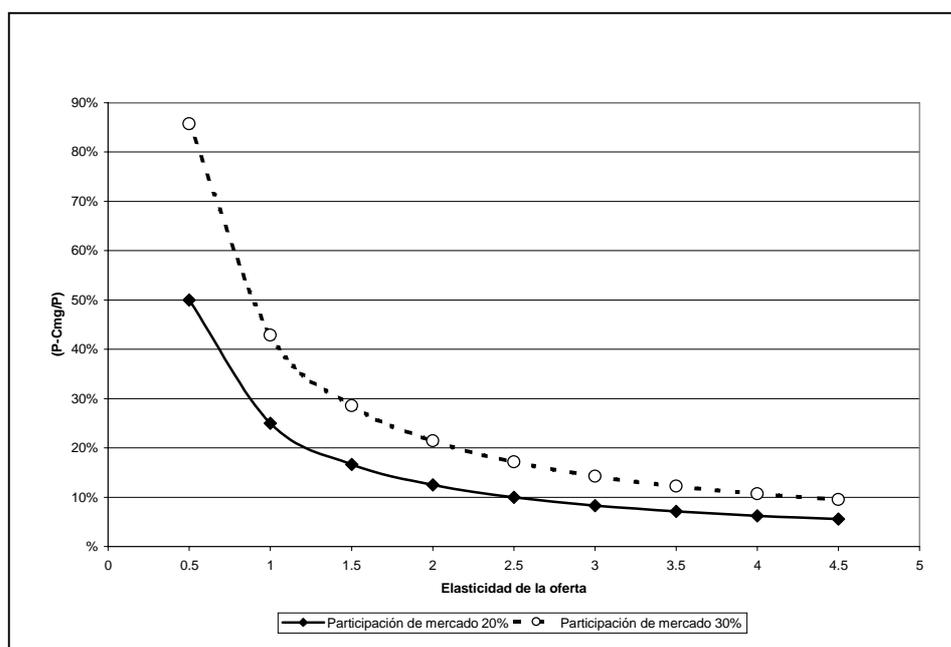
<sup>29</sup> Actualmente, el límite para inversión en el exterior está fijado en 16% de los fondos, el que ha sido utilizado aproximadamente en la mitad por las AFP.

Cuando este mecanismo se aplica desde el inicio de los sistemas, se somete al organismo fiscalizador a una fuerte presión que puede debilitar su autoridad.

- Se genera una estructura industrial rígida en la cual, aún después del vencimiento del período de exclusividad, la entrada al mercado será muy difícil. En efecto, después de tres o cinco años de funcionamiento de las AFP ganadoras de la primera licitación serán inexpugnables.
- Finalmente, cuando luego de la primera licitación, se abre la entrada de nuevos competidores, nada garantiza que no ocurran los mismos problemas que se trataron de evitar con la licitación, es decir, la posible entrada de varias AFP y el consiguiente aumento de los gastos comerciales.

Considerando las desventajas y riesgos asociados a la implementación de regulaciones activas se concluye que resulta preferible un modelo de competencia abierta vía precios lo que tendrá un efecto positivo en función de reducción de las barreras a la entrada. Cabe recordar que la reducción de las barreras a la entrada aumenta la elasticidad de la oferta, reduciendo, ceteris paribus, el margen ( $p-Cmg/p$ ). Como puede observarse, dados los niveles de participación de mercado existentes, valores modestos de la elasticidad de la oferta pueden conducir a establecer márgenes relativamente bajos, especialmente si se considera que los costos marginales son prácticamente constantes a ese nivel de actividad.

**Gráfico 5**  
**MARGEN SEGÚN ELASTICIDAD DE LA OFERTA**



### C. Ajustes del proceso productivo y en las características del servicio

Otra línea de políticas, orientadas a reducir el precio pagado por los afiliados consiste en ajustar el proceso de producción del servicio y las características de éste con el fin de lograr ahorros de costos que creen espacio para la reducción de las comisiones de administración.

La medida en que estos ahorros de costos sean compartidos por las administradoras con sus cotizantes depende fundamentalmente del esquema de formación de precios que exista en la industria, por lo que este tipo de políticas debería considerarse como complementaria de las políticas que buscan fortalecer la competencia o regular los precios.

A continuación, se analizan en forma separada los ajustes del proceso productivo y de las características del servicio, con el propósito de identificar áreas con potencial reducción de costos y los lineamientos para efectuar los ajustes.

