

Licitaciones para Aumentar la Competencia entre AFP*

SALVADOR VALDÉS PRIETO

- Un diagnóstico ampliamente compartido es que existe muy poca competencia en precios entre AFP, no sólo ahora, sino también el período de “guerra de vendedores” de 1991-1997. Esto se debe a que el 95% de los afiliados elige no informarse respecto a las diferencias de precio o no actuar en consecuencia y, por tanto, pagan una comisión innecesariamente elevada.
- Un camino para reducir las comisiones son las licitaciones, cuyo objetivo es proveer ayuda experta institucionalizada y efectiva para ayudar a los afiliados a comparar precios entre AFP. Aquí se analizan dos esquemas que han sido propuestos públicamente. Las licitaciones reducen la necesidad de invertir en marketing, una fuente principal de las economías de escala que han concentrado la industria. Por consiguiente, según sea la cobertura de la licitación, dichas economías podrían reducirse de manera significativa.
- En las propuestas que circulan en el país, la licitación es voluntaria para cada afiliado y coexistiría con un importante segmento de afiliados con contacto individual, que hoy es el único permitido. Ambas licitaciones incluyen incentivos nuevos a invertir en gestión financiera. Un esquema similar fue propuesto para EE.UU. en 2001 por la “Comisión para Fortalecer la Seguridad Social”, creada por el Presidente Bush.
- La propuesta de la Superintendencia de AFP depende de que el afiliado tome la iniciativa de inscribirse para solicitar una licitación. Se encuentra que tal como está, no sería exitosa, a pesar de los incentivos ofrecidos, pues obtendría una cobertura menor. Tampoco satisface la demanda social por equidad en las comisiones ni reduce la concentración en la gestión financiera, objetivos que si bien son independientes del de reducción de las comisiones, son igualmente deseables.
- Si alternativamente se presumiera por ley, pero en forma no vinculante, que los afiliados de bajo saldo solicitan ayuda para elegir AFP con una licitación, se lograría elevar su sensibilidad al precio. Se muestra como distintos umbrales de saldo para la presunción generan distintos tamaños para el segmento licitado, relativo al que continuaría con contacto individual.
- Para que una licitación desconcentre la gestión de los fondos de pensiones, el umbral de saldo para la licitación debe ser un poco mayor que aquel al que se aspiraría si sólo se buscara una elevación en la sensibilidad a precio de los cotizantes que declaran ingresos inferiores a \$350 mil al mes.
- Otra propuesta es autorizar a las actuales AFP a separarse en una “AFP pura”, que haría sólo la gestión financiera, y una “operadora básica”. El afiliado compraría estos servicios por separado. Esto permite cumplir la restricción de solidaridad en las comisiones, pues permite que el costo de las operaciones básicas sea financiado con una tasa única nacional de comisión. Las operadoras básicas serían empresas privadas licitadas por períodos de 10 años.

Salvador Valdés Prieto Profesor del Instituto de Economía de la P. U. Católica; Investigador del CEP. Agradezco los comentarios de Harald Beyer, Alexander Galetovic, Alejandro Micco y Jorge Tarzijan.

1. Introducción

Existe poca competencia en precios entre las AFP chilenas, según demuestran encuestas (HLSS) y los estudios econométricos.¹ Ellas se originan en los problemas y microrregulaciones que identificamos en esta nota. Esto ha sido recogido por tres candidatos a la Presidencia de la República, según indican sus respectivos programas.² El debate parece haber superado aquella etapa donde se dudaba de la insuficiencia de la competencia entre AFP.

También hay evidencia de que los cotizantes pagan comisiones muy superiores a los costos económicos, creando rentas sobrenormales de monto cercano a 80 millones de dólares por año.³ Estas rentas se originan en decisiones equivocadas del gobierno, adoptadas en 1997 y 1998, cuando promovió una coordinación tácita de cuotas máximas para el número de vendedores de cada AFP. Hizo esto por la vía de Circulares de la Superintendencia de AFP.⁴ Si bien en 2001 derogó esas circulares, la situación continuó y fue tolerada, sin que el gobierno hiciera nada para modificarla. Sólo desde 2004 el Su-

¹ Ver Marinovic y Valdés (2005) “La demanda de las AFP chilenas: 1993-2002”, versión final del trabajo presentado a la conferencia CEP-SAFP sobre Competencia y Cobertura, 11-12 de noviembre de 2004.

² Ver en www.talleresbicentenario.cl, sección 27 sobre Previsión, “la necesidad de acentuar la competencia de precios en la industria de AFP y de eliminar algunas barreras legales a la entrada...”.

Ver www.michellebachelet.cl, que en p. 30 promete “reducir... las comisiones que cobran las AFP, aumentar la competencia en el sistema (de AFP)...”.

Ver www.sebastianpresidente.cl, primer eje, tópico 6, indica que “el costo de la comisión (de AFP) es relativamente alto...”.

³ Fuente: Valdés y Marinovic (2005) “Contabilidad Regulatoria para las AFP 1993-2003”, *Documento de Trabajo* N° 279, Instituto de Economía U. Católica, www.faceapuc.cl/Publicaciones.

⁴ Circular N° 999, unido a que la SAFP no aplicó examen hasta julio de 1998, y Circular N° 1.051. Ver Valdés, S. (2005) “Para Aumentar la Competencia entre las AFP”, *Estudios Públicos* N° 98, Invierno.

perintendente de AFP ha dado pasos para remediarse, y el 25 de octubre de 2005 reveló elementos de una propuesta de su repartición para aumentar la competencia en precios entre las AFP.

