



Documento de Trabajo

ISSN (edición impresa) **0716-7334**

ISSN (edición electrónica) **0717-7593**

Vendedores de AFP: ¿Producto del Mercado o de Regulaciones Ineficientes?.

Salvador Valdés

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DE CHILE
INSTITUTO DE ECONOMIA**

**Oficina de Publicaciones
Casilla 274 - V, Correo 21, Santiago**

**VENDEDORES DE AFP: ¿PRODUCTO
DEL MERCADO O DE REGULACIONES
INEFICIENTES?***

Salvador Valdés P. **

Documento de Trabajo N° 178

Marzo, 1995

* El primer borrador de este trabajo fue escrito en febrero de 1993, durante una visita al Banco Mundial. El título de la versión anterior, del 24 de junio de 1994, fue "Vendedores de AFP: Evaluación y Propuesta". Este trabajo es un producto de la Línea de Investigación del Sistema Previsional, financiada con donaciones de AFP Provida.

** Profesor de Economía, Instituto de Economía U. Católica de Chile, fax (562) 552 1310. Agradezco los comentarios de los profesores Carlos A. Díaz, Alvaro Donoso, Augusto Iglesias y Carlos Williamson, los exigentes comentarios de ejecutivos de dos AFPs, de altos funcionarios de la Superintendencia de AFPs y de los asistentes a una presentación en el Instituto Libertad y Desarrollo. Ninguno de ellos es responsable del contenido final de este documento.

INDICE

	Página
1. ANTECEDENTES	1
1.1. Antecedentes Cuantitativos	1
1.2. Análisis Económico del Mercado de Vendedores	3
1.3. Saturación en los Traspasos	9
1.4. Análisis Económico del Mercado de AFP	11
2. REGULACIONES EXCESIVAS EN EL MERCADO DE AFP	13
2.1. Regulaciones que Restringen la Libertad de Precios	14
2.2. Prohibición de los Incentivos a la Permanencia Pactados	22
2.3. Mal Desempeño del Estado en su Rol Redistributivo	35
3. BASES PARA UNA POLITICA Y PROPUESTA	43
3.1. Las Diferentes Posturas Regulatorias que Puede Tomar la Autoridad	44
3.2. Propuestas para una Política de Competencia Activista	46
3.2.1. Límites a las comisiones de salida	46
3.2.2. Diseño de la forma de cobro y presentación de las comisiones	48
3.2.2. Participación de los empleadores en la búsqueda de AFP	55
3.3. Recomendación de Políticas Activistas	59
4. RESUMEN DE NUESTRA PROPUESTA	60
4.1. Lista de Propuestas Permanentes	60
4.2. Regulaciones para la Transición	62
BIBLIOGRAFIA	66
ANEXO 1 UN MODELO DE LA SATURACION EN LOS TRASPASOS	68
ANEXO 2 CONFLICTOS DE INTERES EN NEGOCIACIONES DE COMISIONES	71
ANEXO 3 CLASIFICACION DE LOS INCENTIVOS A LA PERMANENCIA	73

El creciente número de vendedores y traspasos entre AFP ha originado propuestas de aumentar la regulación de la comercialización en el sistema de AFP. Este trabajo argumenta que las distorsiones existentes se originan en regulaciones excesivas, por lo que solución está en reducirlas, no en aumentarlas. Entre las regulaciones que causa el exceso de vendedores se destacan las referentes a las comisiones, el tratamiento tributario y las presiones redistributivas. Se propone eliminar esas regulaciones, con medidas complementarias para evitar efectos secundarios. También se discute la posibilidad de adoptar regulaciones especiales que aumentarían la sensibilidad al precio de los cotizantes y reducirían aún más el número de vendedores.

RESUMEN EJECUTIVO

Este trabajo ofrece un análisis económico respecto a la situación de la comercialización en el nuevo sistema chileno de AFP. El tema es importante porque el gasto en comercialización ha aumentado con fuerza en los últimos años y ha llegado a consumir el 30% de las comisiones que pagan los afiliados. Se argumenta que esto no es un resultado de la libre operación de las fuerzas del mercado, sino que ha sido causado por ciertas regulaciones específicas que se propone modificar.

Este problema es importante para el futuro del sistema privado de pensiones. Han surgido voces de prestigio internacional que sostienen que "se debe evitar el nivel extraordinariamente alto de las comisiones administración incurridas en el sistema chileno" (Kotlikoff, 1994, p. 141). La indefinición chilena respecto de este problema ya ha provocado algunos inconvenientes serios en países que han imitado nuestro sistema.

Por ejemplo, en Perú la Superintendencia ha prohibido a los afiliados cambiarse de AFP para evitar la espiral de vendedores, a pasar de que han transcurrido 21 meses desde el inicio del sistema. Esto pone en duda la libertad de elección de AFP, que es uno de los fundamentos del sistema, exponiendo a los afiliados a que las comisiones se decidan en negociaciones entre cada AFP y la Superintendencia.

