

## **Memoria de la presentación al Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional<sup>1</sup> por Salvador Valdés Prieto<sup>2</sup>**

8 de mayo 2006

Esta memoria combina los apuntes de las dos presentaciones realizadas al Consejo Asesor en abril de 2006, y apuntes respecto a algunas preguntas hechas por algunos miembros del Consejo.

La memoria tiene dos partes:

A. Pilar Solidario y Cobertura: Evaluación, Proyecciones y Propuestas

B. Cómo Perfeccionar la Competencia entre AFP

La reforma previsional de 1980 fue muy positiva para el país. Primero, sacó a la previsión – hasta ahora – de la esfera de interés de los políticos. La competencia electoral había deformado al sistema antiguo con más de 32 cajas con 100 fórmulas de beneficio diferentes. Además, la reforma de 1980 fue oportuna, porque se anticipó al envejecimiento demográfico adoptando la capitalización (en vez del reparto). Tercero, fue afortunada al financiar la transición con impuestos, que es en general una estrategia dudosa, porque en las particulares condiciones de los años 80 en Chile, dio una inyección de recursos a la inversión, contribuyó a los 12 años de oro de crecimiento (1985-97).

### **A. Pilar Solidario y Cobertura: Evaluación, Proyecciones y Propuestas**

#### **A.1 Qué es cobertura y por qué nos interesa**

En general hay dos tipos de cobertura de beneficios:

1. Cobertura de beneficios del pilar solidario: qué % de la población mayor (de 60M/65H) recibe pensión o ingreso por sobre la línea de la pobreza. El pilar solidario (o primer pilar) tiene por objetivo ayudar a los ancianos pobres.
2. Cobertura de beneficios del pilar contributivo para la clase media: qué % de la población mayor (de 60M/65H) que no fue pobre en la vida activa, recibe pensión o ingreso por sobre una tasa de reemplazo mínima aceptable, por ejemplo 50% o 60%. Los sistemas contributivos (o segundo pilar) tienen por objetivo aliviar la imprevisión de personas en un amplio rango de ingresos, cubriendo desde el salario mínimo y hasta cierto múltiplo del salario medio, porque fallan en ahorrar lo suficiente para emparejar su consumo en su ciclo de vida.

---

<sup>1</sup> Este Informe escrito contiene la versión final de las Presentaciones realizadas por el autor los días 11 y 19 de abril 2006, que incluye algunas correcciones y clarificaciones.

<sup>2</sup> Profesor Titular Instituto de Economía PUC e Investigador del CEP, Doctor en Economía MIT, Ingeniero Civil PUC.

**¿Qué tipo de cobertura debería interesar? Depende del pilar analizado.** No tiene sentido evaluar el pilar solidario usando cobertura de cotizaciones, como hacen algunas presentaciones a esta Comisión, porque el pilar solidario es *no contributivo* (se basa en subsidios fiscales, no en cotizaciones). El pilar solidario se evalúa midiendo la cobertura de beneficios por sobre la línea de la pobreza. Mostraré más adelante que esta cobertura está en torno al 92% en Chile, y que es alta en relación a otros grupos de edad. Igual hay mucho que mejorar, pero la situación es menos mala que en otros grupos de edad.

Los sistemas contributivos para la clase media, por su parte, deberían ser evaluados por su tasa de reemplazo. Ella depende de varios factores: cobertura y densidad de cotizaciones, grado de subdeclaración de ingresos, la rentabilidad obtenida en los ahorros, y la edad en que inicia su pensión. Lo que importa es el porcentaje de personas que obtiene beneficios por sobre una tasa de reemplazo de 50% (u otra referencia similar), independiente de si logró ello por alta rentabilidad, alta edad e jubilación o alta densidad de cotizaciones.

Un sistema contributivo está en problemas cuando es alta la proporción de las personas de ingreso medio que trabajaron a honorarios, y no ahorraron voluntariamente ni cotizaron, ni reciben ayuda sustancial de parientes en la vejez, y esa combinación las fuerza a bajar su nivel de vida hasta la pensión asistencial al llegar a la vejez. Aunque el Pilar Solidario las mantenga justo encima de la línea de la pobreza, habría un fracaso del sistema contributivo porque no cumple la meta de reemplazo.

En la sección A.6 discutiremos cómo *combinar e integrar* los programas de primer y segundo pilar: Puede ser bueno o malo combinar una alta cobertura de beneficios (92% en 2004 sobre la línea de pobreza) con una cobertura de cotizaciones mediana (cercana a 60%), dependiendo del resultado para la tasa de reemplazo de la clase media y del resultado para los trabajadores de bajo ingreso ocupados en el sector cubierto.

### **Preguntas de miembros de la Comisión a esta parte de la presentación, y las réplicas de Salvador Valdés**

1. “Además la línea de pobreza es muy baja”. Discrepo.

Réplica: Si es baja para la 3ª edad, entonces es baja para las demás edades, así que habría que subirla para todos.

2. “Lo que en realidad importa es la tasa de reemplazo (alguna definición de ella)”. “Para alguien de 400.000 la pensión mínima actual es una pésima noticia: su tasa de reemplazo, aun si cotiza toda la vida, puede llegar a ser del 25%.”

Réplica: De acuerdo, pero sólo después de descubrir que la enorme mayoría de los ancianos está por encima de la línea de la pobreza. Es indispensable distinguir entre objetivos de cobertura del primer pilar y objetivos de cobertura del 2º pilar. Esto significa que indicadores como “% de personas que no alcanzan la pensión mínima” es un indicador del 1er pilar y no del 2º pilar. Esta distinción no se había hecho antes

3. “No debiera sorprender que los viejos sean menos pobres que el resto porque algo habrán acumulado durante su vida. ¿Tienes datos de pobreza por tramos de edad para mas países?”.

Réplica: A nivel conceptual, no me importa por qué causa las personas de tercera edad sean menos pobres. El hecho es que son menos pobres, y eso indica que no es el grupo más vulnerable. A nivel empírico, he visto datos de la OECD que muestran tasas de pobreza por edad, y encuentro que la discrepancia entre niños y 3ª edad es mucho mayor para Chile que para México y que para Turquía (países de desarrollo similar). Así que podemos eludir la conclusión: la cobertura del 1er pilar en Chile es relativamente buena, aunque falta mejorar.

4. “La pensión escalonada: me pareció que estas evaluando el actual esquema de pensión mínima con 1 escalón. Lo que nosotros hemos llamado escalonada tiene varios escalones, lo que tiene la virtud de mitigar los desincentivos que señalas y que reconocemos, pero da además incentivos positivos a la cotización.”

Réplica: No es así. Por el contrario, evalúo la pensión escalonada proporcional, que considera infinitos escalones y no tienen un número mínimo de años de cotización. Por ejemplo, para una temporera con 60 meses de cotización, la pensión mínima es  $(60/240) \times \$90.000 = \$22.500$ .

- a) Una de mis conclusiones es que el escalonamiento NO mitiga las desincentivos a cotizar para quienes saben que superarán los 240 meses, porque DESPUES DE LOS \$90.000 LAS PENSION MINIMA SE ESTANCA. Sólo podría evitarse quitando el tope a la pensión mínima, haciendo, por ejemplo, que la persona que cotiza durante 45 años tenga una pensión mínima igual a  $(45 \times 12 / 240) \times 90.000 = \$202.500$ . Pensé que nadie proponía esto, en parte porque una persona de salario mínimo durante toda la vida lograría una tasa de reemplazo de 170%!!!, a costa del fisco.
- b) las demás conclusiones, respecto al excesivo incentivo a la cotización (tasa de subsidio de 350%), y complejidad, son válidas aunque quites el tope a la pensión mínima.

5. “Lo que me interesa es, sin llegar a fijar los beneficios, como acotamos el espacio de realizaciones posibles de la pensión final que puede tener una persona.”

Réplica: La respuesta que ofrece un sistema de capitalización individual a esa demanda, es elegir el multifondo E. Me parece mejor que sea una elección individual, aunque guiada para los mayores de 55, que imponerla por ley.

## A.2 Diagnóstico de las Coberturas de Beneficios en Chile en Diciembre de 2004

Esta sección reúne antecedentes estadísticos de diverso origen con el fin de medir las dos coberturas de beneficios: % sobre la línea de la pobreza y % con tasa de reemplazo sobre 50%. Para ello ofrecemos una breve relación del número de beneficiarios de los programas vigentes y de los mecanismos de ahorro voluntario e intrafamiliar, que pertenecen a la tercera edad (mayor de 60M/65H).

### 1. Programas fiscales del Pilar Solidario: cobertura de beneficios = 38%

- 1.1 Pensión Asistencial: 15% de la 3ª edad. Se trata de 235.433 personas, que es la suma del N° PASIS vejez y el N° PASIS invalidez que son adultos mayores. (fuente: Riesco, 2005)

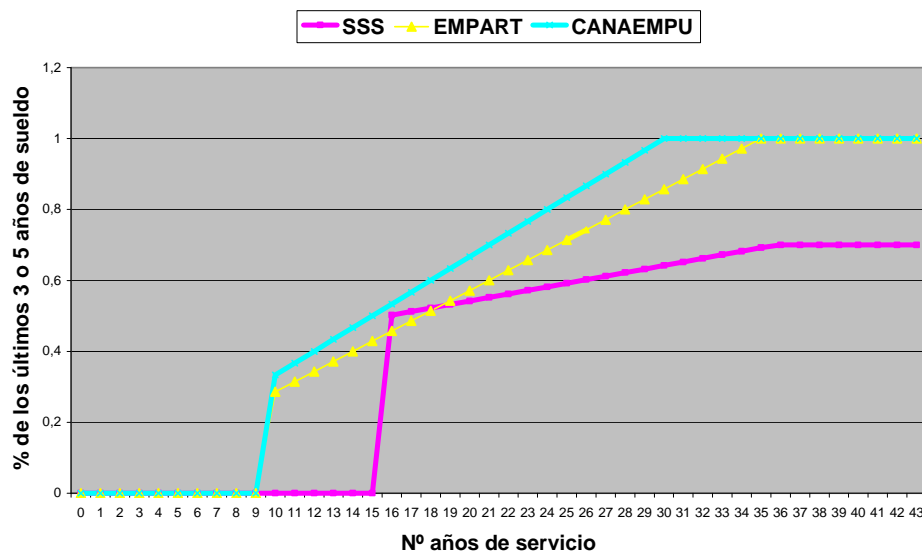
- 1.2 Subsidio de Pensión Mínima *del Sistema Antigo* (complementa la pensión fórmula o pensión orgánica con un subsidio igual a la diferencia entre la pensión mínima y la pensión fórmula): 20% de la 3ª edad. (fuente: Riesco, 2005)
- 1.3 Subsidio de Pensión Mínima *del Sistema Nuevo* (complementa la pensión autofinanciada a partir de la cuenta individual, con un subsidio igual a la diferencia entre la pensión mínima y la pensión autofinanciada): 3% de la 3ª edad (65.000 personas, diversas fuentes).