Esta nota analiza la propuesta de licitación del Superintendente, la propuesta que este mismo autor publicó en *Estudios Públicos* en su N° 98, de 2005, y considera algunas variantes. Donde corresponde se compara con la licitación propuesta para EE.UU. en 2001 por la “Comisión para Fortalecer la Seguridad Social”, creada por el Presidente Bush.

2. Motivos de la escasa competencia en precios entre las AFP

Los afiliados son libres de *no interesarse* en el servicio recibido de parte de la AFP. Muchos optan por ahorrarse el costo de informarse y conceptualizar el precio total de la AFP. Que esto ocurra o no depende de al menos 4 factores, adicionales y distintos de la demanda forzosa⁵:

- 1) Costo de informarse: alto. El servicio de AFP tiene una complejidad similar al APV y a los seguros de vida individuales. El mercado voluntario para servicios de esta complejidad es una fracción pequeña de los trabajadores chilenos (cerca de 12% de ellos tenían fondos mutuos en 2005), porque los consumidores tienden a no comprar lo que no entienden.

⁵ En el caso del Seguro Obligatorio de Accidentes Personales, forzoso, las condiciones son más favorables a informarse. La prima del SOAP es más simple, no hay costo de cambio porque el SOAP del año anterior ya venció, el pago está concentrado en uno solo al año, y se paga del bolsillo (no se descuenta del sueldo). A pesar de todo esto, una gran proporción de la prima que recauda el SOAP se consume en las campañas de marketing que *relanzan* este mercado una vez al año. En 2004 se vendieron 2,388 millones de contratos por una Prima Total de \$35.469 millones. El total del costo de siniestros fue \$20.029 millones. Así, el SOAP destina el 43% de la prima a gastos de marketing y a remuneración del capital (esta última parece ser modesta).

- 2) Costo de cambiarse: moderado. Hay que visitar agencia en horario de trabajo, o guardar cartola.
- 3) Concentración del pago: está fraccionado en pequeñas sumas mensuales, lo cual facilita el dejar una comparación seria y una decisión para el mes siguiente.
- 4) Fuente del pago: con el fin de simplificar el cobro del servicio, los pagos a las AFP se descuentan del salario, y no del bolsillo. Cuando parte de la incidencia de las cotizaciones es sobre el empleador, éste paga parte de las diferencias de precio entre AFP, reduciendo la sensibilidad del cotizante, que es quien podría decidir. Además, muchos eligen no analizar en detalle la propia planilla de sueldos.

En estas condiciones, mientras las diferencias de comisiones entre las distintas AFP no sean muy grandes, es racional para muchos afiliados elegir AFP al azar, o según sugiera el empleador.⁶ En suma, la omisión que daña la competencia en precios es:

- a) Ausencia de ayuda experta institucionalizada y efectiva para ayudar a los afiliados a elegir AFP. Presunción de que cada afiliado prefiere elegir AFP en forma individual.

El efecto principal de esto es que los afiliados *eligen* no poner atención a las diferencias de comisión (precio) entre AFP. Esta insensibilidad implica, para cada AFP, enfrentar una competencia en precios muy suave o nula. El resultado es un alza de precios por sobre los costos económicos. La insensibilidad a precios también dificulta la entrada, pues un precio introductorio tiene efectividad nula a menos que sea muy bajo.

⁶ Si la diferencia de comisión es muy grande, la situación debería variar. La entrada reciente del grupo Romero al mercado peruano de AFP es un caso a seguir. Sin embargo, esa rebaja no es permanente, porque si el grupo Romero sube después su comisión al nivel de sus rivales, los clientes no ganarán nada cambiándose.

Creemos que los afiliados se irán educando paulatinamente, con los apoyos necesarios. Pero, mientras tanto, pueden haber comisiones enormes durante décadas. Para lograr viabilidad, se requieren apoyos como un servicio de licitación para los menos informados. Un esquema de este tipo fue propuesto en EE.UU. en 2001 por la “Comisión para Fortalecer la Seguridad Social”, creada por el Presidente Bush. En ese esquema cada afiliado elige entre nueve “multifondos”, pero si su saldo es menor que cinco mil dólares, la gestión financiera es licitada a las firmas privadas que ofrezcan por una entidad pública la menor comisión.⁷

Por otro lado, debe considerarse *la demanda social por solidaridad en las comisiones de AFP*. La obligación legal de comprar el servicio de AFP convierte a la comisión en un impuesto, y éstos están sujetos a criterios de equidad. En cambio, los servicios voluntarios tienen precios liberados de exigencias de equidad.⁸ La demanda social por solidaridad ha generado dos microrregulaciones:

- b) Obligación legal de aplicar una tasa única de comisión sobre el salario a todos los afiliados de la misma AFP, pero que puede diferir entre AFP.
- c) La ley prohíbe a las AFP ofrecer descuentos de precio pagados al contado, a cambio de compromisos razonables de permanencia.

Como la obligación de extender cualquier rebaja de comisión a todos los afiliados reduce dramáticamente el incentivo a bajar precios para captar más clientes, la primera de estas microrregulaciones reduce más la competencia en

⁷ Ver www.csrss.gov, botón *Final Report*, páginas 46, 51 y 52.