En México, las autoridades que diseñaron el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) en 1991 temieron una espiral de vendedores y el cobro de altas comisiones. Para evitarlo, fijaron por decreto una estructura única y un valor máximo a las comisiones que cobran los proveedores privados (bancos). El precio máximo fue de 0,5% del saldo de la cuenta, lo cual es muy insuficiente¹. El resultado fue que la banca mexicana prestó el

¹ Ello se debe a que los saldos deben ser bajos durante las primeras décadas de un sistema al que se

servicio sólo en respuesta a presiones políticas, descuidando la calidad del servicio. Ahora se dice que el mercado privado fue ineficiente en el SAR, pero se debe a que las regulaciones le impidieron operar en forma eficiente.

Estimamos que las perspectivas de difusión internacional del sistema chileno y la superación de las críticas domésticas exige una solución que sea compatible con los demás principios de este sistema, como son la capitalización, la propiedad privada de los fondos, la administración privada y descentralizada, y el respeto a las decisiones individuales clave, como son las de elegir la AFP y la modalidad de pensión.

Este trabajo ofrece en primer lugar antecedentes cuantitativos sobre la comercialización en el mercado de AFP. Luego ofrece sendos análisis económicos para los mercados de vendedores y de AFPs. Estos análisis muestran que la causa del exceso de gasto en comercialización es que las comisiones están muy desalineadas respecto a los costos. A su vez, esto se debe a dos causas: una baja sensibilidad de los cotizantes a las diferencias de comisiones, y a presiones políticas para reducir la comisión fija bajo los costos. Este capítulo muestra también la ineffectividad y los costos políticos de proposiciones simplistas como la de elevar por reglamento el período mínimo de residencia desde cuatro meses a un año, y establecer por ley comisiones (no pactadas) de salida, expresadas en dinero y en tiempo.

En el capítulo siguiente se demuestra que existen tres regulaciones que han reducido la sensibilidad de los afiliados a las diferencias de comisiones y que sobreestiman la contratación de vendedores: (i) prohibición de otorgar descuentos sobre las comisiones anunciadas; (ii) prohibición de pactar comisiones de salida expresadas en dinero; (iii) una exención tributaria que reduce la sensibilidad a las

cotiza sólo 2% de una renta modesta.

diferencias de precio. La conclusión es que el exceso de vendedores ha sido causado por las autoridades, que han dictado regulaciones a la comercialización sin comprender su verdadero alcance.

Se deduce que una política mínima de acción consiste en eliminar estas regulaciones ineficientes. Para lograrlo, se propone adoptar medidas complementarias para evitar algunos efectos laterales. Por ejemplo, al derogar la regulación que prohíbe los descuentos, reforma modesta que apenas equipararía a las AFPs con las ISAPREs, se recupera la libertad de negociar en grupo, práctica universal que reduce drásticamente los costos de comercialización y aumenta la sensibilidad al precio. Sin embargo, para evitar un alza de comisiones a quienes continúen negociando individualmente, se propone que la ley limite el descuento a un 50% de la comisión anunciada.

Se ha argumentado que esta mayor libertad conduciría a las AFPs a pagar sobornos a los empleadores o sindicatos que lideren estos grupos. Sin embargo las ISAPREs han demostrado que ese problema es controlable. En todo caso se sugieren algunas medidas complementarias para reducir este problema, que también deberían aplicarse a las ISAPRE.

Además, el capítulo muestra cómo aliviar las presiones políticas para reducir la comisión fija, creando un subsidio a los cotizantes de ingreso bajo financiado con la eliminación de la exención mencionada en (iii).

Este conjunto de regulaciones, menos restrictivo que el aplicado en la actualidad, llevaría a un nuevo equilibrio del mercado que es socialmente más conveniente que el actual. En este nuevo equilibrio también habría vendedores, pero en menor número.

A continuación se discute la posibilidad de adoptar políticas adicionales, que significan intervenir en lo que el mercado libre haría por sí solo. El sistema de AFP ya contempla varias medidas de este tipo, por ejemplo, la prohibición de pactar el pago de la

comisión adicional con cargo al saldo de la cuenta individual. Otro ejemplo es nuestra propuesta de poner un tope al valor máximo de la comisión de salida que se pueda pactar. Cada una de estas intervenciones debe analizarse con cuidado, ya que la experiencia y los capítulos anteriores muestran que los legisladores yerran fácilmente cuando intentan regular la comercialización de cualquier servicio.