**Recuadro A.1: Las Pensiones Fórmula o “Pensiones Orgánicas” del sistema antiguo, y el Subsidio de Pensión Mínima asociado a ellas.**

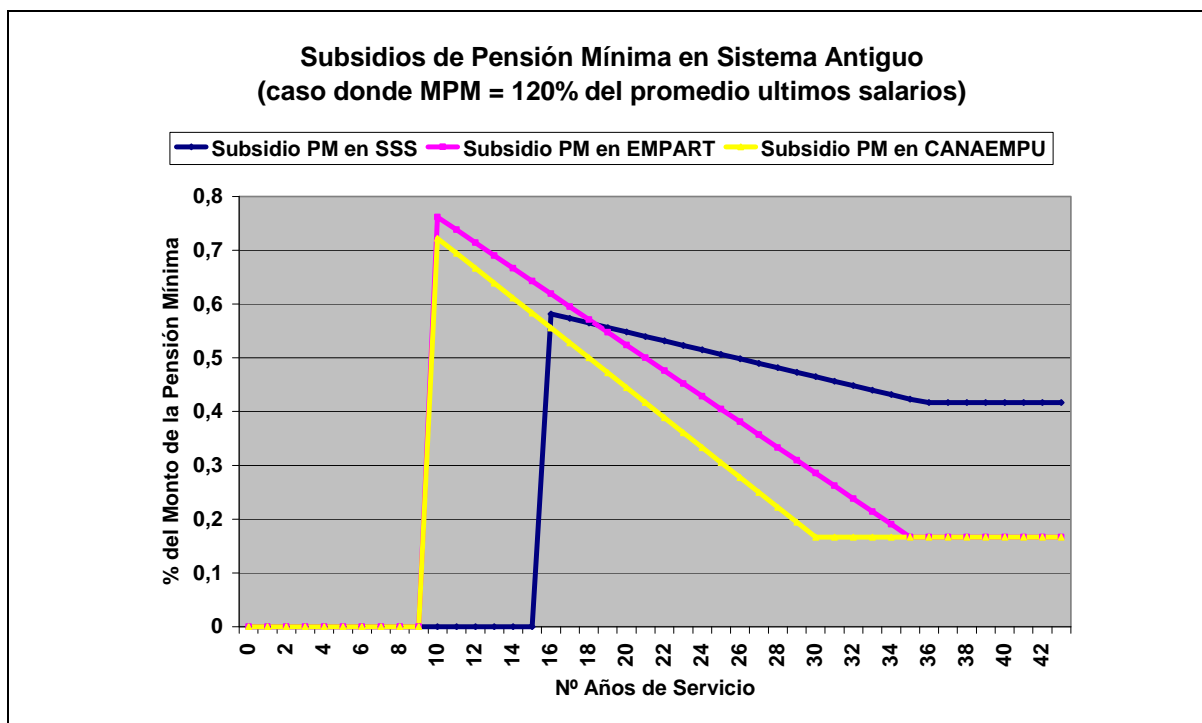
Recordemos la “Pensión Fórmula” del SSS para hombres:  $\text{Pensión Fórmula} = \text{Min}\{ 70\%; \{ 50\% + 1\% \times \text{Parte Entera}(\text{N}^\circ \text{ semanas cotizadas}/50) - 10\} \} \times (\text{Salario } 5 \text{ años previos a concesión de la pensión})/1,2020$  , siempre que el N° semanas de cotización supere a 800 (unos 15,8 años) y que la densidad de cotización contada desde la primera cotización hasta la fecha de concesión sea superior a 50% (también se cumple si tiene más de 20 años de cotización, cualquiera sea la densidad). Pero si no cumple ninguna de estas condiciones, la pensión fórmula es cero, y no tiene derecho a subsidio de pensión mínima.

En Canaempu y Empart, las dos siguientes cajas en orden de importancia, la pensión fórmula es:  
 Pensión Fórmula Canaempu =  $\text{min}\{ 100\%; \{ (1/30) \times (\text{Años de servicio} - 10) \} \times (\text{Salario } 3 \text{ últimos años de cotización})/1,XXX$  , siempre que el N° años de cotización supere a 10.  
 Pensión Fórmula Empart =  $\text{min}\{ 100\%; \{ (1/35) \times (\text{Años de servicio} - 10) \} \times (\text{Salario } 3 \text{ últimos años de cotización})/1,XXX$  , siempre que el N° años de cotización supere a 10.

**Tasas de Reemplazo Sistema Antigo**



El subsidio de pensión mínima en el sistema antiguo fue creado en 1952 (ley 10.383 para el SSS) y extendido a todas las cajas en 1963 (ley 15.386). Su monto es  $\text{SPM} = \text{Max}\{ 0, \text{Monto Pensión Mínima} - \text{Pensión Fórmula} \}$ . El próximo gráfico muestra la tasa de subsidio para varios años de servicio. Es importante notar que aquellos que no cumplen los años de servicio requeridos no tienen derecho a subsidio de pensión mínima.



## 2. Sistemas obligatorios que integran el Pilar Contributivo: cobertura de beneficiarios = 40%

2.1 Pensiones Fórmula INP (sólo contamos a las pensiones fórmulas mayores que el monto de la PM): 420.000, o 26% de la 3ª edad. (Fuente: Riesco, 2005).

2.2 Pensiones de Capredena, Dipreca y Mutuales de seguridad: unos 53.000, es decir 3% de la 3ª edad. Al revés de los otros programas, las pensiones de la Caja de Previsión de la Defensa Nacional y de la Dirección de Previsión de Carabineros son una remuneración diferida que no son necesariamente un ahorro para la vejez. Se empieza a pagar cuando el trabajador pasa a retiro, siempre que haya reunido una permanencia en *este* empleador (su institución armada o policial) superior a 20 años. Un beneficio recibido a los 40 años no es un ahorro para la vejez. Tampoco es obligatorio porque podría optar por empleos civiles. Además, cuando la persona vuelve a la vida civil y trabaja, cotiza a un sistema contributivo (INP o AFP) y construye una segunda pensión allí. No hay datos sobre el N° de pensiones de Capredena y Dipreca suma 158.479. Estimo el N° con pensión única en un tercio de eso, es decir unos 53.000.

2.3 Pensiones del Sistema de Capitalización Individual (AFP), sumando rentas vitalicias y retiros programados, que sean superiores a la pensión mínima: 11% de la 3ª edad. Estimamos que 172.000 pensiones contributivas superiores a la pensión mínima, estimada como 100% N° Vejez + 50% N° Invalidez – 65.000 con subsidio incluyendo huérfanos. (Fuente: Berstein, Larraín y Pino, 2005).

## 3. Pensiones Voluntarias: cobertura de beneficiarios = 15%

Muchas personas son previsores, aunque quizá sean menos de la mitad de la población. Aunque esas personas estén fuera de los sistemas contributivos, igual pueden ahorrar para la vejez acumulando activos como pequeñas propiedades urbanas y rurales,

participaciones en negocios y ahorros financieros. El número de personas en esta situación puede ser medido usando la encuesta CASEN, y es 280.000. Esto es 15% del total en la 3ª edad reportado por CELADE (2005).

Nº de Mujeres de 60 o mayores + Nº de hombres de 65 o mayores: De ellos:	1.433.370	100%
Declara recibir una pensión:	824.667	57,5%
No recibió pensión <i>pero su ingreso monetario personal superó al monto de la pensión mínima:</i>	279.551	19,5%

Fuente: CASEN 2000, elaborado por Valdés (2003, mimeo no publicado). “Ingreso Monetario” es renta de propiedades, de otros títulos sobre capital, más transferencias diferentes de pensiones, más ingresos del trabajo. Discrepancias: Total del grupo de edad discrepa del total según CELADE 2005 en 160.000. Dos aclaraciones sobre esta cifra: (a) incluye a las personas de 3ª edad que generan ingresos trabajando, es decir que no provienen de rentas de ahorros anteriores; y (b) la CASEN no trata como ingreso monetario a la desacumulación de activos (vender activos para consumir el capital).

#### 4. Pensiones Intrafamiliares: cobertura de beneficios = 10%

Muchas mujeres dividen labores con sus maridos: ella trabaja en el hogar, sea criando hijos o realizando las tareas del hogar, y el trabaja por dinero en el exterior. Comparten el salario en la vida activa, y comparten la pensión del marido en la vejez, mientras éste no haya fallecido. Puede tratarse de una pareja de ingreso medios o altos. También hay muchos casos en que las hijas sostienen a sus madres. Estas transferencias intrafamiliares pueden ocurrir a niveles de ingresos medios o altos. El número de personas en esta situación también ha sido obtenido de la encuesta CASEN en 180.000:

Nº de Mujeres de 60 o mayores + Nº de hombres de 65 o mayores:	1.433.370	100%
No recibió pensión, y el ingreso monetario personal fue inferior al monto PM, pero el ingreso monetario del hogar, dividido por Nº personas en el hogar, es decir <i>el ingreso familiar per cápita, es superior al monto de la PM.</i>	182.846	12,8%

Fuente: CASEN 2000, elaborado por Valdés (2003, mimeo).

### Resumen de las Coberturas de Beneficios en Chile en Diciembre de 2004

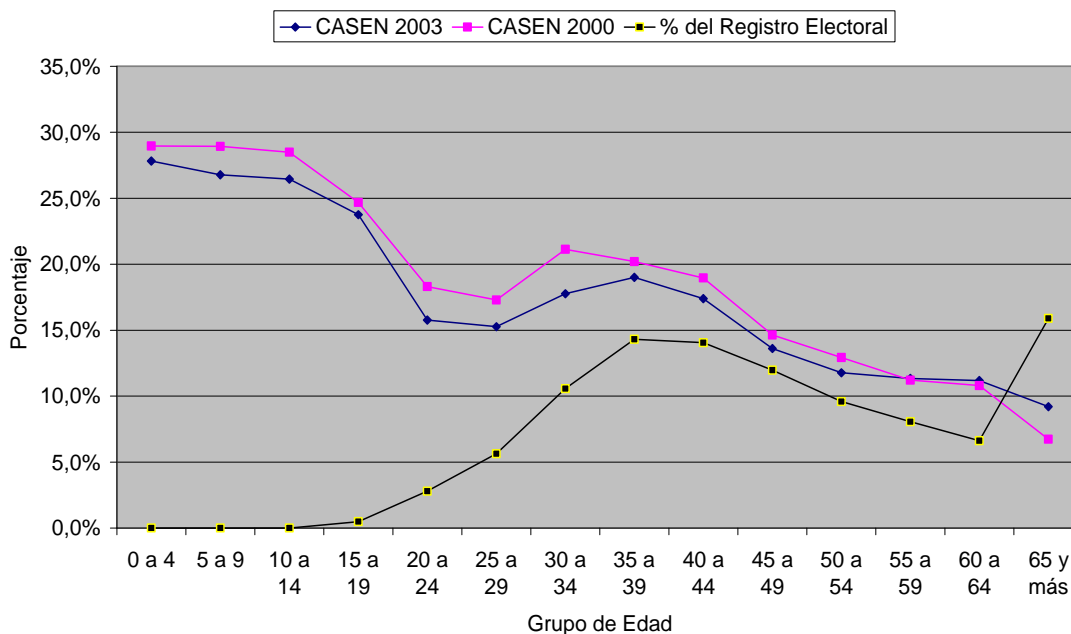
El siguiente Cuadro resume los antecedentes estadísticos anteriores, a los cuales se han agregado los resultados de la encuesta CASEN 2003 respecto al porcentaje de la población mayor de 65 años que está debajo de la línea de la pobreza. Fue necesario construir la segunda columna porque las diversas fuentes son inconsistentes. Se recomienda dotar a la Subsecretaría de Seguridad Social de un presupuesto permanente para cruzar bases de datos de INP, AFP, SII, CASEN y CELADE, con el fin de lograr datos coherentes de cobertura de beneficios en forma permanente.

Cuadro N° 1: Coberturas de Beneficios en Diciembre de 2004

	Cifra Reportada	Ajustada a 100%
Pilar Solidario (subsidios y Complementos)	38%	34%
Pensiones Contributivas	40%	36%
Pensiones Voluntarias	15%	13%
Pensiones Intrafamiliares	10%	9%
Bajo línea de pobreza (CASEN 2003)	9,2%	8%

La primera conclusión es que la cobertura de beneficios en el sentido del Pilar Solidario, es decir el porcentaje de ancianos bajo la línea de la pobreza, fue 92% en 2004. Es esta cifra alta o baja? Depende de la tasa de pobreza relativa a otros grupos de edad que residían en Chile en 2004. El siguiente cuadro, con cifras de la encuestas CASEN 200 y 2003, muestra que la 3ª edad sufre mucho menos pobreza que otros grupos de edad. Por lo tanto, se concluye que la cobertura de beneficios para fines de solidaridad, es muy alta y este indicador no revela problemas, sin perjuicio de que más adelante propondré medidas de mejoramiento.

Tasa de Pobreza por Edad y Participación en Registro Electoral: Chile



Respecto a la cobertura de beneficios en el sentido del segundo pilar, es decir el porcentaje de la población de 3ª edad que logra una tasa de reemplazo de 50% o más, hay mucho menos información.