⁸ El caso de los servicios básicos como agua potable sería intermedio, porque la opción de no comprar es discutible. Este mismo carácter intermedio explica que el Estado utilice criterios de equidad para otorgar subsidios para pagar el cargo fijo del agua potable.

precios entre las AFP. Por otro lado, debe reconocerse que esta uniformidad también simplifica la información de precios y facilita la comparación entre AFP. La segunda microrregulación eleva artificialmente la efectividad de los vendedores de AFP, pues las AFP han sido forzadas a delegar en ellos la entrega de descuentos de precio al contado (regalos, dinero), en vez de concederlos directamente.⁹

3. Por qué las economías de escala son significativas

Existen dos microrregulaciones al marketing. La primera es que la ley ha prohibido las licitaciones grupales. Segundo, la ley ha limitado la comercialización conjunta a sólo tres servicios (Operaciones Básicas, Seguro de Invalidez y Supervivencia y Gestión Financiera). Argumentamos que estas dos microrregulaciones han elevado artificialmente las economías de escala de las AFP.

Las economías de escala ocurren a dos niveles. Por una parte, hay evidencia econométrica de que la escala mínima eficiente a nivel de las AFP como un todo es superior a un millón de cotizantes (unos dos millones de afiliados), sugiriendo que para minimizar el costo medio de las AFP habría que aceptar que el número de prestadores esté entre 2 y 3 para todo Chile. Por otro lado, también hay alguna evidencia de que la escala mínima eficiente a nivel de la operación (sólo la producción, sin considerar marketing) sería cercana a 150 mil cotizantes (unos 300 mil afiliados). Esta escala mínima eficiente significaría que en el mercado chileno cabrían hasta unas 23 AFP de costo medio mínimo.

Esta contradicción es sólo aparente, como demostró Sutton (1991).¹⁰ La parte del costo

que no depende de la escala de producción es *la suma del Costo Fijo de Producción y el Gasto Comercial*. En esto es clave que el gasto comercial se determina en forma independiente de la escala de producción. En efecto, el número de mensajes comerciales se determina comparando el beneficio marginal de un mensaje, con el costo marginal de un mensaje. Al mismo tiempo la escala de producción y ventas se determina comparando el beneficio y el costo de variar el precio por unidad. Como son optimizaciones diferentes, el nivel de Gasto Comercial es independiente de la escala de producción.

En muchas tecnologías de comercialización se cumple la siguiente *condición clave*: un mayor tamaño de mercado incentiva a cada empresa a invertir más en mensajes comerciales. Esta condición se cumple siempre que un mismo incremento en el número de vendedores, logre más ventas cuando el mercado es más grande. Se sigue que en los mercados más grandes las firmas eligen tener un gasto comercial más grande.¹¹

En suma, bajo condiciones plausibles y empíricamente frecuentes, la economía de escala que importa es la referida a los costos totales, *incluyendo* la inversión en marketing. Esta apreciación es confirmada en el caso de las AFP por los siguientes antecedentes empíricos:

- 1) Fusiones: Las AFP chilenas se fusionan a partir de 1995, incluyendo con frecuencia a AFP mucho más grandes de 150 mil cotizantes, como fueron Protección y Unión, a pesar de que las economías de escala productivas parecían agotadas. ¿Por qué Bansander compró Summa, si no es por ganar economías de escala? El grupo BBVA prefirió comprar AFP Provida antes

⁹ La Superintendencia es incapaz de fiscalizar a miles de vendedores actuando por cuenta propia o con ayuda de amigos que no son empleados de la AFP, pero sí puede fiscalizar los precios de las AFP.

¹⁰ Sutton, John (1991) *Sunk Costs and Market Structure*, The MIT Press.

¹¹ Si bien en equilibrio existe una correlación positiva entre la producción y el gasto comercial de cada firma, cada uno se determina en forma independiente. Cuando se cumple la condición clave, ambos son proporcionales al tamaño del mercado, aunque por razones distintas.

que crear una AFP propia al estilo de Bannister. ¿Cómo explicar esto si las economías de escala no eran significativas?

- 2) Las funciones de costos estimadas por Marinovic y Valdés (2004), para el período post 1998 indican que sí hay economías de escala grandes en Chile. Estas regresiones se refieren al costo total, incluyendo el costo de marketing.

Estos conceptos también implican que la economía de escala global será mayor cuando, por razones como las de la sección 2, la sensibilidad al precio de los consumidores sea menor. En efecto, una menor sensibilidad a precio permite subir el margen sobre el costo marginal, lo que eleva el beneficio marginal de un mensaje, e induce a cada AFP a elegir un mayor gasto en marketing. Esto eleva el costo fijo total y aumenta la economía de escala. Si sube la sensibilidad a precios, esto opera en reversa y caen las economías de escala de marketing.

Este análisis ha supuesto que las firmas compiten en el plano comercial, es decir que no se coluden al contratar vendedores. Si, en cambio, cada firma se adhiere a cuotas máximas de vendedores –colusión tácita–, cada una reduce su gasto en marketing. Esto reduce las economías de escala. Sin embargo, esto no desconcentra el mercado, porque un cartel tácito concentra las decisiones. Además, apenas haya entrada se rompe el cartel y se gatilla una “guerra comercial”, en la cual se aplica el análisis presentado primero.