## **1. Ajustes de procesos**

La operación de un sistema de pensiones que es descentralizado prácticamente en todas sus operaciones y con giro restringido lleva a una cierta duplicación de costos fijos. Esto se nota especialmente en áreas como la recaudación y cobranza de cotizaciones y la red de locales para atención de público. En este último caso, el problema puede verse exacerbado si la presencia física de una agencia en un determinado lugar es utilizada en forma importante como herramienta competitiva, ya que la red de locales se extenderá más allá de lo necesario para prestar el servicio en forma eficiente.

### **a) Sistema de recaudación de las cotizaciones**

En el caso de Chile, la recaudación de cotizaciones previsionales opera en forma totalmente descentralizada: existe un mecanismo para las cotizaciones al seguro de salud, otro independiente para el seguro de accidentes del trabajo, uno para el antiguo sistema de pensiones (que todavía mantiene 250 mil cotizantes). A su vez, cada AFP recauda las cotizaciones de sus propios cotizantes. Para ello, utilizan sus propias oficinas y, además, pueden realizar convenios con instituciones financieras, Cajas de Compensación de Asignación Familiar y entidades recaudadoras.

Un esquema prácticamente opuesto al señalado es el que se utiliza en Argentina y México, donde se han creado entidades centralizadas especializadas en generar los procesos y administrar los flujos de información y fondos que origina el proceso de recaudación de todos los subsistemas de la seguridad social. En la elección entre estos dos modelos de recaudación intervienen múltiples factores entre los que el costo directo, que es lo relevante para este trabajo, es sólo uno de ellos, por lo que el análisis considerando sólo esta perspectiva será necesariamente parcial y no pretende ser concluyente respecto a la conveniencia de un sistema específico sobre otro.

Los principales aspectos que diferencian a ambos esquemas de recaudación son, además de los costos, la oportunidad y la velocidad de transferencia de los recursos, los mecanismos de control que pueden aplicarse, los incentivos involucrados, la capacidad de cobranza de las cotizaciones en mora y la transparencia del proceso. En esta sección se tratará el tema prestando atención en forma casi exclusiva al costo de inversión inicial y de operación de los modelos de recaudación<sup>30</sup>.

Considerado en su globalidad, un sistema de recaudación genera varios tipos de costos que es necesario distinguir. En primer lugar, se tienen los costos de capital (inversión inicial), en segundo lugar, los costos de operación y, finalmente, los costos generados a las empresas usuarias del sistema, es decir, a los empleadores que hacen efectivo el pago de las cotizaciones. Los dos primeros tipos de costos inciden directamente sobre el sistema de pensiones y, por lo tanto, en ellos se centrará la atención.

<sup>30</sup> Una evaluación global de los sistemas de recaudación puede encontrarse en: Rofman, R. y Demarco G. "Collecting and Transferring Contributions in Multipillar Pension Schemes".

En el caso de Chile, como en la mayor parte de los países de la región, numerosas empresas e instituciones requieren los flujos mensuales de información y fondos que se generan a partir del pago de las remuneraciones por parte de los entes que contratan mano de obra. Entre ellos se encuentran el Servicio de Impuestos Internos, las Administradoras de Fondos de Pensiones, las Mutuales de Seguridad, el Fondo Nacional de Salud, las Instituciones de Salud Previsional; las Cajas de Compensación de Asignación Familiar, etc. La superposición parcial de los procesos de recaudación de estas instituciones llevan a pensar que una ejecución descentralizada de éstos encarece los costos de operación para todos los agentes involucrados. En otras palabras, caben muy pocas dudas que procesos de este tipo presentan economías de escala importantes que pueden aprovecharse a través de una operación centralizada de la recaudación.

No obstante, para que la centralización sea eficiente se requiere que todas las entidades que trabajan con procesos asociados al pago de remuneraciones se integren al sistema ya que estos modelos centralizados, a diferencia de los descentralizados, requieren una inversión inicial muy fuerte, que es necesario distribuir entre el mayor número posible de operaciones y entidades para generar las economías de escala.

Además, un esquema centralizado permitiría aplicar controles cruzados entre diferentes instituciones con el fin de evitar la evasión y ahorrar costos de administración de personal a las empresas, que efectuarían todos los pagos en un sólo sitio y entregarían una sola vez la información de sus trabajadores.