El Cuadro N° 1 revela que en 2004, el 36% logró una pensión contributiva superior a la pensión mínima. ¿Está el sistema “en crisis” como se ha hecho creer a la Presidenta Bachelet? No necesariamente, porque otro 22% logró pensiones voluntarias o intrafamiliares superiores a la pensión mínima. Por lo tanto, el 58% de la 3ª edad logró pensiones contributivas, voluntarias o intrafamiliares superiores a la pensión mínima. Sólo el 42% de la 3ª edad logró apenas pensiones asistenciales, o mínimas o está bajo la línea de la pobreza. Sin embargo, en este grupo puede haber personas de bajos ingresos (que siempre ganaron el salario mínimo) que están logrando una tasa de reemplazo superior al 50%, mientras que en el 58% “cubierto” puede haber personas que están recibiendo una tasa de reemplazo inferior al 50%.

Así, la segunda conclusión es que sí podría haber problemas importantes en la cobertura de beneficios en el sentido del segundo pilar, es decir el porcentaje de la población de 3ª edad que logra una tasa de reemplazo de 50% o más.

### A.3 Perspectivas de Cobertura de Beneficios para el año 2025

Berstein, Larraín y Pino (2005) encontraron que “45% de los afiliados auto-financiará una pensión superior a la mínima en 2025”.<sup>3</sup> Al comparar con la cobertura análoga para 2004, que fue de sólo 36% (ver Cuadro N° 1), se concluye que para el año 2025 habrá un *avance sustancial* respecto a 2004.

Es decir, una lectura objetiva de esta proyección debe ser optimista y no pesimista, como se ha querido hacer. Notemos que si en 2025 subsiste un 22% de la población en 3ª edad con pensiones voluntarias e intrafamiliares superiores a la pensión mínima, entonces la cobertura del conjunto de estas pensiones habrá subido a 67%, claramente superior al 58% de 2004.

La segunda proyección de BLP (2005) es que los “subsidiados de P. Mínima del DL 3.500, que en 2004 complementaron pensión al 3% de los afiliados, lo harán sólo al 5-10%”.<sup>4</sup> Nuevamente, para apreciar el significado de esta cifra es necesario recurrir a una base de comparación, por ejemplo la situación del año 2004. Al revisar el Cuadro N° 1 se ve que

<sup>3</sup> Esta cifra no es directamente comparable a las anteriores porque faltan al menos dos ajustes en direcciones opuestas: (a) Una parte (pequeña) de la población de 3ª edad no es afiliada porque nunca cotizará en su vida. Si 10% de la población no se afilió nunca, entonces ese 45% de los afiliados baja a 41% de la población; y (b) Falta sumar las pensiones fórmula del INP superiores a la pensión mínima, que existirán en 2025. En esos años, el “déficit operacional” del INP todavía será 0,8% del PIB, según FMI (2005). Al sumar estas pensiones del INP, la cobertura de los sistemas contributivos en 2025 podría volver a subir a 45%.

<sup>4</sup> Nos parece que existe un sesgo en la proyección de BLP (2005). La especificación de la ecuación de ingresos excluye los aumentos de productividad general (PTF, K/L). Esto explica un resultado anómalo de su proyección, que es un perfil ingreso-edad casi plano, que contradice otra evidencia. Esto a su vez conduce a subestimar el % que recibe subsidio de PM y a sobreestimar el % que autofinancia una pensión sobre la PM.



falta sumar los Subsidios de PM que pagará el Sistema Antiguo en 2025, y que falta sumar las pensiones asistenciales que se pagarán en 2025. Lamentablemente no se han publicado proyecciones respecto a la cobertura del subsidio de pensión mínima en el sistema antiguo y de la pensión asistencial para 2025.

El hecho de que, según la proyección de BLP (2005), el porcentaje de la población con subsidio de pensión mínima en el sistema de capitalización individual en 2025 sea muy inferior (5-10%) al porcentaje análogo para el sistema antiguo en 2004 (fue 20%), puede ser resultado de diversos factores. Uno de ellos es optimista, que es la mayor rentabilidad que genera el sistema de capitalización individual, en comparación a la rentabilidad sobre aportes que pagan las cajas financiadas por reparto maduro. Otros factores son pesimistas, como se verá más adelante cuando mostremos que los requisitos para acceder a la pensión mínima son más exigentes en el sistema nuevo que en el antiguo.

En 2004, el 34% de la 3ª edad recibió subsidios del Pilar Solidario. Sin embargo, la tasa de pobreza de esa cohorte cuando eran trabajadores activos no fue muy diferente de ese 34%, en los años 70, 80 y principios de los 90. La fuerte baja en la tasa de pobreza observada a fines de los 90 y hasta 2003 en el grupo de edad de 40-45 años, a 15%, augura una caída sustancial en las necesidades de apoyo de parte del Pilar Solidario para el año 2025.

En suma, a pesar de algunos problemas, no hay antecedentes sólidos que sustenten la hipótesis de que Chile se enfrenta a una catástrofe en cobertura de beneficios en el sentido del primer pilar, es decir que vaya a aumentar el porcentaje de personas de la 3ª edad bajo la línea de la pobreza. Por el contrario, el reciente aumento de 10% real a las pensiones mínimas y asistenciales, y el término de los cupos para la pensión asistencial, auguran una mejora de la cobertura de beneficios para la tercera edad en el año 2025.

*La cobertura de beneficios redefinida como tasas de reemplazo superiores a 50%*

¿Cuáles serán las tasas de reemplazo en 2025? ¿Cuanto aliviará la imprevisión el sistema de AFP, en comparación al alivio provisto por las antiguas Cajas a las personas de ingresos medios? En este caso no contamos con una base de comparación para 2004, y los trabajos de proyección para 2025 no han reportado tasas de reemplazo.

Sin embargo, hoy tenemos problemas que podrían mantenerse en 2025. La tasa de reemplazo obtenida hoy por un trabajador de ingreso mediano (\$350 mil /mes) que trabaja a honorarios, *es imprevisor* y no accede a transferencias intrafamiliares, es: PASIS / Ch\$250.000 = 20%. Esta cifra está muy por debajo de la meta de 50%. Para el año 2025, sabemos que la cobertura de pensiones contributivas subirá 10 puntos porcentuales, pero ello dejará todavía a muchos con bajas tasas de reemplazo.

¿Es esta una falla del sistema contributivo? No, es una “falla” del mercado laboral: muchos trabajadores por cuenta propia son informales (el Estado no puede obligarlos cotizar), y además son pobres (no deberían ser obligados a cotizar, como se argumenta más adelante).

*Propuestas para mejorar las tasas de reemplazo, hoy y en 2025*

A continuación se presentan tres medidas concretas para elevar la tasa de reemplazo para la clase media, de aplicación inmediata.

Medida 1: Que el SII obligue a los trabajadores por cuenta propia formales, es decir a quienes hacen boletas de honorarios, a cotizar en la declaración anual de impuestos. La suma a cotizar para la vejez debería ser el 10% del ingreso por boleta menos el 30% de costo imputado si es que no lleva contabilidad completa. A ello deben sumarse cotizaciones obligatorias para invalidez y sobrevivencia, pero no para salud porque eso es impuesto puro ya que el copago es muy bajo. En suma, se recomienda que el SII aplique una tasa de cotización para vejez de  $10\% \times 70\% = 7\%$  del ingreso bruto por honorarios a menos que lleve contabilidad completa.

Medida 2: dar liquidez parcial al ahorro obligatorio para la vejez. La iliquidez reduce el bienestar de los previsores que no tienen acceso al crédito de consumo a la misma tasa de interés que gana el ahorro para la vejez, como demuestra la literatura citada en Valdés, (2002, capit. 4). La iliquidez es más dañina aún para los imprevisores.

La iliquidez induce a muchos trabajadores de ingreso medio a elegir empleos independientes, es decir a trabajar a honorarios, a pesar de que ello tiene consecuencias negativas en el largo plazo para su aprendizaje, entrenamiento y productividad laboral. Hay buenas razones para pensar que la cobertura de los sistemas contributivos aumentará si se atenúa la iliquidez del ahorro para la vejez.

La propuesta es dar crédito a los afiliados contra el saldo de la cuenta individual, sin afectar el saldo de los demás afiliados (al revés del sistema antiguo). No habría restricciones para el uso de los fondos, por que son caras de vigilar y no tener una justificación sólida. Las restricciones son las siguientes:

- No hay nuevo crédito hasta que devuelva el anterior.
- Monto: hasta 70% de lo cotizado en los últimos 3 años. Este genera un efecto “millaje aéreo”: siga volando (siga cotizando) si desea mantener la liquidez.
- Tasa de interés positiva, igual a la observada en los créditos de consumo por los primeros tres años sin pago, e igual a la rentabilidad de los fondos de pensiones para las moras adicionales.
- Si no ha devuelto para cuando jubila, los primeros beneficios (pensiones) serán retenidos hasta pagar el saldo en mora. Este mecanismo posterga por algunos meses la edad de pensión de los morosos, eximiendo a quienes han devuelto sus créditos. Filipinas ha usado este esquema con gran éxito desde 1958 y ha logrado 100% de recuperación de los créditos. México ofrece alguna liquidez parcial en las cuentas de las AFORE con el beneficio de “cesantía”.
- Los topes anteriores deben quedar en la ley y no en reglamentos, con el fin de dificultar los cambios. Si quedan en la ley, los cambios requerirán de mayoría especial en el Congreso, y dependerán de la iniciativa del Ejecutivo, que es exclusiva en materias de seguridad social.

Los más beneficiados de esta medida serían los jóvenes en general y los pobres en empleos cubiertos, que son los que más sufren de iliquidez.

Medida 3: Incentivar a los cuenta propia POBRES a tomar empleos cubiertos, reduciendo la tasa de cotización para la vejez que ellos pagan al sistema contributivo. Esta propuesta se explica más adelante porque requiere un análisis previo del Pilar Solidario.

#### *Justificaciones para Reformar el Pilar Solidario ahora*

Se advirtió anteriormente que, a pesar de que no se vislumbra una catástrofe en la cobertura del Pilar Solidario para 2025, existen algunos factores pesimistas. Existen los siguientes motivos para reformar el Pilar Solidario ahora y no en 2025:

**Motivo A:** El requisito de años de cotización para el Subsidio de pensión mínima es más *blando* en el sistema antiguo:

- 10 años para las mujeres, en todas las Cajas.
- 10 años para los hombres en EMPART y CANAEMPU.
- 15,8 años para H en SSS, sobre todo si el INP no exige el 50% densidad.

En cambio, en el sistema de capitalización individual es 20 años para ambos sexos. Esta diferencia tiende a desproteger a los ancianos pobres, a medida que el sistema nuevo reemplaza gradualmente al antiguo.

Debe destacarse que a cambio de esta mayor dureza, el sistema nuevo contiene un *nuevo beneficio* que no tenía el sistema antiguo: en vez de quitar las cotizaciones a quienes no cumplen el requisito de años de cotización, se las devuelve con intereses, en la forma de un “Dividendo Transitorio” de monto igual a la PM, hasta que se agoten los fondos de la cuenta individual, fecha en la que la persona pide una Pensión Asistencial si es pobre.<sup>5</sup>

Sin embargo, este nuevo beneficio contiene un error de diseño: el beneficio *cae* con la edad, en vez de subir (un poco) con la edad junto con los gastos, pues el agotarse los fondos la pensión cae en un 50% si es pobre: la pensión asistencial es cercana a 50% de la pensión mínima. Si no es pobre, porque tiene pensiones voluntarias o intrafamiliares, la tasa de reemplazo cae violentamente también, a menos que sea bastante rico. Debido a este defecto, este nuevo beneficio entrega un alivio escaso a la pobreza en la 3ª edad.

**Motivo B** (para reformar el Pilar Solidario ahora): demasiados subsidios de PM llegan al 50% más rico de la 3ª edad, que poseen Pensiones Voluntarias e Intrafamiliares, mientras las temporeras postulan a la PASIS.

Hecho: N° de mujeres del quintil más rico por Ingreso Familiar per Capita que recibió subsidio de PM es 3,7 veces mayor que el N° del 1er quintil. CASEN 1996 (Valdés 2002, p. 60)

---

<sup>5</sup> Hay confusiones porque a quienes cumplen el requisito de años el sistema nuevo los trata de igual forma, con la diferencia de que al agotarse los fondos de la cuenta individual el Estado paga un subsidio de pensión mínima completa, sea o no pobre. Así, en una fecha dada hay muchos pagos iguales a la pensión mínima, pero no se publica información respecto a cuántos son “Dividendos Transitorios” y cuántos continuarán con una pensión mínima.