Dentro de las nuevas intervenciones consideradas, destaca una que reduciría en otro tanto el uso de vendedores. Se trata de un incentivo financiero a los empleadores para que recomienden a sus trabajadores la AFP de comisiones más bajas. El esquema discutido mantiene la libertad de elegir AFP en el afiliado individual, y deja al empleador totalmente indiferente respecto a si el trabajador sigue su recomendación o no. Sin embargo, en definitiva se recomienda no adoptar esta intervención, debido a que la incertidumbre respecto al éxito de la misma es grande.

Finalmente, el trabajo discute algunas medidas transitorias que conviene adoptar en caso de legislar las reformas propuestas, que buscan minimizar los costos económicos de la transición.

1. ANTECEDENTES

La primera parte de esta sección ofrece antecedentes cuantitativos sobre la comercialización en el mercado de AFP. La segunda parte ofrece un análisis económico del mercado de vendedores y una evaluación de las tendencias en ese mercado. La sección termina evaluando el mercado de AFP, destacando que la causa fundamental de los altos niveles de gasto en comercialización está en la baja sensibilidad de los afiliados a las diferencias de comisiones entre AFP.

1.1 Antecedentes Cuantitativos

El siguiente cuadro muestra las cifras que han provocado preocupación:

CUADRO N° 1
EVOLUCION DE LA COMERCIALIZACION EN EL SISTEMA DE AFP

Dic. Año	Número de Vendedores en las AFP	Número de Trasposos (Brutos)	Gasto Mensual en Remuner. a Vended. por Cotizante (\$ Junio 93/Cotiz.)	(Remun. a Vend. + Gastos Comerc.)/ (Ingreso Neto* de las AFP por Comis.)(%)
1986	2.249	173.922	267	18,39 %
1987	2.312	180.488	243	17,57 %
1988	2.727	306.819	308	20,35 %
1989	2.615	316.763	299	17,43 %
1990	3.443	386.177	339	20,80 %
1991	4.134	499.924	470	21,69 %
1992	5.817	621.919	608	25,62 %
Dic 93	10.748	879.976	789 ^(a)	29,47 % ^(a)
Jun 94	11.978	1.062.636	1.083 ^(a)	30,90 % ^(a)

*Se trata del Ingreso por Comisiones después de restar las primas por Seguro de Invalidez y Sobrevivencia.

Fuentes: HABITAT (1991); Abuhabda (1994) Tabla 8; *El Mercurio*; elaboración propia.

^(a) Promedio enero-junio.

El cuadro confirma que se ha producido un gran aumento en el esfuerzo de venta que realizan las AFP a través de sus vendedores. Los resultados han sido un fuerte aumento en el número de traspasos, definidos como el número de afiliados que materializan un cambio de AFP, y una multiplicación por 3,4 del gasto real en remuneraciones de vendedores por cotizante, respecto al nivel observado en 1989-90. Este aumento coincide en el tiempo con la entrada de un gran número de nuevas AFP².

La última columna del Cuadro N° 1 muestra la magnitud de los costos de comercialización, que llegaron a ser el 30% del ingreso por comisiones - excluyendo la prima del seguro - al primer semestre de 1994. Esto podría parecer una suma menor, pero cabe destacar dos factores agravantes: primero, ello equivale al $0,3/0,7 = 43\%$ de todos los demás cargos pagados por los afiliados, lo que es un recargo significativo. Segundo, algunos de los costos clasificados como "administrativos" son en realidad parte de la gestión comercial. Un ejemplo son las remuneraciones del personal de agencias, que en su mayoría están orientados a apoyar la comercialización y no a prestar servicios de actualización de cuentas o recolección de cotizaciones. Otro ejemplo son los costos administrativos asociados a completar un traspaso. En 1993, un 30,5% de los traspasos solicitados fueron rechazados y no se materializaron, pero provocaron costos administrativos.

En todo caso, el nivel de gasto en comercialización en el primer semestre de 1994, que alcanza a \$12.996 por cotizante al año, es significativo en términos absolutos, ya que equivale el 8,6% de un sueldo imponible promedio de un mes (mayo de 1994). Finalmente,

² La causalidad no está demostrada. Aparentemente, la entrada de nuevas AFP es un evento exógeno, porque se originaría en una reducción del riesgo político de invertir en la industria de AFP percibido a partir de 1990. Por otra parte, la entrada de nuevas AFPs habría acabado con acuerdos anteriores para moderar la contratación de más vendedores.

la tendencia creciente de esta variable sugiere que el gasto en vendedores podría adquirir dimensiones aún mayores. Ello justifica un esfuerzo de diagnóstico y diseño de medidas.

Otro dato útil para dimensionar este problema es la experiencia del sistema ISAPRE. Para las ISAPREs abiertas, el gasto en remuneraciones y comisiones de ventas alcanzó en 1993 al 16,46% del margen de explotación³, que es el concepto análogo al utilizado en el Cuadro N° 1. En las AFP, esta proporción fue el doble en 1994, lo que indica una situación de cuidado⁴.