En el modelo chileno, la existencia de un sistema financiero con una cobertura de agencias y oficinas en el ámbito nacional, ha permitido evitar parcialmente la duplicación de costos que es capaz de generar un sistema de recaudación descentralizado. En efecto, gran parte de las instituciones de seguridad social mantiene convenios de recaudación con bancos o con otras entidades previsionales de mayor tamaño.

No obstante, un punto que merece consideración especial es la cobranza de las cotizaciones morosas. Actualmente, si un empleador tiene trabajadores afiliados a varias AFP y deja de cumplir con el pago de las cotizaciones, todas las administradoras involucradas iniciarán acciones prejudiciales contra el mismo empleador y, posteriormente, si estas acciones no resultan exitosas, se presentarán tantas demandas judiciales como administradoras estén involucradas. Estos procedimientos, requieren de la intervención de empresas de cobranzas, abogados y personal de las administradoras, lo que implica costos importantes, los que se reducirían muy sustancialmente con un sistema centralizado, el cual, además, podría aumentar la eficacia de la cobranza.

En consecuencia, se cree que considerando la amplia cobertura de la seguridad social en Chile (más de 3 millones de trabajadores), un sistema de recaudación centralizado podría ahorrar sustanciales recursos a todas las instituciones de seguridad social.

## **b) Red de agencias**

Debido a que la administración de fondos de pensiones es un servicio que se presta a un gran número de personas, para que las AFP puedan operar en forma eficaz se requiere que cuenten con una red de agencias. Estas agencias pueden ser de uso exclusivo por parte de la administradora o pueden ser compartidas con otras instituciones. Históricamente, tanto la regulación bancaria como la del sistema de pensiones prohibían compartir agencias entre Bancos y AFP.

Desde el punto de vista del sistema previsional, las razones de esta restricción fueron disminuir la posibilidad de “ventas atadas” por parte de los Bancos, por ejemplo, condicionando el otorgamiento de un crédito, tal vez en condiciones preferenciales, a la afiliación a una determinada AFP y evitar la generación de barreras a la entrada para las AFP que no fuesen parte de un grupo económico con presencia en el sistema financiero.

Recientemente, esta restricción fue removida para las AFP, estableciéndose condiciones para que éstas puedan compartir agencias con los Bancos. Las condiciones son que las empresas no pueden compartir personal y que dentro del local el área física destinada al banco debe estar claramente diferenciada del área destinada a AFP. No obstante, esta regulación no es operativa aún debido a que los bancos no están autorizados explícitamente a compartir sus agencias con AFP.

La posibilidad de compartir agencias con los bancos sería una contribución para que las AFP reduzcan sustancialmente sus costos asociados a la creación y mantención de una red de agencias y, a su vez, sería una oportunidad para que los bancos logren economías de escala y de ámbito.

## **2. Ajustes en el diseño del servicio**

Una reducción adicional del costo que el sistema tiene para las personas de menores ingresos podría lograrse creando un servicio de administración de fondos para pensiones básico, es decir, que considere sólo los aspectos esenciales de éste en las cantidades mínimas para generar un servicio aceptable y elimine todos los servicios anexos. Ejemplos de esto podrían ser la reducción del número de estados de cuenta enviados a los afiliados, la frecuencia de actualización de las cuentas individuales y de las cuentas de ahorro voluntario.

Al igual que en los casos anteriores, el efecto de esta alternativa sobre el bienestar de los trabajadores dependerá de la eficacia de los mecanismos de mercado para transferir a menores precios los ahorros de costos. Como se mostró en las secciones anteriores, estos mecanismos son bastante débiles en el actual contexto, por lo que sólo sería recomendable la aplicación de este tipo de medidas en un contexto en el que se refuerce de un modo muy significativo la competencia vía precios. Específicamente, de aplicarse en el contexto actual, los recursos ahorrados por el menor costo de producción del servicio serían absorbidos por gastos comerciales o administrativos, con un impacto menor en las comisiones.

## VI. Conclusiones

---

En el presente trabajo se ha elaborado un análisis de los costos para los cotizantes del sistema de pensiones de Chile, durante su vida activa, y de las políticas que podrían contribuir a reducir su incidencia. No se ha abordado el estudio de los costos en que incurren los trabajadores al momento de pensionarse.