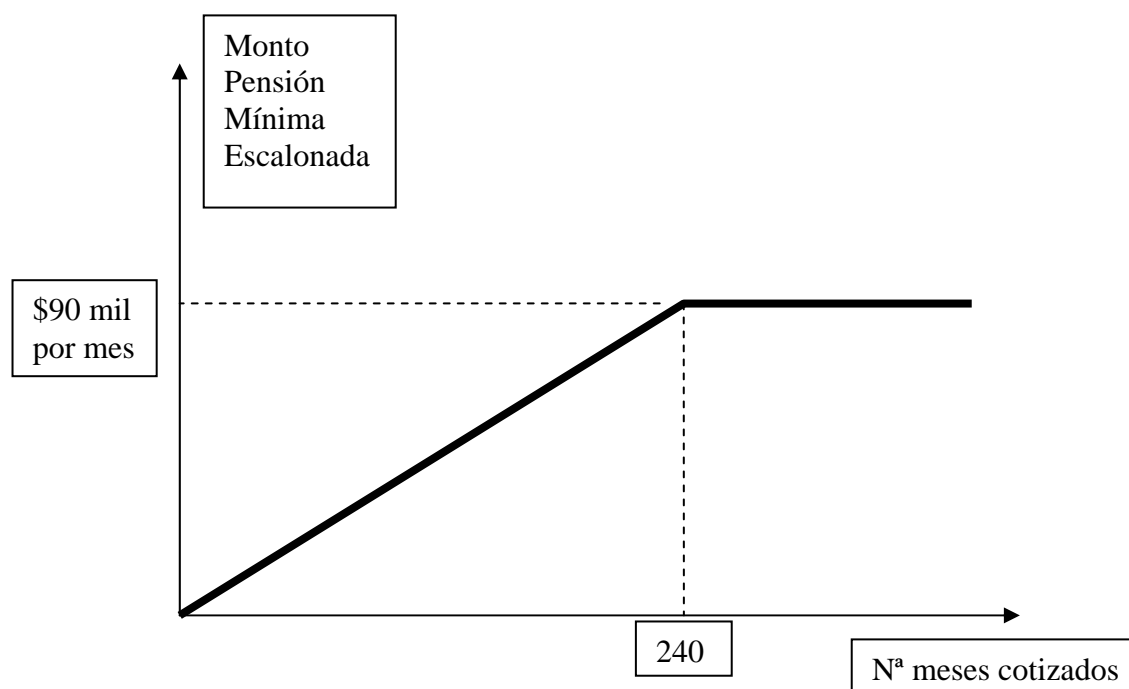
⇒ Enfoque de “derechos” ha sido mal aplicado en los subsidios de PM, desde su introducción en 1952 hasta ahora.

**Motivo C** (para reformar el Pilar Solidario ahora): Problemas de incentivo en las reglas actuales para el Subsidio de PM y para la Pensión Asistencial, perjudican a los pobres.

#### A.4 Propuesta para Rediseñar el Pilar Solidario

*¿Es la Pensión Mínima Escalonada una solución?*

Definición: El monto de una Pensión Mínima Escalonada (PME) es del tipo mostrado en el gráfico



Y por ende el Subsidio pagado por la PME es  $SPME = \text{Max}(0 ; \text{Min}\{(\text{N}^\circ \text{ meses cotizados}/240) \times \$90.000 ; \$90.000\} - \text{Pensión Autofinanciada})$ .

Un primer problema con la PME es que viola la equidad horizontal, como muestra la siguiente comparación:

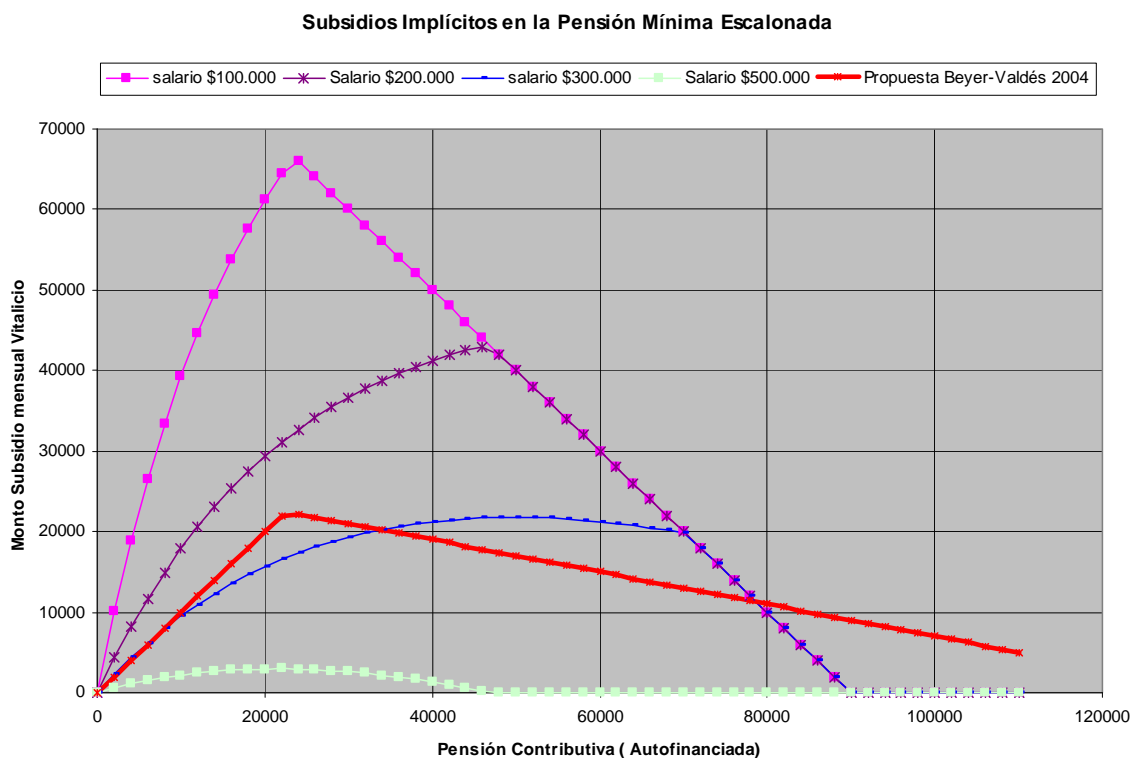
- Caso A: Mujer temporera: esfuerzo intenso en la cosecha. Trabaja 3 meses al año, por \$200.000 al mes. Trabaja entre los 20 y 39 años de edad. Posterga consumo por 40 años en promedio.
- Caso B: Secretaria trabaja 1/2 jornada, por \$132.665 al mes, 12 meses al año, entre los 40 y 59 años de edad. Posterga consumo 20 años.

El saldo de las cuentas individuales a los 60 años mide el esfuerzo comparativo. Si  $r = 5\%$  real anual. Ambas tienen saldo de \$5,4 millones, Ambas autofinancian pensión de: \$31.105/mes. => esfuerzo equivalente hecho de formas diferentes. Igual pobreza en la vejez.

- Equidad horizontal exige igual subsidio a igual pobreza.

Subsidio A: cero; Subsidio B: \$58.895 al mes

=> Contar N° de meses nunca logrará equidad horizontal.



¿Es eficiente una pensión Mínima Escalonada que asegura  $\$90.000 \times (N^\circ \text{ meses}/240)$ ? NO, tasa de subsidio varía de +350% a -100%.

Problemas de eficiencia en Pensión Mínima Escalonada:

1. Cuando ya tiene 240 meses y la pensión autofinanciada es inferior a la pensión escalonada máxima: Cada mes cotizado adicional eleva la pensión en CERO. Tasa de impuesto implícito = 100% de la cotización. ¡Excesivo! Fomenta informalidad laboral.
2. Cuando tiene pocas cotizaciones, el incentivo por cotizar más es cercano a 350% => excesivo, considerando modesta efectividad => Incentivo a hacer cotizaciones ficticias.
3. En el rango donde desea incentivar cotización, da más al que cotizó más, pero eso significa dar más al menos pobre. Cuando la tasa de subsidio excesiva => regresividad excesiva.

4. En forma impredecible y compleja, la tasa de subsidio baja a 0%. Además, las Tasas de subsidio varían según el nivel del salario imponible medio cotizado => Complejidad => baja efectividad en incentivar cotización.

Por eso, ningún país avanzado tiene “pens mín. escalonada”.

*Propuesta: “Subsidio Graduado” como nuevo Pilar Solidario*

Este subsidio sustituiría a la Pensión Asistencial y también a los actuales Subsidios de Pensión Mínima.

Subsidio Mensual = Monto Base – (coeficiente de retiro)x (Índice de Pensiones en la 3ª Edad).

( si sale negativo no se aplica) Sólo para residentes.

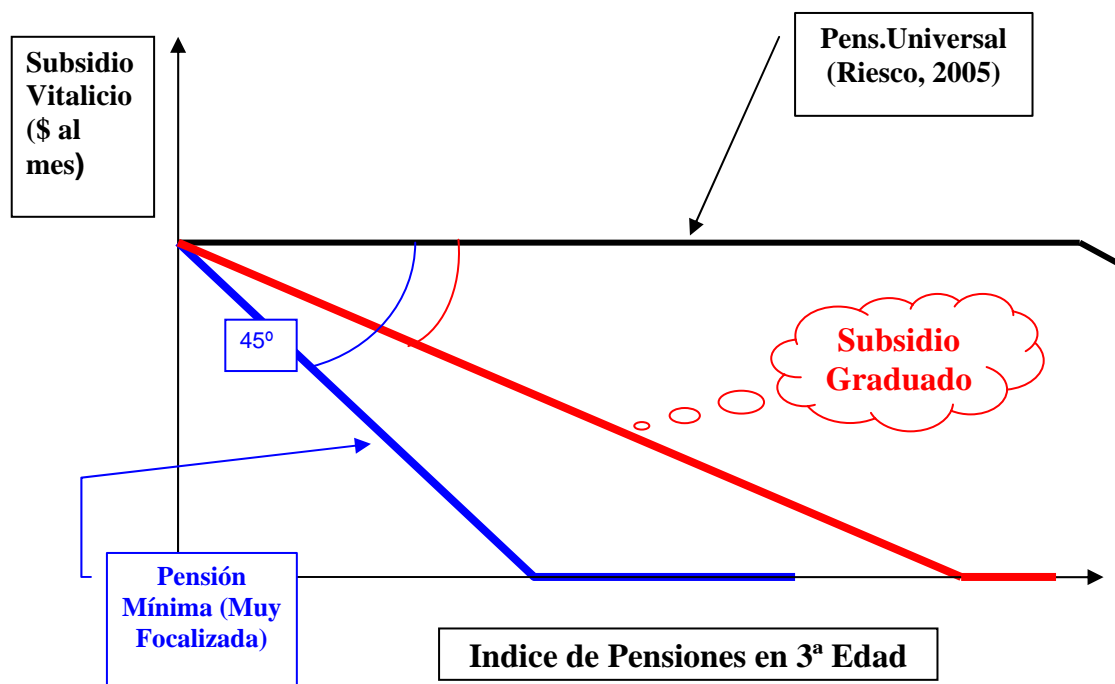
Monto Base= actual P. Asistencial. Lo ajustaría el gobierno.

Si el coef. de retiro es Cero => queda una Pensión Universal.

Si es Uno => Subsidio altamente focalizado, como el actual SPM.

Si coef. de retiro toma valores intermedios, como 0,20 o 0,30 se obtiene un sistema intermedio.

Tipos de Subsidio Graduado (Se reduce si la persona no ha completado 40 años de residencia en Chile, multiplicando por N° años de residencia/40)



Coefficiente de retiro del Subsidio Graduado ¿cómo elegirlo?

- Literatura de impuesto óptimo: propone conciliar 3 objetivos:
  - Efectividad en entrega de ayuda a ancianos pobres.
  - Minimizar distorsiones laborales y de ahorro para los pobres. Cuando evitan empleos formales, pierden opción de entrenamiento y de aprendizaje en el trabajo. Su productividad no crece.
  - Minimizar distorsiones por impuestos al resto.

Estudio Valdés-Poblete (2005) encuentra que el óptimo social es con coeficiente = 0,20.

- Si coef. retiro es 0,20, subsidio termina en Ingreso \$250.000/mes

Índice de Pensiones en 3ª Edad = A + B + C.