Otro punto de referencia es la estadística de gastos en publicidad como proporción de las ventas para las 50 empresas de EE.UU. que más gastan en publicidad. El grueso estuvo bajo 10%⁵. Si bien el gasto de las AFP reportado en el Cuadro N° 1 se refiere a remuneraciones de vendedores y otros gastos, y no sólo a publicidad, el 30,9% de las AFP aparece como muy significativo.

1.2 Análisis Económico del Mercado de Vendedores

Esta sección discute el funcionamiento del mercado de vendedores. Para ello es útil distinguir entre la oferta y demanda de estos servicios.

La *oferta* de servicios de venta es provista por los vendedores a comisión. Los vendedores de AFP son personas de calificación entre mediana y alta, que cuentan con

³ El margen de explotación se define como cotizaciones totales menos prestaciones de salud y subsidios por incapacidad laboral. Fuente: Cuadro 3.2.3 (pág. 42) en Boletín Estadístico Trimestral Sistema ISAPRE, Año 1993 ; y pág. 12 en Boletín 1990.

⁴ Se podría creer que el menor gasto para las ISAPREs se debe a la imposición por ley de contratos "con cumpleaños" a partir de Septiembre de 1990. Esa hipótesis es falsa, ya que para el año 1990 como un todo, esta proporción fue de 18,15% para las ISAPREs abiertas, lo que es mayor que lo reportado para 1993.

⁵ Carlton y Perloff (1990) tabla 18.1, páginas 594-5.

alternativas de trabajo en otros sectores, tales como bancos, corretaje de seguros e ISAPRES. Como sus opciones laborales son bastante amplias, ninguna AFP que actúa individualmente tiene una influencia perceptible sobre el nivel de salario alternativo accesible a sus vendedores. Por otra parte, dado el interés de las AFP en minimizar sus costos, es razonable suponer que ellas remuneran a sus vendedores al nivel justo necesario para mantener el personal de ventas en el número deseado, tomando en cuenta el premio por riesgo que debe ofrecerse a una persona para que acepte la variabilidad del ingreso por comisiones asociada a la labor de vendedor. En suma, la oferta de servicios de venta no presenta aspectos especiales que expliquen el alto uso de vendedores en las AFPs.

La *demand*a por servicios de venta está conformada por las AFPs. El primer punto es dilucidar por qué una AFP contrata vendedores. Al respecto, la estructura de comisiones vigente implica que una AFP gana un margen bruto muy significativo cuando logra que un cotizante de altos ingresos la elija. El Cuadro N° 2 muestra lo que ocurría en 1991 y, dada la mantención de la estructura de comisiones, continúa ocurriendo hoy.

Este cuadro indica que una AFP gana mucho más cuando su nuevo cliente tiene un alto ingreso imponible. La estructura de comisiones que pagan los afiliados está *desalineada* respecto a los costos de prestar los servicios, porque los cotizantes de mayores ingresos rinden un margen bruto entre 4 y 7 veces el costo de administración directo y los de bajos ingresos dejan pérdidas. Este margen bruto desalineado es lo que incentiva a la AFP a dar prioridad a captar los clientes de alto ingreso.

CUADRO N° 2
MARGEN BRUTO DE LAS AFPS POR COTIZANTE
(datos de Diciembre de 1991; No considera costo administrativo
directo de un traspaso ni remuneración del capital invertido)

AFP (\$/año)	Costos Adminis.	Costo	Comisiones		Margen Bruto	
	por Cotizante (a) (\$/año)	Seguro (%)	Adicional (%)	Fija (\$)	Para Ingreso Impon. de \$104.866	\$393.249 (b)
Futuro	38.860	= 1,00	3,24	0	-10.672	66.845
Protección	30.060	= 1,00	3,27	0	-1.494	77.061
Magister	24.240	= 1,00	3,40	220	8.602	91.656
El Libert.	23.810	= 1,00	3,40	178	8.528	91.582
Cuprum	17.760	= 1,00	2,99	0	7.282	76.148
Planvital	17.040	= 1,00	3,70	280	20.297	113.732
Concordia	16.380	= 1,00	3,48	230	17.588	103.411
Invierta	24.550	= 1,00	3,74	497	15.894	110.714
Summa	18.490	= 1,00	2,97	230	9.060	77.234
Unión	25.400	= 1,00	3,70	290	24.641	105.493
Habitat	15.440	= 1,00	2,95	0	9.099	76.580
Sta. María	14.770	= 1,00	2,95	100	10.969	78.450
Provida	11.410	= 1,00	2,50	230	10.226	62.135

FUENTE: Primeras tres columnas, de Cuadro 6-10 en Diamond y Valdés (1994). El margen bruto en las dos últimas columnas se calcula multiplicando el Ingreso Imponible por la comisión adicional neta de seguro, sumando la comisión fija, multiplicando por doce y restando el costo administrativo medio por cotizante.