Con el propósito de dar un marco a la discusión sobre políticas para la reducción de costos en el sistema de pensiones de Chile, se realizó un análisis del funcionamiento de mercado de administración de fondos para pensiones. Se concluye que la dificultad para diferenciar el producto y la baja elasticidad precio de la demanda determinan que la estrategia competitiva más rentable para las administradoras, consideradas individualmente, sea utilizar la fuerza de ventas para mantener o aumentar su participación de mercado. Por otra parte, la coexistencia de comisiones porcentuales uniformes sobre los ingresos de los cotizante; con costos medios de producción del servicio básicamente constantes, hace que el margen de utilidad generado a las administradoras por un cotizante sea proporcional a su salario. Esta combinación de hechos ha dado lugar a la generación de una espiral de aumento de los traspasos, aumento de los costos comerciales y aumento del costo previsional que en promedio pagan los cotizantes del sistema. En síntesis, la competencia por la captación de clientes tiende a incrementar los precios del servicio más que a reducirlos.

Una primera conclusión que puede extraerse del funcionamiento del mercado que se ha descrito es que cuando la competencia entre las empresas que prestan el servicio representa un papel importante para el

desempeño de la industria, entonces debe asegurarse que los actores tengan elementos de competencia que contribuyan a la eficiencia del sistema, sea por la vía de la reducción del precio o por la vía de la diferenciación del servicio.

En segundo término, si no se permite que exista una diferenciación del producto visible para los afiliados o se presume que esta será muy difícil, tal vez por la falta de preparación de los trabajadores para comprender este servicio complejo, entonces debe analizarse cuidadosamente la estructura de comisiones que se autorizará y el mecanismo de formación de los precios. Al respecto, puede decirse que una estructura de comisiones rígida como la vigente en prácticamente todos los países de la región, al bloquear la competencia vía precios, genera una espiral de traspasos - gastos comerciales - aumento del costo previsional que encarece innecesariamente el costo previsional y termina por generar barreras a la entrada de nuevos competidores de carácter endógeno.

En las reformas a los sistemas de pensiones implementadas en la región se ha prestado una atención muy limitada al diseño de la estructura de comisiones, tendiendo a identificar el precio del servicio como una “cotización adicional”, al estilo de la asignación para administración de los sistemas *pay as you go*. Desgraciadamente, la estructura de costos del servicio no es tan simple y cuando el sistema es operado por empresas privadas competitivas que responden a los incentivos del mercado esto puede generar distorsiones en los costos que luego se transmiten a mayores precios.

En cuanto al mecanismo de formación de precios, en el trabajo se analiza, como alternativa al libre mercado, un esquema de precios administrados al estilo de las tarifas de los servicios de utilidad pública. Dichos modelos de fijación de precios están diseñados para operar con empresas que son monopolios naturales o, al menos con empresas que tienen funciones de costos similares. En el trabajo se ha mostrado que aun cuando las AFP tienen costos medios decrecientes, no hay razones para pensar que el servicio de administración de fondos sea un monopolio natural como lo son la distribución de energía eléctrica o la distribución de agua potable. En términos fácticos, si se tratase de un monopolio natural, después de dieciocho años de funcionamiento del sistema la industria ya hubiese llegado a una estructura mucho más concentrada que la actual. En consecuencia, la implementación de un mecanismo de fijación de precio del tipo señalado terminaría forzando una estructura de mercado monopólica que sería prácticamente imposible desmontar. Una estructura de este tipo, si bien podría bajar los costos de producción del servicio, aumenta fuertemente el riesgo del sistema al quedar la totalidad de los fondos de pensiones en bajo un único administrador y, además, dada la estructura de límites de inversión vigentes, restringiría fuertemente las oportunidades de colocación de los recursos.

Se concluye, además, que la estructura de comisiones que se considera más eficaz para controlar los costos de las administradoras y fomentar la competencia vía precios entre ellas es una que admite la posibilidad de que las AFP ofrezcan descuentos en las comisiones a los trabajadores que negocien en forma individual o grupal su afiliación a ella. Estos descuentos podrían verse potenciados si se autoriza, además, que los afiliados se comprometan a permanecer en una AFP por períodos predeterminados. Una estructura de este tipo tendería a corregir la desalineación que actualmente existe entre los costos de producción del servicio y los ingresos por comisiones de las AFP, que es la causa última de la “guerra de traspasos”. Esta política, contrasta con la concepción de que el problema del sistema de pensiones es el elevado número de traspasos y, por lo tanto, se proponen bloquearlos. Bajo el marco analítico discutido en el presente trabajo el efecto esperado de dicha medida es una reducción del número de traspasos y del tamaño de la fuerza de ventas, pero el efecto sobre los gastos comerciales y sobre los precios es incierto.