A = Pensiones Contributivas (INP + AFP) y substitutivas.

B = Pensiones Voluntarias, estimadas como suma de rentas que no sean del trabajo: renta imputada de propiedades inversiones y empresas, todo según datos SII:

C = Pensiones Intrafamiliares, en función del puntaje CAS que tendría si el ingreso laboral de la persona fuera cero. Ejemplo: Imputar pensión de \$300/mes por cada punto CAS que exceda de 400.

Novidades: (a) todo beneficiario debe obtener su puntaje CAS. Esto permite bajar costo fiscal y subir Monto Base; (b) No grava el trabajo realizado en la 3ª edad. (c) Los beneficios serían individuales, no familiares (no + pensión Mínima de viudez)

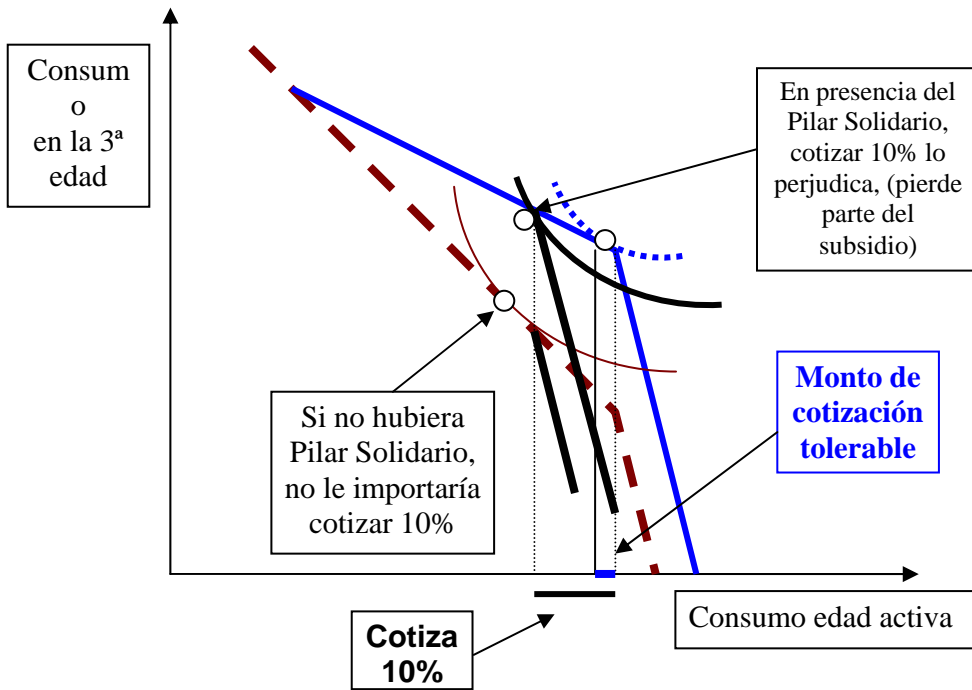
## A.5 Propuesta de coordinación del pilar solidario y el pilar contributivo

Cuando un pobre toma un empleo cubierto y es forzado a cotizar, baja su nivel de vida en la fase activa de la vida.

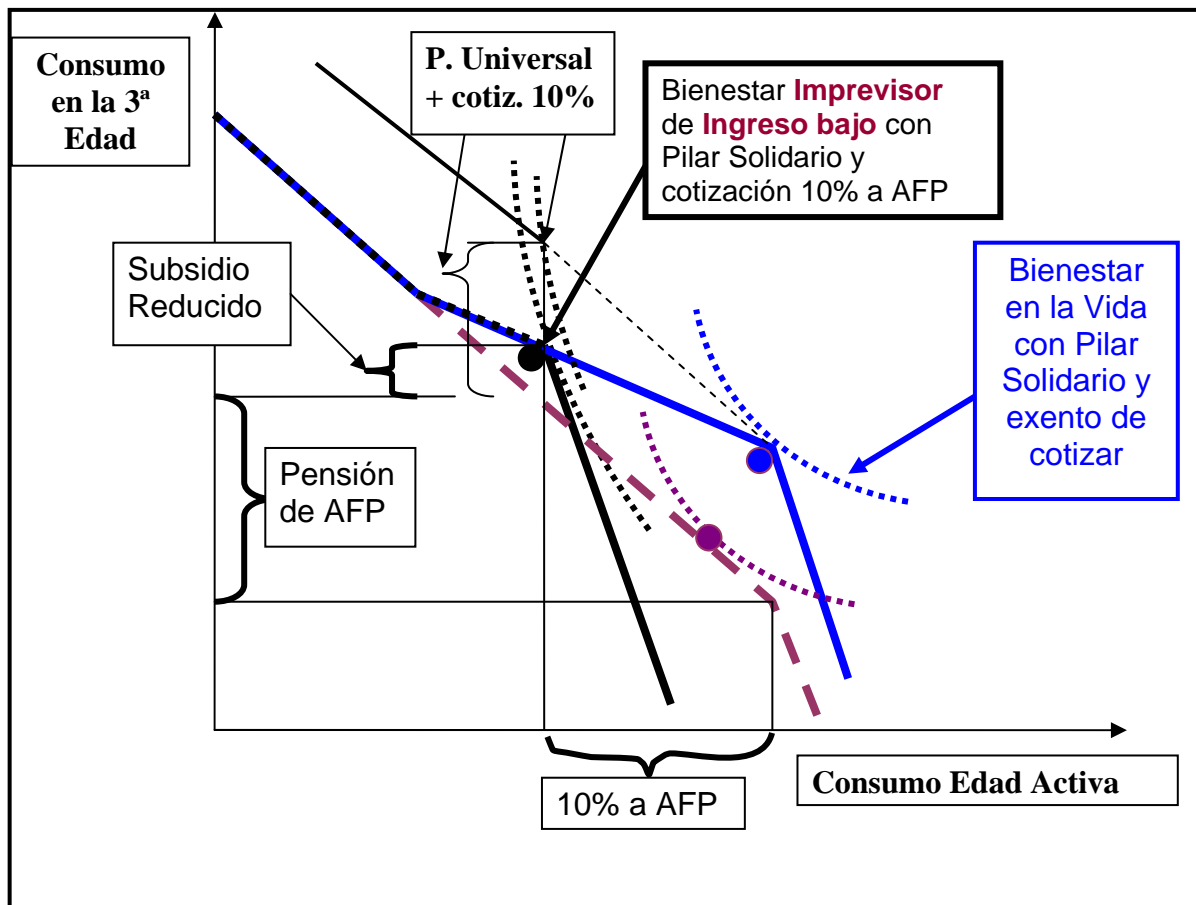
Su bienestar del ciclo de vida completo cae, por dos razones:

- A) si el 1er pilar tiene algún retiro gradual del subsidio, parte de la cotización de 10% se pierde por retiro del subsidio. Pobres pierden.
- => Los “APV para los pobres” podrían perjudicar a éstos
- B) Si es imprevisor, sufre + la disminución de consumo cuando joven de lo que espera gozar el incremento cuando viejo.
- ¿Quién gana de forzar a cotizar a los pobres que toman empleos cubiertos? los futuros contribuyentes (la clase media y los dueños de capital del futuro). Regresivo.
- Se justifica ajuste en el sistema contributivo, para los cotizantes pobres.

**Caso de previsor de ingreso bajo**

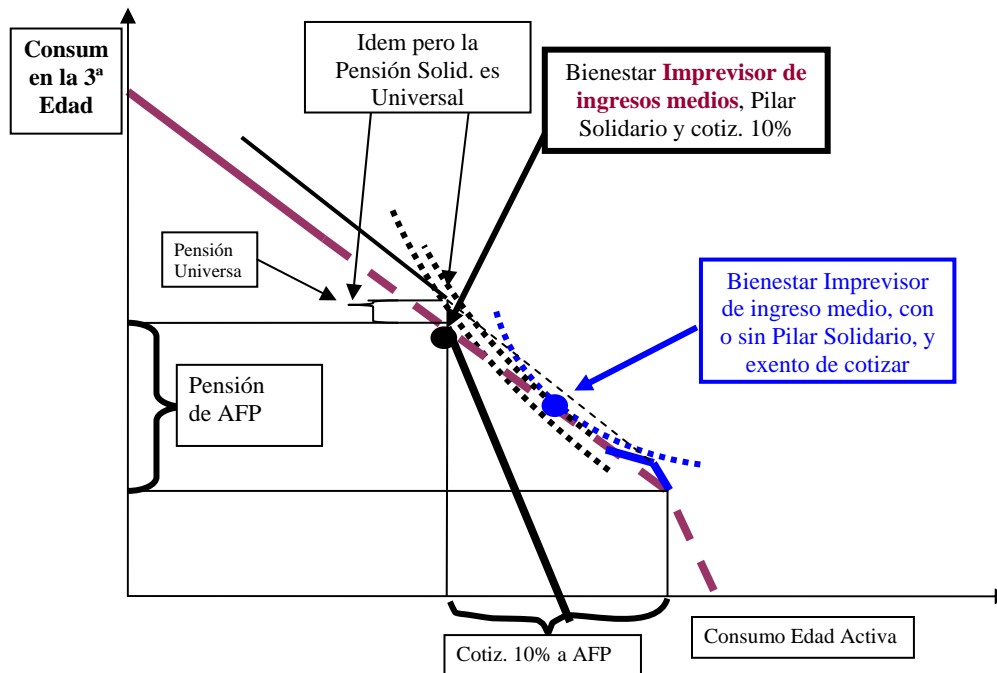


**Caso de imprevisor de ingreso bajo**





## El imprevisor de ingreso medio NO ES AFECTADO por el pilar solidario.



Es una buena solución eximir a los cuenta propia? (como en Chile 1924-2006)? NO: los pobres han sido ahuyentados de los empleos cubiertos, perdiendo capacitación. Además, los cuenta propia de ingreso medio pero imprevisores han obtenido una tasa de reemplazo demasiado baja.

Mejor: bajar la tasa de cotización PARA LOS POBRES que tomen empleos cubiertos. (Beveridge, 1942 => Netherlands, Canada, Australia, Brazil). Mi propuesta:

$$\begin{aligned} \text{Tasa Cotización} &= 10\% - (\text{factor de rebaja}) \times (600 - \text{Punt. CAS}) \\ &= 2\% \text{ si fórmula da cifra menor que } 2\%. \end{aligned}$$

Factor de rebaja propuesto: 0,08. Municipio mide pobreza cada 2 años. Municipio avisa al SII, quien avisa al empleador.

Propuesta: Aplicar la misma reducción a la cotización de salud.

- El 2% sirve para adquirir cobertura de invalidez y sobrevivencia, que no se rebaja
- Resultado: Incentivo real a los pobres a emplearse en sector cubierto. Obtendrán capacitación y Productividad en plazos medianos.
- Jóvenes serían los más beneficiados.

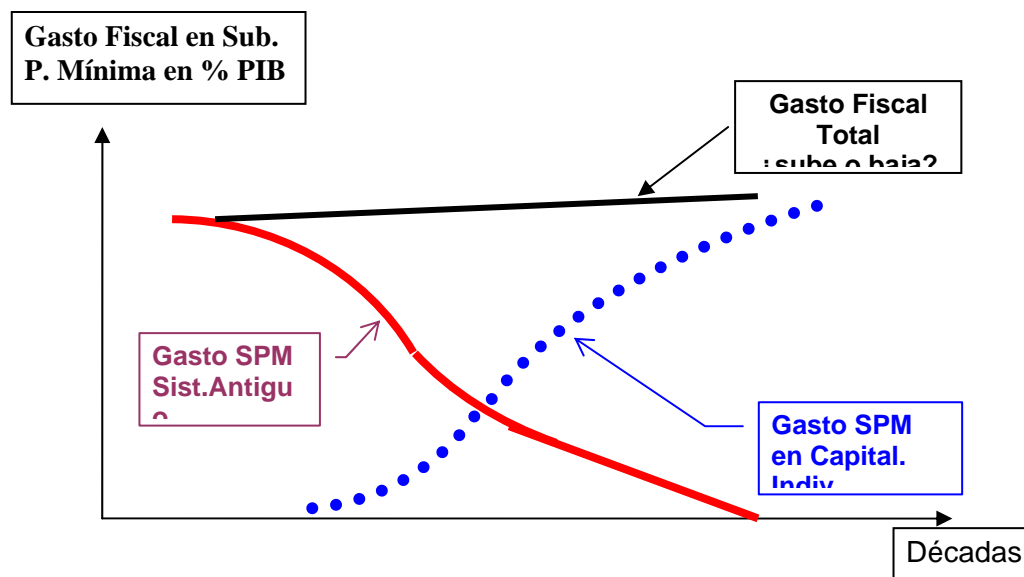
## A.6 Tendencia en el Gasto Fiscal en el Pilar Solidario

Existe Subsidio de PM en el INP, además del que existe en AFP.