- (a) Este ítem es el costo operacional anual, distinto del costo de comercialización y vendedores, dividido por el número de cotizantes representativos, medido en pesos de Diciembre de 1991. Se definió a los cotizantes representativos como aquellos que han cotizado al menos una vez en los últimos doce meses, es decir se considera a una parte de los afiliados no cotizantes.
- (b) Los ingresos imponibles elegidos como referencia corresponden al 80% y al 300% del Ingreso Imponible *promedio* observado en Diciembre de 1991, que fue de \$131.083/mes.

Para ello la AFP necesita una herramienta que seleccione los clientes de altos ingresos, y los vendedores han demostrado ser capaces de cumplir esta función en forma

eficiente. Por esto, las AFP pagan comisiones significativas a los vendedores. Su monto, pagado de una vez, no es una suma fija, sino que un porcentaje del orden de 12% del ingreso mensual del cotizante captado.

En este punto debe hacerse una distinción importante. Son muchos los rubros de la actividad económica en que la estructura de comisiones está desalineada respecto a la estructura de costos aparentes, sin que ello redunde en ineficiencias. Por ejemplo, los corredores de propiedades cobran un porcentaje del valor de la propiedad a pesar de que el costo aparente por operación es una suma fija, independiente del valor de la propiedad. Esto no genera una ineficiencia por dos razones: (i) la libertad de agregar servicios permite a los corredores de propiedades "devolver" dinero a los clientes que pagan más, en la forma de servicios adicionales que son más valorados que el pago extra; y (ii) la libertad de precios permite a las partes ajustar el pago extra a través de descuentos en las comisiones cobradas.

El primero de estos mecanismos permite usar precios uniformes de bajo costo administrativo ajustando la cantidad de servicios anexos. El segundo mecanismo permite optar por vender un producto uniforme ajustando el precio. Por ejemplo, en el caso del corretaje de acciones, existen fuertes descuentos por cantidad, y además su magnitud exacta se negocia a nivel individual, cliente por cliente.

En el caso de las propiedades ocurre una coincidencia, porque la demora en la venta de una propiedad tiene un costo para el dueño que es proporcional al valor de la propiedad. Ello implica que los dueños de propiedades más caras valoran en más los esfuerzos adicionales del corredor para colocarla rápidamente y están dispuestos a pagar una comisión adicional *en proporción al valor de la propiedad* (Knoll, 1988). A su vez, el corredor destina más esfuerzo - más costo en tiempo - a vender una propiedad cara ya que gana más de tener éxito.

En suma, en muchos mercados competitivos en que la estructura de comisiones está desalineada de los costos aparentes, no lo está en realidad porque se ajustan otros elementos que conforman el costo total del servicio. Si además hay precios libres, los descuentos surgen naturalmente. Ello es socialmente conveniente porque se asegura que los usuarios valoren en más el servicio marginal recibido que la comisión marginal pagada.

En el caso de las AFP, los vendedores de AFP entregan varios servicios a pesar de la pretensión del Decreto Ley 3.500 de prohibirlo, como son información previsional general, asesorías previsionales personales, asesorías tributarias (cómo aprovechar las exenciones tributarias previsionales), información respecto a servicios adicionales permitidos (cuenta de ahorro voluntario, cuentas de indemnización) e incluso información respecto a cómo comparar entre AFPs.

Sin embargo, muchos afiliados consideran que las visitas de vendedores son molestas e inútiles. Esto sugiere que están fallando los mecanismos que en el caso de libre mercado aseguran que los servicios entregados sean valorados en más que las comisiones pagadas. En efecto, la ley prohíbe a las AFP ofrecer descuentos, destruyendo el más poderoso mecanismo de alineación. Tampoco parecen existir razones de peso para suponer que se dé la coincidencia que ocurre en el corretaje de propiedades, es decir, que la valoración por el afiliado de la información que puede entregar un vendedor sea proporcional a la base de la comisión principal, que es el sueldo imponible.

Encajonadas por la regulación, y suponiendo por ahora que la estructura de comisiones es un dato, las AFPs recurren al vendedor a pesar de que ellos dan más molestias que agrado a los afiliados a los que aplican sus "servicios". La desalineación de comisiones y costos no está socialmente justificada *en el caso de las AFP* y no sobreviviría en un mercado desregulado (libre).

La modesta o nula valoración de los servicios prestados por los vendedores, es corroborada por los trabajadores independientes: a pesar de que los trabajadores independientes que son previsores y cuentan con altos ingresos imposables son cientos de miles, ninguna AFP los presiona con vendedores, porque sabe que sería contraproducente⁶.