Finalmente, en el caso particular de Chile, podrían ayudar a reducir el costo producción del servicio la implementación de un sistema centralizado de recaudación de cotizaciones. No obstante, el traslado a comisiones de estos ahorros eventuales de costos no está en absoluto garantizado en tanto no haya una competencia fuerte vía precios.

## Bibliografía

---

- Arellano, José Pablo (1985). "*La Reforma previsional chilena tres años después*", publicado en Políticas Sociales y Desarrollo: Chile 1924-1984.
- Cheyre, Hernán (1991). "*La previsión en Chile ayer y hoy. Impacto de una reforma*", Santiago de Chile, Centro de Estudios Públicos.
- CEPAL-AFP Hábitat, Iglesias, Augusto y Acuña, Rodrigo (1990). "*Chile: experiencia con un régimen de capitalización*", Santiago de Chile.
- Miranda, Ernesto (1994). "*Evidencia de economías de escala en las administradoras de fondos de pensiones*", Estudios de Administración, vol.1. Nº1.
- Rofman, R. y Demarco G. "*Collecting and Transferring Contributions in Multipillar Pension Schemes*", Mimeo.
- Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (1996). "*El sistema chileno de pensiones*", Santiago.
- Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones. (1996). "*Reformas a los sistemas de pensiones*". Santiago.
- Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones. Boletín Estadístico Nº 108 al 143.
- Tirole, Jean Jacques (1989). "*The Theory of Industrial Organization*". The MIT Press, Massachusetts, London.
- Torche, Arístides y Wagner, Gert (1990). "*Seguridad social, venta atada, asignación de recursos y gasto fiscal*". Documento de trabajo Nº138, Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile, Instituto de Economía.

- Valdés, Salvador (1996). "*Vendedores de AFP: ¿Producto del mercado o de regulaciones ineficientes*". Documento de Trabajo N° 178. Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile.
- Valdés, Salvador (1999). "*El tamaño de las comisiones de las AFP: comparación internacional*". Administración y Economía UC.
- Varian, Hal (1992). "*Análisis Microeconómico*". Tercera edición, Ediciones Antony Bosh, México.
- Von Gersdorff, H. (1997). "*The Bolivian Pension Reform: Innovative Solutions to Common Problems*". Financial Sector Development Department. The World Bank.

**Serie****financiamiento del desarrollo**

### Números publicados

- 1 Regulación y supervisión de la banca en la experiencia de liberalización financiera en Chile (1974-1988), Günther Held y Raquel Szalachman (LC/L.522), 1989.
- 2 Ahorro e inversión bajo restricción externa y focal. El caso de Chile 1982-1987, Nicolás Eyzaguirre (LC/L.526), 1989.
- 3 Los determinantes del ahorro en México, Ariel Buira (LC/L.549), 1990.
- 4 Ahorro y sistemas financieros: experiencia de América Latina. Resumen y conclusiones, Seminario (LC/L.553), 1990.
- 5 La cooperación regional en los campos financiero y monetario, L. Felipe Jiménez (LC/L.603), 1990.
- 6 Regulación del sistema financiero y reforma del sistema de pensiones: experiencias de América Latina, Seminario (LC/L.609), 1991.
- 7 El Leasing como instrumento para facilitar el financiamiento de la inversión en la pequeña y mediana empresa de América Latina, José Antonio Rojas (LC/L.652), 1991.
- 8 Regulación y supervisión de la banca e instituciones financieras, Seminario (LC/L.655), 1991.
- 9 Sistemas de pensiones de América Latina. Diagnóstico y alternativas de reforma, Seminario (LC/L.656), 1991.
- 10 ¿Existe aún una crisis de deuda Latinoamericana?, Stephany Griffith-Jones (LC/L.664), 1991.
- 11 La influencia de las variables financieras sobre las exportaciones bajo un régimen de racionamiento de crédito: una aproximación teórica y su aplicación al caso chileno, Solange Bernstein y Jaime Campos (LC/L.721), 1992.
- 12 Las monedas comunes y la creación de liquidez regional, L. Felipe Jiménez y Raquel Szalachman (LC/L.724), 1992.
- 13 Análisis estadístico de los determinantes del ahorro en países de América Latina. Recomendaciones de política, Andras Uthoff (LC/L.755), 1993.
- 14 Regulación, supervisión y desarrollo del mercado de valores, Hugo Lavados y María Victoria Castillo (LC/L.768), 1993.
- 15 Empresas de menor tamaño relativo: algunas características del caso brasileño, César Manoel de Medeiros (LC/L.833), 1994.
- 16 El acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento y el programa nacional de apoyo a la PYME del Gobierno chileno: balance preliminar de una experiencia, Enrique Román González y José Antonio Rojas Bustos (LC/L.834), 1994.
- 17 La experiencia en el financiamiento de la pequeña y mediana empresa en Costa Rica, A.R. Camacho (LC/L.835), 1994.
- 18 Acceso a los mercados internacionales de capital y desarrollo de instrumentos financieros: el caso de México, Efraín Caro Razú (LC/L.843), 1994.
- 19 Fondos de pensiones y desarrollo del mercado de capitales en Chile: 1980 - 1993, Patricio Arrau Pons (LC/L.839), 1994.
- 20 Situación y perspectivas de desarrollo del mercado de valores del Ecuador, Edison Ortíz-Durán (LC/L.830), 1994.
- 21 Integración de las Bolsas de valores en Centroamérica, Edgar Balsells (LC/L.856), 1994.