Las economías de escala varían al cambiar el método de marketing

Se cree que las economías de escala implican que la eficiencia exige que existan pocos oferentes de servicios de AFP. Esta afirmación es incorrecta cuando la forma de comercialización puede ser variada. Con otras tecnologías de comercialización que *no exhiban la condición clave indicada*, el gasto en marketing podría ser menor, en cuyo caso la escala mínima eficiente sería

menor y la concentración también. Así, el logro de la eficiencia exige optimizar *a la vez* la tecnología de comercialización y la escala.

En el mundo ya se han inventado al menos dos maneras de reducir los costos de marketing y bajar las economías de escala:

Red comercial compartida. Método utilizado por los fondos mutuos, que son comercializados por una red de agencias que también comercializa otros productos financieros, sean bancarios, de seguros o de corretaje.

La hipótesis es que el costo de la red comercial aumenta menos que proporcionalmente al aumentar el número de productos distintos que comercializa. Si esa hipótesis fuera válida, la economía de ámbito en la red comercial contrarrestaría la economía de escala en el marketing de cada producto por separado. Eso implicaría que a medida que el conjunto de productos comercializados por una misma red fuera más estrecho, la concentración de equilibrio sería mayor. Esto implica que la microregulación que prohíbe a cada AFP comercializar más de tres productos (OB, SIS y gestión financiera), impide aprovechar eventuales economías de ámbito comerciales, concentrando artificialmente el mercado de AFP.

Sin embargo, una compartición de la red comercial puede ser poco efectiva en mercados donde las redes comerciales existentes ya distribuyen muchos productos (cuentas corrientes, fondos mutuos, seguros, hipotecas, tarjeta de crédito, y más), pues las economías de ámbito pueden estar agotadas. Además, cuando las sensibilidades a precio difieren entre productos distribuidos por una red comercial compartida, los incentivos a usar la estrategia de subsidios cruzados (o precio gancho) son fuertes. El precio gancho en este contexto implica dar descuentos a los cotizantes más rentables en otros productos, incluso bajando su precio bajo el costo marginal. Como estos descuentos son dirigidos sólo a los clientes de alto salario imponible, ellos impiden satisfacer la demanda social por comisiones solidarias. Creemos que la fiscalización sería incapaz de impedir estos subsidios cruzados.

Compra colectiva. Esta forma de marketing se observa en los planes de pensiones de empleador de EE.UU., Europa y Japón, sean de beneficio como de contribución definidos. El contacto colectivo también puede ser realizado por un Servicio de Búsqueda del prestador más barato, organizado a nivel nacional y público, como propuso la Comisión del Presidente Bush, ya citada.

La licitación evita los costos de marketing. El gasto de marketing del postor a una licitación es independiente del tamaño del mercado total. Por ejemplo, si los fondos a gestionar son \$4 mil millones en vez de \$2 mil millones, el incentivo a gastar más en marketing continúa siendo nulo mientras el margen sea pequeño. Como desaparece el componente de marketing de los gastos fijos, las economías de escala quedan limitadas a las productivas.

Ha habido críticas equivocadas a la licitación por precio. Una aduce que no daría suficiente importancia a la calidad de la gestión financiera. Como muestra la experiencia de las licitaciones realizadas por los planes de empleador en EE.UU., Europa y Japón desde hace cinco décadas, la calidad de la gestión financiera puede ser premiada en el margen, sobre la base del desempeño relativo al benchmark y el tracking error, sin incentivar la toma de riesgos. Se entiende que una parte integral de cualquier licitación es que la entidad licitadora establezca sistemas de incentivo explícitos a la buena gestión financiera.

Del mismo modo, se aduce que una licitación de operaciones básicas no daría suficiente importancia a la calidad de servicio (atención de público, errores de recaudación, proceso de pensiones nuevas, pago de pensiones). Nuevamente, como muestran las licitaciones realizadas por los planes de empleador, la calidad del servicio puede ser premiada en forma eficiente, sobre la base de estándares: la calidad del servicio recibido por otros grupos comparables.

Otra crítica a la compra colectiva es que el comprador podría ser sobornado por los postores. Su validez depende de la fortaleza de los controles internos del comprador. Si es un sindi-

cato, la experiencia mundial exceptuando a los países del norte de Europa sugiere que es válida. Si es una institución pública bien diseñada y controlada por la opinión pública, la crítica no es válida, como muestra la experiencia de Noruega (Petroleum Fund) y Canadá (CPPIB). Si es un empleador que asume el 100% del costo de las comisiones, tampoco es válida.

4. Concentración financiera

Postulamos que, en el especialísimo caso de la gestión financiera de fondos de pensiones que ya superan el 65% del PIB y superarán el 100% en un par de décadas más, lograr una concentración moderada es un objetivo social razonable, adicional a los ya expuestos.

¿Qué ocurriría si las licitaciones fueran ganadas todas por una o dos empresas? Caería la eficiencia del mercado de capitales: si sólo uno o dos gestores financieros asignan carteras que suman el 65% del PIB, ellos adquieren poder sobre el costo de fondos empresarial en períodos de “stress financiero”. En períodos normales tienen poder sobre el *spread* de los títulos ilíquidos, sobre operaciones como OPAs y IPOs, y en las votaciones en las juntas de accionistas en unas pocas empresas domésticas donde los fondos de pensiones tienen alta participación.