Este análisis demuestra que la estructura desalineada de comisiones es, en las AFPs, una situación que no deriva de una competencia libre. En la práctica, opera como mecanismo para extraer riqueza a los afiliados de alto ingreso. Una buena parte de los "servicios" de los vendedores constituyen una pérdida social, porque destruyen esa riqueza en vez de crear valor para los consumidores. Este análisis también explica por qué algunos vendedores recurren a prácticas ilegales, que consisten en regalar bienes, servicios o dinero al afiliado que se traspasa. Estas prácticas son en realidad un intento de los vendedores de reducir la disipación (destrucción) de riqueza, devolviendo al afiliado de altos ingresos parte de la riqueza extraída.

Esto explica también el hecho empírico de que el grueso de los traspasos corresponda a cotizantes de alto ingreso imposable. El Cuadro N° 2 explica también por qué todas las nuevas AFPs que han entrado en el último tiempo intentan servir al segmento de cotizantes de altos ingresos imposables. En efecto, ese segmento es una potencial fuente de rentabilidades sobrenormales para las AFP. Sin embargo, la competencia entre ellas ha disipado gran parte de esa rentabilidad sobrenormal, ya que en el primer semestre de 1994, siete de 21 AFPs exhibieron pérdidas operacionales.

En conclusión, nuestro análisis económico del mercado de vendedores de AFP sugiere que las regulaciones sobre las comisiones permitidas (prohibición de descuentos y de servicios adicionales) son la causa de que este mercado funcione en forma ineficiente.

⁶ En 1991 hubo 450.000 personas naturales que declararon el impuesto global complementario en Chile. Este número excluye a quienes sólo pagan el impuesto único por planilla. Todos son de altos ingresos, muchos de ellos ahorran para la vejez y no están en AFP.

1.3 Saturación en los Traspasos

Es importante diagnosticar si se mantendrán niveles de esfuerzo de venta similares al actual o esos niveles crecerán en forma explosiva o inestable. Una hipótesis es que el número de traspasos ya está cerca de la saturación a su nivel actual. Como ello implica que no más del 30% del ingreso neto de las AFP por comisiones se gastará en vendedores, la situación no sería tan grave y sería admisible mantener el *statu quo*.

Efectivamente, los incentivos que hoy se observan contienen en sí mismos un mecanismo natural de autolimitación: al aumentar el número global de vendedores se reduce el tiempo esperado de residencia en la AFP de cada cotizante que llega por traspaso. Esto significa que cada AFP cuenta con menos tiempo para recuperar la inversión realizada en la comisión del vendedor. En el Anexo 1 presentamos un modelo de este fenómeno. Existen factores poderosos que tarde o temprano limitan el número de vendedores, como por ejemplo, la progresiva reducción del tiempo esperado de residencia de un nuevo cliente que llega por traspaso.

Sin embargo, como los clientes parecen aceptar aumentos de comisiones, sea indirectamente por aumento del salario imponible real con tasa de comisión constante, y parecen aceptar algunos aumentos directos en las tasas de comisión - como demostró la experiencia de AFP Provida cuando elevó su comisión desde 2,50% a 2,85% del ingreso mensual - creemos que el esfuerzo de venta continuará aumentando en términos reales, pero a tasas más reducidas que las observadas hasta ahora.

Aunque el número de traspasos estuviera cerca de la saturación a su nivel actual, eso no implica que sea deseable mantener el *statu quo*. Como se muestra en el Anexo 1, este equilibrio de mercado implica una disipación significativa de la riqueza. En

efecto, el margen bruto sobre el costo de administración directo se gasta, *en el margen*⁷, en pagar comisiones de venta que sólo logran rotar a los cotizantes entre administradoras. Sería socialmente preferible realinear comisiones con costos, lo que permitiría aumentar el excedente del consumidor (aumentar el sueldo líquido del trabajador) y reasignar un recurso humano escaso y calificado, como son los vendedores de AFP, hacia otras actividades socialmente más productivas.

La desalineación de comisiones y costos no significa que las AFPs marginales estén ganando utilidades sobrenormales o que tengan un margen de utilidad "alto". La libertad de entrada a la formación de nuevas AFPs es el proceso que asegura que, en promedio, la AFP marginal no obtenga utilidades sobrenormales. Las AFPs ya establecidas pueden obtener utilidades mayores o menores que lo normal, según sean los costos y posición comercial de cada una. Aunque los cotizantes sean insensibles a las comisiones y demasiado sensibles a los vendedores, ello no significa que el margen de utilidad sea alto, porque la entrada de nuevas AFPs y la contratación de más vendedores hacen que los costos medios suban hasta reducir la utilidad de la AFP marginal hasta el nivel normal de rentabilidad sobre el capital, ajustada por el riesgo de la actividad.