- 22 La reanudación de las corrientes privadas de capital hacia América Latina: el papel de los inversionistas norteamericanos, Roy Culpeper (LC/L.853), 1994.
- 23 Movimientos de capitales, estrategia exportadora y estabilidad macroeconómica en Chile, Manuel Agosín y Ricardo Ffrench-Davis (LC/L.854), 1994.
- 24 Corrientes de fondos privados europeos hacia América Latina: hechos y planteamientos, Stephany Griffith-Jones (LC/L.855), 1994.
- 25 El movimiento de capitales en la Argentina, José María Fanelli y José Luis Machinea (LC/L.857), 1994.
- 26 Repunte de los flujos de capital y el desarrollo: implicaciones para las políticas económicas, Robert Devlin, Ricardo Ffrench-Davis y Stephany Griffith-Jones (LC/L.859), 1994.
- 27 Flujos de capital: el caso de México, José Angel Guirría Treviño (LC/L.861), 1994.
- 28 El financiamiento Latinoamericano en los mercados de capital de Japón, Punam Chuhan y Kwang W. Ju (LC/L.862), 1994.
- 29 Reforma a los sistemas de pensiones en América Latina y el Caribe, Andras Uthoff (LC/L.879), 1995.
- 30 Acumulación de reservas internacionales: sus causas efectos en el caso de Colombia, Roberto Steiner y Andrés Escobar (LC/L.901), 1995.
- 31 Financiamiento de las unidades económicas de pequeña escala en Ecuador, José Lanusse, Roberto Hidalgo y Soledad Córdova (LC/L.903), 1995.
- 32 Acceso de la pequeña y microempresa al sistema financiero en Bolivia: situación actual y perspectivas, Roberto Casanovas y Jorge Mc Lean (LC/L.907), 1995.
- 33 Private international capital flows to Brazil, Dionisio Dias Carneiro y Marcio G.P. Gracia (LC/L.909), 1995.
- 34 Políticas de financiamiento de las empresas de menor tamaño: experiencias recientes en América Latina, Günther Held (LC/L.911), 1995.
- 35 Flujos financieros internacionales privados de capital a Costa Rica, Juan Rafael Vargas (LC/L.914), 1995.
- 36 Distribución del ingreso, asignación de recursos y shocks macroeconómicos. Un modelo de equilibrio general computado para la Argentina en 1993, Omar Chisari y Carlos Romero (LC/L.940), 1996.
- 37 Operación de conglomerados financieros en Chile: una propuesta, Cristián Larraín (LC/L.949), 1996.
- 38 Efectos de los shocks macroeconómicos y de las políticas de ajuste sobre la distribución del ingreso en Colombia, Eduardo Lora y Cristina Fernández (LC/L.965), 1996.
- 39 Nota sobre el aumento del ahorro nacional en Chile, 1980-1994, Patricio Arrau Pons (LC/L.984), 1996.
- 40 Flujos de capital externo en América Latina y el Caribe: experiencias y políticas en los noventa, Günther Held y Raquel Szalachman (LC/L.1002), 1997.
- 41 Surgimiento y desarrollo de los grupos financieros en México, Angel Palomino Hasbach (LC/L.1003), 1997.
- 42 Costa Rica: una revisión de las políticas de vivienda aplicadas a partir de 1986, Miguel Gutiérrez Saxe y Ana Jimena Vargas Cullel (LC/L.1004), 1997.
- 43 Choques, respuestas de política económica e distribucao de renda no Brasil, André Urani, Ajax Moreira y Luis Daniel Willcox (LC/L.1005), 1997.
- 44 Distribución del ingreso, shocks y políticas macroeconómicas, L. Felipe Jiménez (LC/L.1006), 1997.
- 45 Pension Reforms in Central and Eastern Europe: Necessity, approaches and open questions, Robert Holzmann (LC/L.1007), 1997.
- 46 Financiamiento de la vivienda de estratos de ingresos medios y bajos: la experiencia chilena, Sergio Almarza Alamos (LC/L.1008), 1997.
- 47 La reforma a la seguridad social en salud de Colombia y la teoría de la competencia regulada, Mauricio Restrepo Trujillo (LC/L.1009), 1997.
- 48 On Economic Benefits and Fiscal Requirements of Moving from Unfunded to Funded Pensions, Robert Holzmann (LC/L.1012), 1997.
- 49 Eficiencia y equidad en el sistema de salud chileno, Osvaldo Larrañaga (LC/L.1030), 1997.
- 50 La competencia manejada y reformas para el sector salud de Chile, Cristián Aedo (LC/L.1031), 1997.
- 51 Mecanismos de pago/contratación del régimen contributivo dentro del marco de seguridad social en Colombia, Beatriz Plaza (LC/L.1032), 1997.
- 52 A Comparative study of Health Care Policy in United States and Canada: What Policymakers in Latin America Might and Might Not Learn From Their Neighbors to the North, Joseph White (LC/L.1033), 1997.
- 53 Reforma al sector salud en Argentina, Roberto Tafani (LC/L.1035), 1997.
- 54 Hacia una mayor equidad en la salud: el caso de Chile, Uri Wainer (LC/L.1036), 1997.