Estos problemas de la concentración no existen en un sistema nuevo, donde se sabe que los fondos de pensiones serán relativamente pequeños en relación a los activos bancarios, para las siguientes dos décadas. Sin embargo, el diseño microrregulatorio actual se expone a estos problemas en forma creciente, a medida que el fondo crece.

El servicio de gestión financiera presenta economías de escala productivas de magnitud modesta. Considerando el gran tamaño al que han llegado los fondos de pensiones, sería factible que en Chile coexistieran varias docenas de gestores financieros independientes. Sin embargo, ello sólo ocurriría si estas firmas pudieran asumir costos fijos productivos solamente. Luego, para evitar la concentración en la gestión fi-

nanciera se debe recurrir a formas de marketing de menor costo comercial.

Empaquetamiento legal de la compra de servicios

Una posibilidad es permitir a cada afiliado *redestinar* la gestión financiera de una parte del saldo de su cuenta individual, a cualquier empresa calificada para ofrecer Ahorro Previsional Voluntario (APV).¹² Esta idea desconcentraría la gestión financiera de los fondos de pensiones aprovechando la eficacia comercial de las marcas existentes. Sin embargo, la concentración global de las fuentes de fondos podría mejorar poco, pues los bancos ya están medianamente concentrados en Chile.

Además, esta propuesta no puede ser acordada privadamente, porque la ley actual obliga a los afiliados a empaquetar su *compra* de la gestión financiera con la compra de Operaciones Básicas, cuya escala mínima eficiente productiva es mucho mayor.

El empaquetamiento forzoso *extiende* la economía de escala productiva desde las operaciones básicas al paquete total. El costo fijo productivo para la gestión financiera es muy inferior al costo fijo productivo para las Operaciones Básicas. Esto implica que una firma que ofrezca sólo el servicio de gestión financiera tendría menos economías de escala productivas que otra que preste el paquete de los dos servicios. Aunque se licite grupalmente, este empaquetamiento impediría la gestión de fondos a firmas que presten operaciones básicas a menos de 150 mil cotizantes, si ésta fuera la escala mínima eficiente de la operación básica.

El paquete se refiere a la compra por parte del cliente, y no a la producción, porque desde hace muchos años las AFP subcontratan a terceros la producción de muchos insumos y servi-

cios. En todo caso, hay dudas respecto a la efectividad de la subcontratación para reducir la concentración, en el caso donde el proveedor subcontratado tiene economías de escala u otra ventaja que le permite obtener poder sobre los precios del insumo que vende a las AFP. En ese caso las AFP grandes tienen más poder de negociación y logran precios menores, pero las AFP chicas deben pagar precios mayores (Valdés, 2005).

5. La propuesta de la Superintendencia de AFP, 25 de octubre 2005

Los componentes de esta propuesta están en el Cuadro 1. La propuesta es crear un servicio de licitación de inscripción *voluntaria*, a la AFP que ofrezca la comisión neta más baja.¹³ Con el fin de incentivar a los afiliados a informarse e inscribirse voluntariamente, se propone que los afiliados que obtengan el servicio de AFP de esta forma reciban *al contado* un premio igual al valor presente de los descuentos prometidos. La evidencia econométrica muestra que los afiliados sí son sensibles a los descuentos al contado o regalos (Marinovic y Valdés, 2005).

Las críticas a la propuesta son:

- a) Relativamente pocos se inscribirán, por tres motivos:
 - i) Los afiliados han optado por no informarse respecto a un servicio que estiman complejo. Es contradictorio proponer como solución, que los afiliados asuman el costo de contacto de inscribirse por su cuenta, en forma individual.
 - ii) La defensa frente a esta crítica es que el descuento al contado ha probado ser exitoso en el pasado, en la forma

¹² Ver Arrau, P. y S. Valdés (2002) "Para desconcentrar los fondos de pensiones y aumentar la competencia en su administración", *Estudios Públicos* N° 85, verano, p. 77-100.

¹³ La licitación sería ganada por aquella AFP que ofrezca el precio neto más bajo, es decir, la tasa de comisión regular menos el valor mensualizado del descuento.

Cuadro 1
Resumen de la Propuesta de la SAFF del 25 de octubre de 2005

Política Pública Microrregulatoria	Propuesta SAFF
1 Ley limita la comercialización conjunta a sólo 3 servicios (OB, SIS y GF). Ley exige empaquetar venta de esos tres servicios. Tasa única de comisión sobre salario a todos los afiliados de la misma AFP.	Mantener situación actual.
2 Ausencia de ayuda institucional efectiva para ayudar a los afiliados a elegir AFP; La ley no permite las licitaciones grupales. Ley prohíbe compromisos de permanencia y descuentos al contado.	Crear servicio de licitación de inscripción voluntaria, a la AFP que ofrezca comisión total más baja. Autoriza compromisos de permanencia con descuento contado, vinculado a licitación.