Avance en transición de reforma 1980 => un gasto cae y otro sube.

El gasto permanente es la suma de ambos.

Sin embargo, el Informe de la Dirección de Presupuestos a este Consejo se equivoca cuando afirma que sólo la parte AFP es gasto permanente. Error conceptual.



Como el gobierno no informa el costo fiscal del Subsidio de PM en el sistema antiguo, yo hice estudio: 0,16% PIB en 2004. Fuente: Valdés (2006).

- Es dos veces gasto fiscal en SPM de AFP. Consistente con coberturas de 20% y 3%, debido a forma diferente de desembolso (incremento vs. Esperar agotamiento fondos)
- Es 8% del “déficit operacional” del INP en 2004, que alcanzó a 2,7% del PIB.

Proyección del mismo gasto para 2020-30:

- Déficit operacional será 0,80% del PIB. ¿Qué parte de esto será Subsidio PM? Dos escenarios: el mismo 8%, o duplicar a 16%.

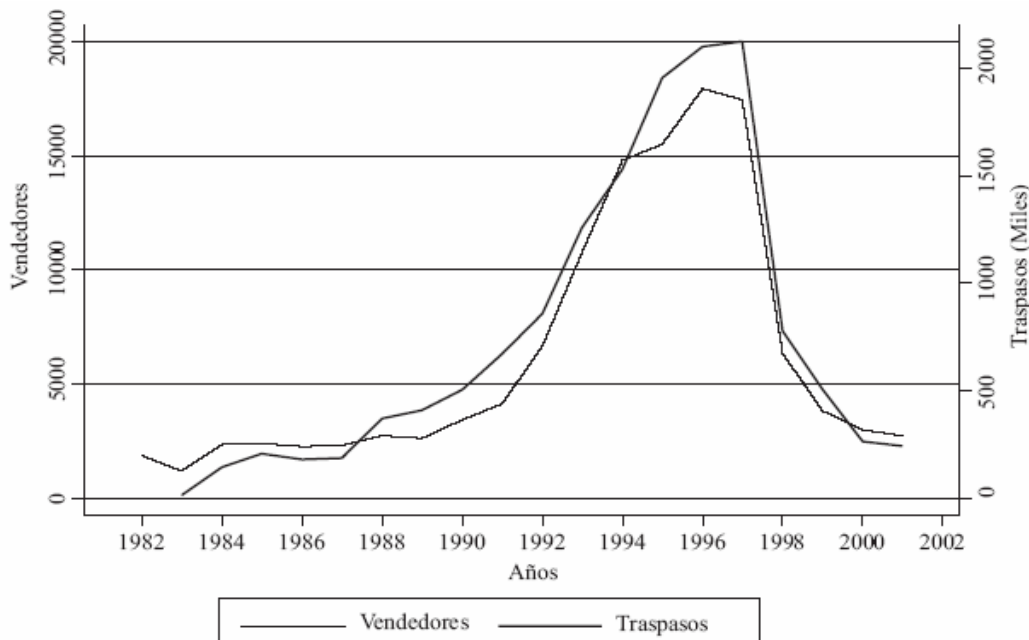
La presión fiscal por pensiones solidarias aumenta, pero su nivel absoluto es modesto. El costo fiscal de los subsidios de salud para 3ª edad podría ser mucho mayor.

## Tema B. Cómo Perfeccionar la Competencia entre AFP

Desde 1981 el legislador interviene los precios de la industria de AFP, con el fin de redistribuir ingresos. La inesperada concentración que se ha dado en la gestión de los fondos de pensiones es una de las consecuencias. Peor aún, a partir de 1997 *cayó* la intensidad de la competencia, debido a una intervención del poder ejecutivo. Mostraré que en la situación actual cada AFP está incitativa a invertir en lobby para defender sus utilidades, lo cual podría conducir a sacrificar la rentabilidad de los afiliados.

### B.1. La competencia entre AFP y los regalos de vendedores

Esta industria se ha movido entre dos regímenes: cuando hay *Competencia Comercial* (1981-82 y 1991-97), las AFP compiten en vendedores, no en precios (comisiones) por los cotizantes de ingreso medio (ver gráfico 1).



La competencia toma esta forma (vendedores, no precios) debido a dos regulaciones contenidas en el D.L. 3.500. Primero, la ley exige que la comisión tenga una *tasa* única, como % del sueldo, para todos los cotizantes de una misma AFP. Como los sueldos varían por factor de 1 a 10 en una misma AFP, y los costos marginales varían mucho menos, esta ley impone discriminación de precios con el fin de redistribuir. Segundo, la ley prohíbe planes de precio que dan un premio al contado a cambio de un compromiso de permanencia. Como los afiliados más informados y mejores negociadores son los de mayor ingreso y los de empresas grandes, los trabajadores pobres y de PYME perderían si estas planes de precio existieran.

La respuesta competitiva es eludir estas regulaciones, recurriendo a vendedores que la Superintendencia no puede fiscalizar cuando entregan regalos. Los regalos son al mismo

tiempo devoluciones de sobrecomisión y premios al contado. Otro efecto es un uso excesivo de vendedores.

Desde el punto de vista social, esta situación presenta varios problemas: primero, los 20.000 vendedores de 1997 eran caros. En 1996 los honorarios de vendedores llegaron a sumar 1,00% de los salarios. Esto equivale a una reducción de pensiones desde 77% de los últimos salarios a 70%.<sup>6</sup> Este problema se mantendría si bajara el costo de contacto usando redes de sucursales de bancos. En efecto, el margen se disiparía igual, pero de otra forma: con mucho más venta cruzada (marketing conjunto, regalando otros servicios al cliente a cambio de que éste elija a la AFP relacionada o recomendada). De nuevo, el objetivo del marketing conjunto sería devolver las comisiones que exceden el costo medio a los cotizantes de alta renta.

Segundo, los regalos de vendedores y las ventas cruzadas son regresivos, porque anulan una redistribución que el legislador ha deseado desde 1980. Tercero, la AFP con clientela de menor renta debe cobrar la mayor tasa de comisión para financiarse, dado un mismo costo. Esto es regresivo.

Además esto concentra la industria: como el gasto en vendedores es elegido en forma independiente del número de afiliados, opera como un costo fijo, es decir crea economías de escala y concentra la industria de AFP. Eso no importaba en 1995, pero ahora y en los próximos 20 años, cuando el tamaño del fondo de pensiones se acerca al 80% y 100% del PIB, la concentración de la gestión financiera tiene dos efectos negativos:

a) Riesgos de abuso por parte de los conglomerados que poseen AFP y banco, siempre que la AFP sea de las grandes, lo que le permite obligar a las demás a seguir sus decisiones de inversión por efecto de la competencia en rentabilidad. Una posible forma de abuso es la siguiente: si el banco del conglomerado tiene un deudor grande en dificultades financieras, puede en su rol de acreedor pedirle que emita bonos que la AFP del conglomerado (y las demás que deben seguirla) comprará a precios altos (considerando el riesgo), y que use el dinero para pagar sus acreencias con el banco. Esta maniobra transferiría las pérdidas del banco a los afiliados.

b) Poder de mercado a costa de las empresas que emiten bonos y acciones que no tienen ADR. Si bien ejercer este poder beneficia a los afiliados en cuanto inversionistas, ese beneficio es menor que la pérdida de los emidores y perjudica al país en su conjunto.

A mediados de 1997 la solución no se veía fácil. No bastaba con derogar las regulaciones sobre las comisiones, porque el nuevo equilibrio incumpliría la demanda por redistribución.

## **B.2. La responsabilidad del gobierno desde 1997**

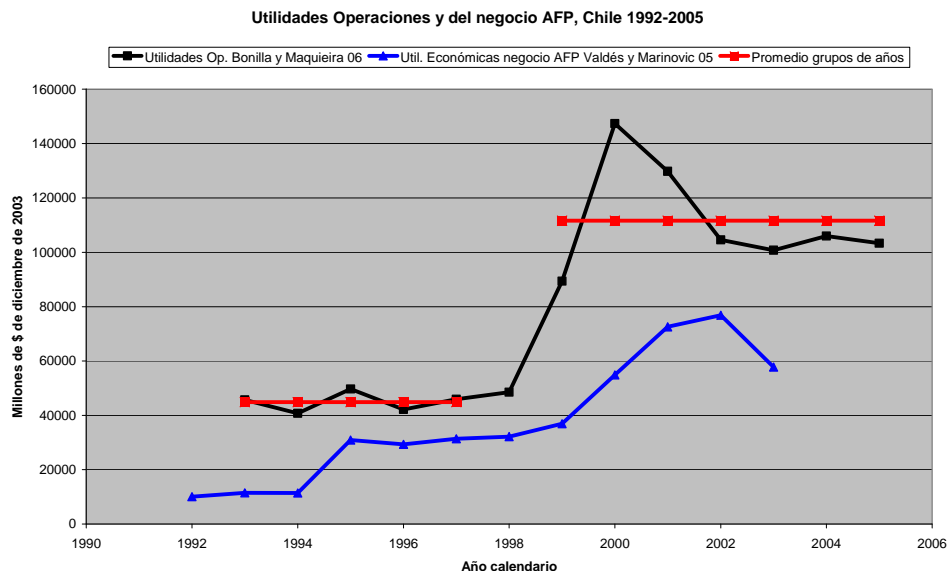
En su otro régimen esta industria exhibe *Baja Competencia Comercial*. En noviembre de 1997 se aplicó la siguiente “solución”: el gobierno apoyaría un acuerdo tácito entre las AFP para despedir vendedores, a cambio de rebajar las comisiones traspasando el ahorro a cotizantes. El gobierno emitió la Circular 999, que tuvo el mismo efecto que la N° 1.051 .

<sup>6</sup> Por regla de tres: si con 10% de cotización se financiara una tasa de reemplazo de 70%, entonces con (10 +1,00)% financiaría una tasa de reemplazo de 77%.

Esta última ordenó a cada AFP que desee contratar a un vendedor, avisar con 1 mes de anticipación a cada uno de sus rivales. Insólito.

El resultado fue el veloz despido de 17.000 de los 20.000 vendedores de 1997. Aunque la circular 1.051 sólo rigió por 4 años, el acuerdo continúa hoy. Afirmamos este último porque en 2006 hay un sexto de los vendedores de 1996, y las AFP no han vuelto a enviar vendedores a los cotizantes de ingreso medio. La competencia que subsiste está acotada a los cotizantes de alta renta. Los estudios empíricos confirman esta diferencia.

Mientras el gasto en honorarios de vendedores cayó en cerca de 85%, hubo un fuerte aumento de las utilidades económicas de las AFP en 1999-2003 respecto a 1993-1996, como revelan Bonilla y Maquieira (2006) para las utilidades “operacionales”. El gráfico muestra también las utilidades “económicas del Negocio AFP” determinadas por Valdés y Marinovic (2005), que confirman en forma más precisa el enorme aumento en las utilidades ocurrido a partir de 1999.



El motivo de este aumento es que las AFP traspasaron a los cotizantes sólo la mitad del ahorro. Eso era esperable, pues cada AFP debe responder a sus accionistas y no al gobierno.

**Recuadro B.1: ¿Por qué la entrada de nuevas AFP no redujo estas utilidades desde 1999 o 2000 en adelante?**

El hecho de que no hubo entrada a la industria de AFP desde 1995 hasta hoy sugiere que surgieron barreras a la entrada importantes, que no existían en 1990-95.

La tesis del “riesgo regulatorio” indica que un entrante teme que las autoridades reformen la ley favoreciendo la competencia, pues perdería su inversión en vendedores si hay reforma. Esta tesis es paradójica, pero correcta. Sin embargo, esa tesis *sólo es aplicable en Chile desde 2004 en adelante*, cuando las autoridades empezaron a molestarse con el incremento de utilidades registrado a partir de 1998-9.