- 55 El financiamiento del sistema de seguridad social en salud en Colombia, Luis Gonzalo Morales (LC/L.1037), 1997.
- 56 Las instituciones de salud previsional (ISAPRES) en Chile, Ricardo Bitrán y Francisco Xavier Almarza (LC/L.1038), 1997.
- 57 Gasto y financiamiento en salud en Argentina, María Cristina V. de Flood (LC/L.1040), 1997.
- 58 Mujer y salud, María Cristina V. de Flood (LC/L.1041), 1997.
- 59 Tendencias, escenarios y fenómenos emergentes en la configuración del sector salud en la Argentina, Hugo E. Arce (LC/L.1042), 1997.
- 60 Reformas al financiamiento del sistema de salud en Argentina, Silvia Montoya (LC/L.1043), 1997.
- 61 Logros y desafíos de la financiación a la vivienda para los grupos de ingresos medios y bajos en Colombia, Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda (LC/L.1039), 1997.
- 62 Acesso ao financiamento para moradia pelos extratos de média e baixa renda. A experiência brasileira recente, José Pereira Goncalves (LC/L.1044), 1997.
- 63 Acceso a la vivienda y subsidios directos a la demanda: análisis y lecciones de las experiencias latinoamericanas, Gerardo González Arrieta (LC/L.1045), 1997.
- 64 Crisis financiera y regulación de multibancos en Venezuela, Leopoldo Yáñez (LC/L.1046), 1997.
- 65 Reforma al sistema financiero y regulación de conglomerados financieros en Argentina, Carlos Rivas (LC/L.1047), 1997.
- 66 Regulación y supervisión de conglomerados financieros en Colombia, Luis Alberto Zuleta Jaramillo (LC/L.1049), 1997. [www](#)
- 67 Algunos factores que inciden en la distribución del ingreso en Argentina, 1980-1992. Un análisis descriptivo, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1055), 1997.
- 68 Algunos factores que inciden en la distribución del ingreso en Colombia, 1980-1992. Un análisis descriptivo, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1060), 1997.
- 69 Algunos factores que inciden en la distribución del ingreso en Chile, 1987-1992. Un análisis descriptivo, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1067), 1997.
- 70 Un análisis descriptivo de la distribución del ingreso en México, 1984-1992, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1068), 1997.
- 71 Un análisis descriptivo de factores que inciden en la distribución del ingreso en Brasil, 1979-1990, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1077 y Corr.1), 1997.
- 72 Rasgos estilizados de la distribución del ingreso en cinco países de América Latina y lineamientos generales para una política redistributiva, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1084), 1997.
- 73 Perspectiva de género en la reforma de la seguridad social en salud en Colombia, Amparo Hernández Bello (LC/L.1108), 1998.
- 74 Reformas a la institucionalidad del crédito y el financiamiento a empresas de menor tamaño: La experiencia chilena con sistemas de segundo piso 1990-1998, Juan Foxley (LC/L.1156), 1998. [www](#)
- 75 El factor institucional en reformas a las políticas de crédito y financiamiento de empresas de menor tamaño: la experiencia colombiana reciente, Luis Alberto Zuleta Jaramillo (LC/L.1163), 1999. [www](#)
- 76 Un perfil del déficit de vivienda en Uruguay, 1994, Raquel Szalachman (LC/L.1165), 1999. [www](#)
- 77 El financiamiento de la pequeña y mediana empresa en Costa Rica: análisis del comportamiento reciente y propuestas de reforma, Francisco de Paula Gutiérrez y Rodrigo Bolaños Zamora (LC/L.1178), 1999.
- 78 El factor institucional en los resultados y desafíos de la política de vivienda de interés social en Chile, Alvaro Pérez-Iñigo González (LC/L.1194), 1999.
- 79 Un perfil del déficit de vivienda en Bolivia, 1992, Raquel Szalachman (LC/L.1200), 1999.
- 80 La política de vivienda de interés social en Colombia en los noventa, María Luisa Chiappe de Villa (LC/L.1211-P), Número de venta: S.99.II.G.10 (US\$ 10.0), 1999.
- 81 El factor institucional en reformas a la política de vivienda de interés social: la experiencia reciente de Costa Rica, *Rebeca Grynsman y Dennis Meléndez* (LC/L.1212-P), Número de venta: S.99.II.G.11 (US\$ 10.0), 1999.
- 82 O financiamento do sistema público de saúde brasileiro, *Rosa María Márques*, (LC/L.1233-P), Número de venta: S.99.II.G.14 (US\$ 10.0), 1999.
- 83 Un perfil del déficit de vivienda en Colombia, 1994, Raquel Szalachman, (LC/L.1234-P), Número de venta: S.99.II.G.15 (US\$10.0), 1999.