Nota: existe una tercera propuesta, que es licitar el seguro de invalidez y sobrevivencia por separado. No existe información pública sobre esta propuesta, así que no será analizada.

de regalos. La réplica a esta defensa es que los regalos de vendedores se dan de inmediato y por iniciativa del vendedor, mientras que el descuento por inscribirse se da en forma diferida y requiere iniciativa del afiliado. Basta con restricciones en el acceso al crédito y con cierta inercia para establecer una gran diferencia. Además, como el tamaño del cheque es desconocido y podría resultar ser pequeño, incluso el afiliado con iniciativa corre el riesgo de perder el esfuerzo de inscribirse.¹⁴

- iii) Si después el afiliado se quiere cambiar de la AFP licitada, tendrá que pagar una multa, que será pequeña, pero le quitará tiempo y hacer cola.
- b) Si la Superintendencia intenta contrarrestar esto haciendo propaganda a la licitación, existe el riesgo de que aliente críticas injustas a las AFP de parte del sistema político, siendo que el problema es causado por las microrregulaciones.
- c) Es vulnerable a la oposición de las AFP actuales. Ellas podrían anunciar públicamente que no participarán en la licitación, aducien-

¹⁴ Esta crítica se debe a Harald Beyer. La c) siguiente se debe a Jorge Tarziján.

do quizá que es indeseable para los afiliados. Parte del público podría reaccionar evitando la inscripción.

- d) El pago de descuentos al contado genera costos de transacción y genera selección adversa, que hacen a esta licitación menos atractiva para las AFP postoras:

- i) Dado un nivel de atracción del descuento al contado, ¿a qué tipo de afiliados atraerá a inscribirse? El descuento de cada individuo depende de una proyección de la densidad de cotización y del salario imponible de ese individuo. Esa proyección contiene errores conocidos por el afiliado, pero no por la autoridad que hace la proyección. Aquellos afiliados que planeen abandonar el empleo cubierto y se inscriban saben que nunca cotizarán lo suficiente para compensar el descuento recibido, así que percibirán un subsidio a inscribirse. Por el contrario, los afiliados que planeen retornar al empleo cubierto y se inscriban saben que su descuento al contado será muy inferior al margen de la comisión regular, pero igual quedarán sujetos a la comisión de salida, así que percibirán un impuesto neto a inscribirse o ningún incentivo a inscribirse. Estos im-

puestos y subsidios generan incentivos a una selección de los inscritos, que es adversa al postor ganador, pues la densidad efectiva de cotización será inferior a la proyectada.

- ii) El costo administrativo de pagar descuentos a 500 mil o más afiliados inscritos, que deben ser encontrados y luego deben verificar su identidad, es significativo.
- e) Otra evidencia sugiere que los afiliados más informados son los de ingreso superior a la mediana, personas con salarios entre \$300 mil y \$1 millón. Ellos también tendrán menor costo para inscribirse, porque acceden a internet en mayor proporción. También les afecta menos la espera para obtener el descuento. La defensa frente a esta crítica es que los más pobres tienen menos acceso al crédito y valoran más la suma al contado. Creemos probable que el promedio de salarios de los inscritos esté entre \$400 y \$800 mil, es decir entre dos y cuatro veces la mediana del salario imponible. Como se mantiene la exigencia de una tasa única de comisión en cada AFP, se los puede servir con una tasa menor sobre el salario. Así, las ofertas de descuento al contado serían aún mayores, expresadas como porcentaje del salario. El resultado de la licitación será que los afiliados *más pobres* pagarán una tasa neta *mayor*, contrariando la demanda social por comisiones solidarias.

Con el fin de compensar esta última crítica, la propuesta de la Superintendencia incluye una “cláusula de arrastre”. Ella consiste en que si el descuento ofrecido por el postor ganador supera un umbral fijado en la ley respecto a su comisión regular, entonces ese postor deberá bajar su comisión regular también, a los demás afiliados que no se inscribieron para recibir la licitación. Las críticas a esta cláusula son:

- a) No habrá posturas tan agresivas en la licitación como para gatillar la cláusula, reduciendo la competencia en precios, que era justamente lo que se buscaba alentar. En defensa de la cláusula, este freno no se aplica a AFP nuevas o que tengan pocos clientes de contacto individual.
- b) Ella reduce el incentivo al afiliado a asumir el costo de contacto e inscripción, pues crea la opción de acceder a una rebaja sin hacer nada.
- c) Habrá incentivos a que algunos grupos financieros creen dos AFP, dejando una de ellas sin otros cotizantes para participar en licitaciones con más agresividad, libre de la cláusula. En este caso la cláusula de arrastre será inútil y, dado que los clientes inscritos serán los de mayor ingreso, esta licitación contrariará la demanda social por comisiones solidarias. Los clientes de ese grupo financiero que queden en la otra AFP del grupo, que no participa en la licitación, no se benefician.

También se critica la concentración de la gestión financiera. El segmento que continúa con contacto individual seguirá concentrado debido al costo de marketing. Por eso, las AFP grandes en ese segmento también lograrán un bajo costo fijo productivo medio. Ellas podrán ofrecer los precios más bajos en la licitación. Si la cobertura del segmento de contacto individual supera el 50%, *la AFP más grande de ese segmento ganará la licitación*, por las economías de escala que le confiere ese segmento. En ese caso la gestión financiera continuará concentrada.

Tal como está, esta propuesta no funciona, pero si se mejoran dos aspectos clave, será muy efectiva. Primero, crear una presunción legal de que se solicita la licitación para dar verdadera movilidad a los millones de afiliados que eligen no informarse. Segundo, satisfacer la demanda por solidaridad en las comisiones de otra forma.

6. La propuesta Valdés 2005¹⁵

Ella difiere en que crea una presunción legal de que ciertos afiliados solicitan la licitación, y satisface la demanda por solidaridad en las comisiones de una forma más eficiente.