Regulaciones a evitar

El mecanismo de saturación en los traspasos es importante porque indica cómo NO se resuelve el problema observado. Un ejemplo es la propuesta de aumentar vía regulación la permanencia mínima desde cuatro meses a uno o dos años. Ello aumentaría el tiempo de residencia esperado de cada cotizante recién traspasado, lo que, dada la desalineación de costos y comisiones, elevaría el margen bruto esperado por la AFP que lo traspasó. Ello elevaría inmediatamente la disposición a pagar comisiones al vendedor

⁷ Parte del margen bruto es retenido por algunas AFP en la medida de que logran impedir la rotación de ciertos clientes que se mantienen fieles por alguna razón distinta del esfuerzo de los vendedores.

que obtenga ese traspaso. ¿ qué podemos decir respecto al gasto total en vendedores ? Si bien la efectividad promedio de un vendedor caería, el premio que recibiría en caso de éxito (traspaso) subiría, con un efecto neto ambiguo sobre la remuneración esperada. Por otra parte, la obligación de mayor permanencia reduciría la movilidad de los afiliados, lo que llevaría a las AFPs a subir las comisiones, lo que a su vez aumentaría el margen, la entrada y la disposición a pagar comisiones a los vendedores. El resultado neto sobre el gasto en vendedores es ambiguo, por lo que fracasa la regulación propuesta.

1.4 Análisis económico del Mercado de AFP

A pesar de lo avanzado en las secciones anteriores, el problema del exceso de vendedores es aún más profundo. En efecto, el nivel de las comisiones y su composición entre comisiones fijas y proporcionales al sueldo *son libres*, de acuerdo a la ley. Dado que subsiste esa libertad ¿ por qué las AFPs han elegido una estructura de comisiones desalineada de los costos en el sistema de AFPs ?

Si los cotizantes de alto ingreso no valoran los servicios adicionales que les ofrecen las AFP (más visitas de vendedores), entonces podría pensarse que una AFP que reduzca la desalineación de comisiones y costos sería favorecida por esos cotizantes. Como esta estrategia sería dominante, sería copiada por las demás AFPs y ello acabaría con la desalineación. Una vez ocurrido esto, el incentivo a contratar vendedores por parte de las AFP sería mucho menor que el actual, aunque subsistirían las ineficiencias identificadas en la sección anterior. Esta predicción está respaldada por la experiencia del sistema privado de pensiones en Australia creado en 1986, donde el gasto en vendedores es prácticamente nulo y donde las comisiones fijas y las porcentuales sobre el fondo son las únicas importantes (Bateman, Piggott y Valdés, 1994) .

Desde luego, la estructura desalineada de comisiones subsiste en Chile porque existen condiciones regulatorias y de demanda que hacen que cada AFP, actuando

individualmente, perciba que apegarse a esta estructura de comisiones maximiza sus utilidades. El hecho de que esta estrategia maximiza las utilidades individuales de cada AFP es demostrado por las regresiones de Abuhabda (1994), que indican que para una AFP de 50.000 cotizantes, el costo de obtener un número dado de traspasos aumentando el número de vendedores es 64% menor que obtenerlo bajando las comisiones.

Una Baja Sensibilidad al Precio

Uno de los orígenes más profundos del exceso de vendedores es que los cotizantes exhiben una sensibilidad muy baja al precio (a las comisiones permitidas), menor que la esperable en las condiciones generales de este mercado, en la medida que esa menor sensibilidad es sostenida por ciertas regulaciones específicas.

Si bien la sensibilidad de la demanda frente a aumentos de precio no es tan baja, hay mucha evidencia de que la sensibilidad de la demanda frente a *reducciones* de precios (comisiones) es muy baja. Por ejemplo, hoy existen importantes diferencias de precios (comisión adicional) entre AFPs y los cotizantes que están afiliados en las AFPs caras no las abandonan. La reducción de comisiones implementada por AFP Provida en 1992 no le atrajo más cotizantes.

Esta conclusión puede ser cuestionada argumentando que si la sensibilidad a las comisiones fuera tan baja, las AFP habrían elevado las comisiones a niveles mucho más altos que los observados. Sin embargo, ello no es correcto por razones económicas y políticas. Las razones económicas son, primero, que la sensibilidad a los aumentos de comisiones no es cero, e incluso se ha demostrado que es alta en ciertos segmentos de clientes de alto ingreso (Avila, 1994). Segundo, muchas AFPs grandes reconocen que si suben las comisiones aumentará el incentivo a entrar de parte de nuevas AFPs, lo cual a la vuelta de poco tiempo las obliga a aumentar el gasto en vendedores eliminando la ganancia o incluso produciendo pérdidas. Dicho de otra forma, la *demand residual*, que

resta a la demanda la oferta de futuras AFPs que entrarían al mercado atraídas por precios altos, es bastante más sensible al precio.