Antes de eso, entre 1996 y 2003, hubo fuertes adquisiciones de AFP y cambios de dueños, pero no hubo entrada de nuevas AFP. La presencia de esos compradores prueba que el riesgo regulatorio fue modesto hasta 2003, y demuestra que existieron otras barreras a la entrada, distintas del riesgo regulatorio. Ellas son:

(A) ¿Qué Cuota de Vendedores recibiría un entrante? Ninguna. Para responder a la entrada, AFP establecidas romperían su acuerdo. El entrante sabe que provocaría una “guerra de vendedores”. Además, el entrante sabe que en esa guerra lleva las de perder, porque accede a los clientes más infieles y por tanto es más vulnerable a los vendedores rivales que las AFP establecidas. En esas condiciones, entrar es suicida. Esta barrera no existía antes de 1998, pues la “guerra de vendedores” existía también sin entrada.

(B) La caída (parcial) de comisiones en 1998-9 y la reducción del costo fijo que es el gasto de marketing elevaron la importancia de las economías de escala tecnológicas, que están asociadas a costos hundidos. Estas economías de escala están exacerbadas por el giro único, impuesto por el D.L. 3.500. En efecto, la ley exige entrar a la vez a la Gestión Financiera (con bajas economías de escala) y a las Operaciones Básicas (con altas economías de escala). La “escala mínima eficiente” para la empresa combinada es la mayor entre las escalas mínimas eficientes de cada parte. Además, otras leyes prohíben tener filial AFP a entidades con bajos costos en Operaciones Básicas, como a los Bancos comerciales y a las Cajas de Compensación. Esta barrera tecnológica-legal es más aguda desde 1998, porque la reducción de comisiones hizo más importante lograr un bajo costo medio operativo.

### B.3. ¿Funcionó la intervención del gobierno en 1997?

Un efecto favorable de la intervención de 1997 fue que la mitad del ahorro de honorarios de vendedores fue traspasada a los cotizantes. Siguiendo la ilustración anterior, la pensión equivalente a 70% subió a 73,5% de los sueldos imponibles de los últimos años.<sup>7</sup> Esto es positivo para los afiliados.<sup>8</sup>

Sin embargo, hay tres argumentos en contra de la intervención de 1997. Primero, las utilidades altas en 99-05 han generado insatisfacción, molestia y furia entre los políticos. En reacción, han prometido reformar la industria de AFP, creando el riesgo de que se legisle en forma incoherente o con objetivos disfuncionales. Además, esta situación incentiva a las AFP a subir las comisiones para aprovechar el tiempo que queda con actual estructura industrial. Las AFP Provida y Santa María subieron sus comisiones a partir de mayo de 2006, escalando el conflicto. Si bien aducen mayores costos de seguro de invalidez y sobrevivencia, no convencen porque el aumento reciente del empleo cubierto y de los salarios reales imponibles ha elevado su recaudación de comisiones en forma sustancial. En todo caso, frente a alzas anteriores del costo del seguro no subieron las comisiones, indicando la desvinculación entre ambos que ha existido desde hace muchos años.

<sup>7</sup> Supongamos que la baja de precios fue 50% de la reducción en el gasto de vendedores y que éste era 1,00% del salario. Entonces, siguiendo la analogía anterior, la nueva situación equivale a una cotización hipotética de  $10 + 0,50\%$  (total 10,50%), lo cual permitiría que una pensión de 70% de los últimos sueldos se elevara a 73,5% (por regla de tres).

<sup>8</sup> Sin embargo, ese beneficio es la mitad del incremento de pensiones que lograría un incremento de densidad de 10 puntos (desde 67% a 77%), y también es menor que el incremento de pensiones que lograría un incremento de rentabilidad permanente (por 40 años) de 33 puntos base por año.

Segundo, una denuncia ante el Tribunal de la Libre Competencia por abuso de posición dominante de cada AFP contra sus cotizantes desde 1999 tendría éxito.<sup>9</sup> Una defensa de las AFP sería que la propia autoridad les pidió en 1997 que se coordinaran para despedir vendedores, lo que condujo a crear las posiciones dominantes. La otra defensa sería que la verdadera causa es una legislación errada. Esta situación es insólita. En todo caso, ese Tribunal no tiene facultades para remediar este caso, pues se requiere cambiar la ley.

Tercero, la intervención de 1997 incentiva a las AFP, sobre todo a las grandes, a embarcarse en un tipo de lobby “defensivo” que perjudica a los afiliados. En efecto, algunas AFP grandes podrían intentar defender las utilidades de hoy ofreciendo a los políticos *favores*, a cambio de postergar o diluir las reformas legislativas que reduzcan sus utilidades desde el nivel actual, aunque sean beneficiosas socialmente. Además, algunos políticos más emprendedores podrían adelantarse a solicitar esos favores.

¿Qué Favores? Sesgar su votación en las elecciones de directores de grandes Sociedades Anónimas, a favor de leales de la misma facción del partido. El primer paso en ese esfuerzo de lobby sería invitar a políticos destacados a integrar el directorio de la propia AFP, desde donde podrían vetar y controlar la votación por directores que la AFP hace en esas Sociedades Anónimas. Ese lobby de la AFP sería difícil de resistir para un político, pues todos saben que los directorios de las grandes Sociedades Anónimas controlan donaciones a las campañas electorales.

Otro favor conocido en otros países es que la AFP se muestre dispuesta a realizar “Social Investing”. En este esquema, los grandes sindicatos y los grupos de interés específico con apoyo electoral (como ecologistas, abortistas, etc.) emiten listas negras de empresas cuyos títulos no deberían comprar los fondos de pensiones. El político ubicado en el directorio de la AFP pacta apoyo electoral con esos grupos, a cambio de usar su puesto para bloquear las inversiones de ese fondo de pensiones en la lista negra. Debido a la alta concentración actual en la gestión financiera, y en presencia de competencia por rentabilidad para atraer a cotizantes de alta renta, las AFP chicas tendrían que seguir a aquellas grandes que inicien un “Social Investing”.

El impacto negativo de este lobby sobre la rentabilidad de los afiliados es potencialmente enorme. De materializarse este “riesgo de lobby contrario a los afiliados”, la tasa de reemplazo podría caer desde el 73,5% del ejemplo anterior a 60% o 50%. Sólo es posible escapar de este riesgo legislando para que las utilidades de cada AFP no dependan de que algún político postergue o diluya reformas legislativas que generen competencia y eliminen barreras a la entrada, y de que en la nueva estructura industrial haya menos concentración en la gestión financiera.

---

<sup>9</sup> La posición dominante existe porque casi todas las AFP enfrentan una demanda individual insensible a precio. El abuso contra sus cotizantes se documenta con el incremento de utilidades reportadas por el gráfico. Los vendedores, al ser despedidos, también sufrieron abuso del poder de compra de las AFP actuando en conjunto, porque la oferta de vendedores capacitados a esta industria no era perfectamente elástica al salario.

#### B.4. Consecuencias de este diagnóstico

Se deducen los siguientes objetivos legislativos:

1. Liberar precios: fin a la uniformidad de tasas en una misma AFP. Permitir varios planes de precio, algunos con premios al contado a cambio de compromisos de permanencia.
2. Crear un nuevo mecanismo de redistribución, que sea explícito.
3. Reducir las economías de escala causadas por el giro único, que empaqueta las Operaciones Básicas (OB, incluyendo Seguro de Invalidez y Supervivencia) con la Gestión Financiera (GF).

**Recuadro B.2: ¿Ayudaría en algo una separación simple entre una Operadora Básica (OB) y una “AFP pura” que hace sólo gestión financiera? (no habría más reformas que ésta)**

Hay buenas razones para pensar que eso no tendría efectos significativos. El concepto es que el contrato con el cliente lo tiene la “AFP pura”, que posee una red de contacto comercial y vendedores. Además subcontrata las OB.

En este esquema, una OB que no tuviera una AFP pura relacionada, negociaría sus precios con sólo dos o tres clientes. Es decir, sufriría un alto riesgo de expropiación de sus activos específicos. Por otro lado, una OB grande que tuviera una AFP pura relacionada podría tentarse a captar las listas de clientes de las AFP puras independientes. Para éstas, el riesgo de expropiación de activos comerciales sería alto.

Considerando ambos recelos, el equilibrio de la industria es que sólo se contraten *entre relacionados*, como ocurre hoy en Chile entre bancos y administradoras de fondos mutuos bancarias. La integración vertical inicial sería reemplazada por una quasi integración vertical, sin efectos significativos sobre las barreras al entrada, sobre la regulación redistributiva de precios que induce un uso excesivo de vendedores o el despido coordinado, ni sobre la baja sensibilidad a precios de los afiliados.

Respecto a un nuevo mecanismo de redistribución, recordemos que el 96% del costo total son Operaciones Básicas (incluyendo la prima del Seguro). Esta parte del costo podría ser distribuida en proporción a la renta imponible, con el fin de satisfacer la demanda redistributiva y, sobre todo, de liberar el precio de la gestión financiera (cuyo costo es el 4% restante). Para ello el costo de todas las OB sumadas se dividiría por la suma de salarios imponibles de todo el país, determinando una *tasa única nacional*. Entonces ¿cada AFP pagaría a un fondo común el producto de esa tasa única por el salario imponible de cada cotizante, y cobraría a ese fondo sus propios costos de OB? Eso no puede permitirse, porque incentiva a cada AFP a inflar el costo de OB que reporta al fondo común. Es necesario contar con un mecanismo *objetivo* para determinar los costos de OB.

En Valdés (2005) propuse una posible solución: permitir a cada AFP separarse en OB y “AFP pura”, y crear una “Comisión Compradora de OB” (COB), integrada por representantes de las AFP puras. La COB licitaría en común el servicio de OB a 10 años plazo, para cada zona geográfica por separado. Cada AFP pura pagaría a la COB el producto de la *tasa única nacional* por la renta imponible de cada cotizante.



Dada la presencia de una única OB en cada región, sería necesario que ésta fuera una “instalación de acceso abierto”, que sirviera a todas las AFP puras que operen en su zona. Al compartir la economía de escala tecnológica, que está asociada a costos hundidos, desaparecería una de las fuerzas que sostienen la concentración en la gestión financiera.

### **B.5. El diagnóstico hasta aquí es incompleto**

Una vez aplicadas las medidas anteriores, habría que liberar los precios a las AFP puras. Pero, ¿quién se atreve? La Comisión Bush 2001 no se atrevió. Otros autores chilenos tampoco. En el Reino Unido, Margaret Thatcher se atrevió en 1998 y obtuvo el siguiente resultado: Comisiones altas (triple de las de AFP como % de los fondos; ver Murthi, Orszag and Orszag 2001).<sup>10</sup> Australia también se atrevió a partir de 1993, y el resultado fue que en el segmento de contacto individual, las comisiones son cerca del triple de aquellas en el segmento de contacto en grupo (Bateman y Mitchell, 2004).<sup>11</sup>

El elemento del diagnóstico que falta es que la gran mayoría de los afiliados de ingresos medios e inferiores *elige no informarse sobre las comisiones*. ¿Por qué? 4 hipótesis:

- a) Complejidad sustancial para ese 88% que no tiene fondos mutuos voluntarios.
- b) La comisión es descontada del sueldo, nunca pasa por el bolsillo. Por eso, parte de la incidencia se traslada al empleador, quien no elige la AFP.
- c) La comisión en cada mes es pequeña. Ello entrega un bajo costo de postergar la comparación de precios.
- d) El costo de cambiar de AFP no es bajo. Se debe visitar una agencia en horario de trabajo, o si no, guardar la cartola (pero sólo el 45% la recibe y lee, según encuesta HLSS02).

Además, existe amplia evidencia econométrica y de encuestas en cuanto a que la elasticidad precio de la demanda individual que percibe cada AFP fue muy baja en segmentos de ingreso medio y bajo, en el período 1993-1997 y que bajó más después (Marinovic y Valdés, 2005). Otros estudios econométricos confirman la baja sensibilidad a las comisiones (Berstein y Ruiz 2005, Cerda 2005). La encuesta HLSS02 pregunta “¿Cuál es el monto de comisiones fijas? ofreciendo 9 rangos de valores. El 63,1% de los cotizantes responde completamente fuera de rango.