La presunción está orientada a aquellos afiliados menos informados. Un indicador razonable, adoptado por la Comisión para Fortalecer la Seguridad Social creada por el Presidente Bush, es que tengan un saldo relativamente bajo en su cuenta individual. La presunción evita pagar descuentos al contado y, por tanto, evita los costos administrativos de pagarlos. También evita la selección adversa causada por los subsidios e impuestos implícitos generados por los descuentos al contado.

Se ha criticado que la presunción vulneraría la libertad individual. Sin embargo, la presunción *no es vinculante*, porque el afiliado puede cambiarse después de ser licitado. El sistema actual contiene la presunción de que cada afiliado prefiere el contacto individual, pero la nueva presunción tiene la ventaja de beneficiar a todos los afiliados. También es incoherente criticar esta presunción y a la vez aceptar que la ley presume que los afiliados de mayor edad desean los multifondos de menor riesgo.

Para satisfacer la demanda por solidaridad en las comisiones de manera eficiente, Valdés propone financiar las operaciones básicas *por separado*, al igual que sugirió la Comisión para Fortalecer la Seguridad Social creada por el Presidente Bush. Para ello basta con *autorizar* a las AFP actuales a dividirse en tres empresas sucesoras, que serían:¹⁶

¹⁵ Ver Valdés, S. (2005) "Para aumentar la competencia entre las AFP", *Estudios Públicos* N° 98, Invierno.

¹⁶ La propuesta original *obligaba* a las AFP a dividirse. Eso es redundante, porque las bases de la licitación del servicio OB tendrían que exigir de todas formas garantías de confidencialidad de los datos sobre afiliados. Si no pueden ser usados por la AFP pura del grupo (en el segmento de contacto individual), no hay ventajas comerciales de actuar juntas, y la AFP querrá dividirse para competir mejor.

- a) Operadora básica (OB), que incluye la red de agencias (entrega de certificados, etc.), recaudación, actualización de cuentas, calcular pensiones nuevas y pagar pensiones.
- b) La Aseguradora de Invalidez y Sobrevivencia (AIS), que no se discute más; y
- c) La AFP pura, que sólo realiza gestión financiera.

Las OB sucesoras podrían fusionarse entre sí y con otros, como redes de sucursales bancarias, Servipag, y Cajas de Compensación, para aprovechar economías de escala y ámbito de carácter productivo. Terminaría el giro único de las OB, pero no la supervisión de la SAFF. (Ver Cuadro 2.)

Esta propuesta, a diferencia de la anterior, logra licitaciones de alta cobertura. Al reducir los costos de marketing, también reduce las economías de escala de ese origen. Esto permite que coexistan varios operadores en cada uno de los servicios considerados.

Los afiliados que no pidan el Servicio de Búsqueda de AFP pura más barata, recibirían sus servicios de OB de parte de la empresa seleccionada por la Comisión Compradora para su región. También pagarían la tasa única nacional para financiar este servicio. Esto satisface la demanda por comisiones solidarias con distorsiones mucho menores que las de hoy.

Para las AFP puras, la pregunta es si la tasa única que cobrarán en el segmento con Servicio de Búsqueda, será menor que la cobrada en el segmento de contacto individual. La respuesta es que el costo medio de comercialización es nulo en el segmento con Servicio de Búsqueda, mientras que en el otro segmento es positivo (se estima en al menos 0,26% del salario). Luego, la tasa de comisión en el segmento licitado será sustancialmente menor. Suponiendo que los afiliados de menores ingresos usan en mayor medida el Servicio de Búsqueda (debido al diseño de la presunción), esta estructura de comisiones *es solidaria*.

¿Quiénes optaría por el contacto individual, que es más caro que el Servicio de Búsqueda?

Cuadro 2
Resumen de la Propuesta Valdés 2005

Microrregulación Vigente	Propuesta Valdés 2005
1 Ley limita la venta conjunta a sólo 3 servicios (OB, SIS y GF). Ley empaqueta venta de esos 3 servicios.	Varias Operadoras Básicas ganan licitaciones regionales realizadas por una Comisión Compradora, cada diez años. Esto se financia con una comisión separada. Igual con SIS.
2 Obligación de aplicar tasa única de comisión sobre el salario a todos los afiliados de la misma AFP, pero esa tasa puede diferir entre AFP.	Una única tasa nacional financia las compras de servicios de OB, que hace la Comisión Compradora. Las AFP puras cobran una tasa única en el segmento licitado. En el segmento de contacto individual también cobran una tasa única, pero puede ser diferente.
3 Ausencia de ayuda experta institucional y efectiva para ayudar a los afiliados a elegir AFP; La ley no permite las licitaciones grupales.	Servicio de Búsqueda de la AFP más barata. Se <i>presume</i> que los afiliados de saldo inferior a un umbral solicitan este servicio, en forma <i>no vinculante</i> . El Servicio de Búsqueda divide los fondos de los inscritos en bloques y licita su gestión a los mejores postores, por períodos de tres años. Cada AFP pura sirve a afiliados licitados y contactados individualmente, con los mismos multifondos.
4 Prohibición a Bancos y Cías. de Seguro de Vida, de crear filial AFP.	Se les permite crear filiales AFP pura. Se exige gobernanza especial a AFP pura "BancoEstado", para dificultar su politización.

queda? Aquellos que valoren los servicios como información, reducción de costos de cambio y asesoría para APV, que brindan los vendedores. Si el servicio es bueno, justificará la mayor comisión y este segmento crecerá.¹⁷

El nivel del umbral de presunción tiene efectos importantes. (Ver Cuadro 3.) La presencia de un segmento robusto de contacto individual tiene dos ventajas: (a) una mayor amplitud para el aprendizaje financiero; y (b) asegura que la gestión financiera sea más influenciada por los afiliados mejor informados, que son los de mayor saldo, por la vía de la banda de rentabilidad relativa.