- 84 Políticas de crédito para empresas de menor tamaño con bancos de segundo piso: experiencias recientes en Chile, Colombia y Costa Rica, Günther Held, (LC/L.1259-P), Número de venta: S.99.II.G.34 (US\$10.0), 1999.
- 85 Alternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso del Perú. Gerardo Gonzales Arrieta, (LC/L.1245-P), Número de venta: S.99.II.G.29 (US\$10.0), 1999.
- 86 Políticas para la reducción de costos en los sistemas de pensiones: el caso de Chile. Jorge Mastrángelo, (LC/L.1246-P), Número de venta: S.99.II.G.36 (US\$10.0), 1999.

### Otras publicaciones de la CEPAL relacionadas con este número

- “El pacto fiscal: fortalezas y debilidades”, Libros de la CEPAL N° 47 (LC/G.1997/Rev. 1-P), 1998.
- “Pension Funds, The Financing of Transition Costs and Financial Market Development”, (LC/R.1822), 1998.
- “The Retirement Outlook For Chile’s Independently Employed Workers: A Case Study of Attitudes and Saving Behavior”, (LC/R.1840), 1998.
- “La brecha de la equidad: América Latina, el Caribe y la Cumbre Social”, Libros de la CEPAL N° 44, (LC/G.1954/Rev. 1-P), 1997.

- 
- El lector interesado en números anteriores de esta serie puede solicitarlos dirigiendo su correspondencia a la Unidad de Financiamiento de la División de Comercio Internacional y Financiamiento para el Desarrollo, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago, Chile. No todos los títulos están disponibles.
  - Los títulos a la venta deben ser solicitados a la Unidad de Distribución, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago, Chile, Fax (562) 210 2069, [publications@eclac.cl](mailto:publications@eclac.cl).
  - **www:** Disponible también en Internet: <http://www.eclac.cl>

Nombre: .....
Actividad:.....
Dirección:.....
Código postal, ciudad, país: .....
Tel.: ..... Fax: ..... E.mail: .....