En suma, aquí existe una omisión de la autoridad: si sabe que un gran proporción de afiliados elige no informarse, ¿cómo los obliga a elegir entre AFP sin ayuda?

### **B.6. Completando la propuesta**

Mi propuesta (Valdés, 2005), que es sólo indicativa de las posibilidades que existen, es similar a la de la Comisión Bush (2001), aunque más liberal. Consiste en crear ayuda experta para elegir la AFP pura más barata, pero limitando esta ayuda a los afiliados más desinformados, que se presumiría son aquellos con saldo inferior a \$X millones. La ayuda

<sup>10</sup> Ver Murthi, Orszag y Orszag (2001) “Administrative Costs Under a Decentralized Approach to Individual Accounts: Lessons from the United Kingdom” capítulo en R. Holzmann y J. Stiglitz (Eds.) *New ideas for Old Age Security*, Banco Mundial, Washington, D.C.

<sup>11</sup> Bateman H. y O. Mitchell (2004) “New Evidence on Pension Plan Design and Administrative Expenses”, *Journal of Pension Finance and Economics*: Vol 3(1), p. 63-76.

consiste en licitar el servicio de “AFP pura” en su nombre, con contrato inteligente, y en forma repetitiva (cada tres años).

Sin embargo, los afiliados con más de \$X millones en su cuenta, que poseen la gran mayoría de los fondos, continuaría eligiendo AFP por su cuenta, y actuarían de *benchmark* para evaluar la gestión financiera licitada.

El umbral de presunción X podría estar entre \$2 y \$10 millones. Su nivel controla dos aspectos: (a) si 1 millón de cotizantes con sueldo menor de \$350 mil continuarán eligiendo AFP por su cuenta, a pesar de que hasta ahora han demostrado que no desean elegir; y (b) si el segmento de contacto individual (saldo superiores a \$X millones por cuenta) cubrirá el 63% o el 93% del fondo de pensiones total. En ningún caso cubriría menos de la mitad de los fondos totales.

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

El efecto directo de estas licitaciones sobre la concentración de la gestión financiera es positivo, pero no enorme. Creemos más poderosa la caída en las barreras a la entrada a ser “AFP pura” (gestión financiera), que tiene dos orígenes: (a) La licitación de la AFP pura para afiliados cuyo saldo es menor que \$X permite entrar sin gastar en vendedores ni en una red de agencias ni en otras redes de contacto, eliminando las economías de escala de origen comercial (esto opera sólo para el segmento de afiliados cuya AFP pura es licitada); y (b) la licitación regional de la Operación Básica más el acceso abierto a esta instalación esencial elimina las economías de escala tecnológicas y la barreras a la entrada derivadas del costo hundido asociado (este efecto opera en ambos segmentos de afiliados).

Explicamos ahora por qué descartamos la crítica de que las licitaciones de AFP Pura (sólo para afiliados con saldo inferior a \$X) serán ganadas por postores dispuestos a ahorrar en gestión financiera, creando una caída en la rentabilidad del afiliado. En realidad, las exigencias en GF *no bajan respecto a la situación actual, que tampoco es perfecta*. Continúa la exigencia de rentabilidad relativa mínima, igual que hoy. El benchmark será la cartera elegida por los afiliados cuyos saldos individuales son mayores de \$X, que poseen entre 63% y 93% del Fondo, y que continúan eligiendo AFP por sí solos. Además, si una AFP pura que ganó un contrato en el segmento licitado desea vender a clientes de alto salario, deberá hacer una GF tan buena como se requiere hoy.

Por el contrario, la licitación parcial es una *oportunidad para aumentar* las exigencias en GF. Por ejemplo, las bases de la licitación podrían copiar contratos utilizados por los planes de empleador en EE.UU., Europa y Japón. Si un panel de expertos en finanzas lo estiman justificado, podrían incluir en este contrato premios explícitos a la calidad de la GF en función del desempeño, premios que hoy no existen.

### **Recuadro B.3: ¿Conviene adoptar la solución mexicana?**

Ella consiste en que la autoridad asignaría a las dos AFP de menor comisión, el flujo de nuevos afiliados incorporados en cada año al sistema (jóvenes y personas que se emplean por 1ª vez). No habría licitación regional conjunta de las Operaciones Básicas ni acceso abierto a la instalación esencial que resulta.

Lo primero es aclarar que el flujo anual de nuevos *cotizantes* es sólo 4% del total en Chile, mientras que en México esa cifra es bastante mayor. Los resultados probables son:

*No desconcentra la Gestión Financiera, porque* (i) el saldo promedio de los nuevos afiliados, asignados a las AFP nuevas, es *ceró*; (ii) porque continuarían las barreras de entrada al segmento no asignado, originadas en el costo fijo de vendedores y de redes de contacto comercial; y (iii) También continuarían las barreras a la entrada originadas en economías de escala tecnológicas en presencia de costos hundidos.

*No bajan las Comisiones a los afiliados no asignados*, porque la estrategia óptima para cada conglomerado financiero es tener *dos* AFP: una para clientes actuales (cara) y otra para los nuevos asignados por la autoridad (barata), más compartir OB y red de contacto comercial al interior del conglomerado solamente. Cada 4 ó 5 años, el conglomerado fusionaría la AFP barata con la AFP cara para subir los precios a los cotizantes de la primera, y abriría una AFP nueva para participar en asignaciones de nuevas generaciones de afiliados jóvenes. El resultado sería que el 96% de los cotizantes, entre los cuales hay 2 millones de cotizantes de sueldo menor a \$350 mil, continuaría pagando las utilidades enormes observadas a partir de 1999 en la industria de AFP.

## **B.7 Senda de Implementación por etapas, con duración total de 1 año**

Una de las preocupaciones que surgen frente a esta propuesta es si Chile tendría capacidad para implementarla. Ello depende de la voluntad política del Gobierno. Como ilustración, se presenta a continuación una posible senda de implementación, que incluye una *región piloto*, que sirve para ensayar y corregir los errores que se detecten, incluso a nivel de ley.

**Etapas 1A:** Ley autoriza a cada AFP a dividirse en dos empresas:

- La “AFP pura” conserva el contrato con afiliado (=gastos de marketing, vendedores) y la gestión financiera.
- La “Operadora Básica” (OB) recibe la red de sucursales para atender consultas del público, la recaudación, la actualización de cuentas individuales, la consejería para elegir multifondo y modalidad de pensión, el cálculo de beneficios, el pago de las pensiones y el compromiso de dar cobertura de SIS. Hereda el contrato de SIS en curso.
- OB no hace funciones de mktg. La AFP pura posee red de contacto comercial, sean vendedores o agencias de venta, *separada*.

- Al momento de la división, la AFP pura contrata a su OB hermana, por una suma mensual.

**Zona Piloto: la zona norte (regiones I a IV). 350.000 cotizantes (11,5%); 800.000 afiliados (11,1%). Zona piloto. Ensayar.**

- **Etapa 1B:** Ley crea una “Comisión de Operaciones Básicas” (COB), permanente, por cuyo intermedio las AFP licitan y contratan **en conjunto** el servicio de OB para los afiliados.
- Integración de la COB: representantes de las AFP que tengan afiliados en la zona son mayoría. La minoría son representantes de la SAFP y expertos en TIC designados por el Banco Central previo concurso.
- Ley permite que en los consorcios postores participen OB, Mutuales de Seguridad, Cajas de Compensación, y empresas especialistas.
- Se reforma Ley de Bancos para permitirles crear filiales que participen en consorcios postores.
- Consorcio ganador podrá vender otros servicios a entes distintos de la COB, pero sólo vía filiales y con regulaciones para limitar marketing conjunto.
- Compromiso contractual de confidencialidad de datos de cotizantes, sobre todo respecto de las AFP puras.
- Contrato licitado por el COB incluirá docenas de precios distintos por unidad de servicio prestado, especificará estándares de calidad de servicio en atención de público, tanto absolutos como vía comparación con OB de otras zonas.
- **Ajuste automático al precio del seguro IS por cambios en la siniestralidad de IS a nivel nacional, rezagado en seis meses. Los cambios en la siniestralidad zonal traerán un ajuste de precios con dos años de rezago.**

**Etapa 1C:** acceso abierto: Ley abre acceso a los servicios de OB que presta el consorcio ganador, a cualquier AFP nueva que entre en la zona Norte, pagando la misma tasa a la COB.

- Reforma a la *Ley de Bancos*: permite crear filiales AFP pura, pero en esta etapa sólo operan en la zona Norte. Experimentar con regulaciones sobre marketing conjunto de otros servicios junto con el servicio de AFP pura.
- Reforma a *Ley del Banco del Estado* para dotar a eventual filial AFP pura de gobernanza especial:
  - los directores serían designados por el Directorio del BECh, pero sólo de ternas formadas por el Banco Central con criterios de mérito.
  - Idem con los miembros equipo de inversión. Incompatible con actividad política en últimos 10 años.
  - Votaciones en OPA serían decididas por el equipo de inversión y no por el directorio.
- **Etapa 2:** Ley crea Servicio de Búsqueda en la zona Norte. Servicio es *opcional para cada afiliado*. Ley *presume* que afiliados con saldo inferior a \$X millones en la zona Norte, solicitan este servicio, pero puede rechazarlo.

- **Servicio de Búsqueda estará a cargo de un *Panel de Expertos (PESB)*, integrado por expertos en gestión financiera.**
- Inamovibles por algunos años. Mayoría elegida por el Banco Central por concurso. Resto designado por el Ministerio del Trabajo de ternas del Consejo de Alta Dirección Pública.
- **PESB** Licitación la Gestión Financiera (GF) para usuarios zona Norte, por cuatro años, a los dos postores más baratos (por ej. ambos cobran la comisión ofrecida por el 2° + barato). La comisión licitada sigue siendo un % único del salario. Al término de 3 años, el PESB relicita la GF de los bloques, y así indefinidamente.
- Se autoriza a cada AFP a cobrar tasa de comisión distinta a afiliados de contacto individual de la zona Norte, de la tasa cobrada en otras zonas.
- Cada ganador debe ofrecer los 5 multifondos, queda sujeto a Banda de Rentabilidad Relativa y al Encaje. Puede captar afiliados de contacto individual, lo cual exige tener buena GF.
- Otras medidas en las bases de licitación para impedir que los postores desvíen los costos de la gestión hacia administradores de 2° piso, sólo porque cobran aparte.
- Perfeccionar Competencia en segmento contact Indiv:
  - Permitir a cada AFP ofrecer hasta 3 planes de precio uniforme diferentes (3 series en cada multifondo).
  - Uno de los planes debe ser comparable con la comisión licitada por el PESB (tasa única sobre salario, sin comisión fija).
  - Los demás planes podrán incluir descuentos al contado por permanencia comprometida; tope a multa por incumplimiento.
- **Etapas 3 (un año después): Se extienden las etapas 1 y 2 a las demás regiones del país.**
- La COB decide en cuántas zonas divide al resto del país (para las OB). Podrá licitar OB superpuestas en una misma zona. También podrá dividir los servicios de OB para licitarlos por separado. Si en alguno de los componentes la COB enfrenta una oferta monopólica, la COB podrá solicitar al TLC reemplazar la licitación por un proceso de fijación de tarifas.
- El PESB decide en cuántos bloques divide a los afiliados que solicitan servicio de búsqueda. Si  $X = \$10$  millones, caben 10 bloques de 2 mil millones de dólares cada uno. Licitación por 3 años, repitiendo indefinidamente.
- **La tasa única que cada AFP debe pagar por ley al COB, se determina ahora a nivel nacional.**

**Continuación Etapa 3:** Perfeccionar competencia en segmento que compra GF vía contacto individual:

- ¿Permitir usar el saldo de la cuenta como base? NO ¡Licuación de los fondos! Sólo es aceptable si la ley establece un tope estrecho a la tasa sobre el saldo.
- Ajustar regulaciones sobre el marketing conjunto de AFP puras y empresas relacionadas (bancos/otros).

- Crear APV Colectivo, donde el empleador ofrece matching fund sujeto a condición de permanencia del trabajador en la empresa. Permitir a empleador y sindicato prestar servicio de búsqueda de AFP más barata y rentable, sólo si hay auditoría externa y un comité de vigilancia electo vía voto secreto y candidaturas libres.

Santiago, 8 de mayo 2006