¹⁷ Se pueden considerar medidas extra para aumentar la eficiencia en ese segmento. Una es permitir a las AFP puras ofrecer convenios de permanencia a sus afiliados de contacto individual, por un máximo de tres años y con tope a las multas por abandono temprano, a cambio de un premio en dinero al contado. En cambio, modificar la base de la comisión uniforme para que sea el saldo de la cuenta individual, exacerbaría el incentivo comercial.

Un umbral pequeño tiene dos desventajas: (a) extiende los altos costos comerciales del contacto individual a más afiliados; y (b) impide la desconcentración de la gestión financiera. Esto último ocurre por dos razones: (i) la comercialización seguirá causando economías de escala en el segmento de contacto individual y si ese segmento tiene más cobertura la concentración de la gestión financiera será mayor; (ii) la AFP de menor costo fijo productivo medio puede ofrecer los precios más bajos en una licitación sin gastos comerciales. La AFP más grande del segmento de contacto individual tendrá una ventaja de costo por este aspecto, que será mayor a medida que aumente la cobertura del segmento de contacto individual. En 2004, el 80% de los cotizantes con saldo menor de \$10 millones declaraba un salario inferior a \$350 mil. Esto implica que para que una licitación desconcentre la gestión de los fondos de pensiones, el umbral de saldo para la licitación debe ser un poco mayor que si sólo se buscara elevar la sensibilidad a precio de los cotizantes con ingreso inferior a \$350 mil.

Cuadro 3
Tamaño del segmento de contacto individual versus umbral de la presunción.
(supuesto: ningún afiliado actúa para modificar la presunción)

Umbral de presunción (Saldo cuenta individual):	\$2 millones	\$10 millones
% de los Fondos de Pensiones en el segmento licitado	7%	37%
Nº de bloques licitados, si c/u maneja US\$ 2 mil millones	2	11
Nº cotizantes de sueldo inferior a \$350 mil que recibe Servicio de Búsqueda	989 mil	1.927 mil
Nº de afiliados que recibe Servicio de Búsqueda	4.146 mil	6.295 mil
Nº de afiliados en el segmento de contacto individual	2.934 mil	786 mil
Nº de cotizantes en segmento de contacto individual	1.922 mil	610 mil

Fuente: Cálculos propios, usando datos del Boletín SAFP Nº 183, p. 52 ,76 y 141, a Diciembre 2004.

La propuesta Valdés 2005 es elegir un umbral donde al menos 50% de los fondos sean de propiedad de afiliados sin presunción. En 2004 esto exige una cifra menor que \$12 millones.

Otras alternativas de organización

Consideremos una hipótesis alternativa que agrupa las Operaciones Básicas con la gestión financiera, formando un paquete de dos servicios. Habría dos tipos de cliente: licitados vía Servicio de Búsqueda y contactados individualmente. Los efectos serían:

- 1) Para postular en las licitaciones del Servicio de Búsqueda habría que ofrecer también el servicio de OB, pero éste presenta muchos costos hundidos y es lento de poner en marcha. Los expertos en gestión financiera con frecuencia no tienen *expertise* en operaciones. El costo de volver a licitar cada tres años sería prohibitivo y habría que licitar cada diez años. No se desconcentraría la gestión financiera.
- 2) Debido a los mayores salarios de los afiliados del segmento de contacto individual, la tasa de comisión requerida para financiar el costo productivo de la empresa combinada es *menor* que la tasa requerida para financiar servicios similares para los afiliados licitados por el Servicio de Búsqueda. Es mucho menor porque el costo productivo es mucho mayor para la empre-

sa que incluye operaciones básicas que para una AFP pura. Luego, la estructura de comisiones no será solidaria.¹⁸

Por último, consideremos la hipótesis donde la tasa de comisión que emerge de la licitación es aplicada como impuesto a los cotizantes de contacto individual, y donde los fondos que se recaudan se pagan como subsidio a las OB que ganen la licitación. Si bien esto evita crear un "fondo común" con parte de las cotizaciones, pues sería inconstitucional, la afectación de la recaudación de un impuesto también es inconstitucional.

7. Conclusiones

Se encuentra conveniente cambiar dos aspectos de la propuesta de la Superintendencia de AFP, para que sea efectiva: (1) Crear una presunción legal de que el afiliado solicita la licitación de la gestión financiera, orientada a aquellos afiliados menos informados; y (2) Licitar por separado las operaciones básicas y de AFP para financiarla por separado. Habría una tasa única a nivel nacional para financiar el servicio de OB, con el fin de lograr solidaridad en las comisiones.

¹⁸ La calidad de las OB para el segmento de alto saldo sería mayor, en equilibrio. Si bien esto mitigaría la falta de solidaridad en comisiones, crearía una nueva falta de solidaridad, esta vez en cuanto a calidad de servicio.