Las razones políticas son también importantes, debido que este es un mercado estrictamente regulado. El problema político es que un aumento de comisiones puede gatillar reacciones de parte de las autoridades, quienes podrían cambiar las reglas del juego en perjuicio de las AFPs grandes. El hecho de que el argumento político no afecta tanto a las AFPs más pequeñas se verifica en que la mayoría de ellas ha elegido cobrar comisiones mayores que las AFPs grandes.

La pregunta entonces es: ¿qué puede hacer la autoridad para aumentar la sensibilidad de los cotizantes a las rebajas de precios? Al menos puede relajar las regulaciones que reducen la sensibilidad al precio, tema tratado en la sección 2.

2. REGULACIONES EXCESIVAS EN EL MERCADO DE AFP

En esta sección se identifican las regulaciones especiales que han reducido la sensibilidad de los afiliados a las diferencias de comisiones entre AFP, y por ende han incentivado el alto nivel de gastos de comercialización. Ellas se pueden clasificar en tres grupos: (i) regulaciones que restringen la libertad de precios (sección 2.1); (ii) regulaciones que prohíben la introducción de estímulos a la permanencia (sección 2.2); y (iii) regulaciones redistributivas que reducen la percepción de las comisiones por parte de los cotizantes y fomentan un uso excesivo de vendedores (sección 2.3).

2.1. Regulaciones que Restringen la Libertad de Precios

La ley previsional chilena incluye la notable regulación de *obligar* a las AFPs a hacer ofertas no negociables, es decir a usar una estructura de comisiones uniforme, anunciada con anticipación. En efecto, cada AFP está legalmente obligada a aplicar su estructura de comisiones a todos sus cotizantes. Esto significa que la ley despoja a los cotizantes individuales de toda capacidad para negociar el precio (comisión) y obtener descuentos de las comisiones anunciadas (precio de lista).

Esta restricción a la libertad de precios no tiene precedentes en otros mercados, y es de dudosa constitucionalidad. Para apreciar lo excepcional de ella considere el siguiente texto de Philip Kotler, el experto en *marketing*:

"¿Cómo se fijan los precios? A lo largo de casi toda la historia, los precios han sido fijados por compradores y vendedores, negociando entre sí.... La idea de fijar un solo precio para todos los compradores es relativamente moderna. Se originó con el desarrollo de la distribución masiva de bienes de consumo al final del siglo XIX, por F.J. Woolworth, Tiffany & Co., y otros. El motivo es que distribuían demasiados ítemes diferentes y debían supervisar a demasiados empleados." (p. 506, 1984)

Esta restricción no se justifica por el hecho de que la adquisición del servicio de AFP sea obligatoria. En efecto, esta restricción no existe en otros casos de seguridad social, como en las ISAPRES y en las rentas vitalicias, que están autorizadas a negociar precios libremente con cada cliente. El precio de las rentas vitalicias también es negociable. Incluso en las industrias sujetas a fijación de precios - monopolios naturales - la ley sólo fija precios máximos, permitiendo los descuentos⁸.

⁸ Una excepción de que tenemos noticia es una norma de la Superintendencia de Bancos, que obliga a cada banco a aplicar un mismo sistema de cargos a todos los clientes en el servicio de cuenta corriente. Un efecto de esta norma es exacerbar las distorsiones e ineficiencias asociadas a la prohibición de pagar intereses sobre los saldos de cuenta corriente. La otra excepción es el reciente dictamen de la Corte Suprema que obliga a las empresas distribuidoras de electricidad con áreas de concesión superpuestas a cobrar el precio más *alto* de las dos.

Podría creerse que el objetivo de esta regulación es evitar la discriminación de precios. Esto no convence por dos razones. En primer lugar, la discriminación ocurre de todas formas en el mercado de las AFPs, porque los vendedores sólo entregan servicios adicionales a los clientes de alto ingreso. En segundo lugar, la discriminación de precios no es mala en general, como muestra el hecho de que todos los demás sectores de la economía sean libres para negociar descuentos.

Podría creerse que en el caso de las AFPs esta restricción no es importante, porque se da la coincidencia de que ellas adoptarían voluntariamente la política de fijar un solo esquema de precios, tal como hicieron Woolworth y Tiffany. Sin embargo, el número de servicios que venden las AFPs es pequeño, por lo que la analogía con Woolworth y Tiffany no es exacta. Las ISAPREs no han adoptado esa política, a pesar de que ofrecen más variedad de productos. En discusiones informales, ejecutivos de diferentes AFP han coincidido en que autorizar descuentos alteraría profundamente sus sistemas de precios y distribución. Luego, esta interferencia legal en la modalidad de selección de precios ha causado distorsiones importantes.

Distorsión en el Mercado de Vendedores

Las restricciones legales no pueden imponer precios uniformes verdaderos cuando el mercado no los admitiría si quedara libre. Lo que siempre interesa al comprador y al vendedor es el "precio generalizado" del bien o servicio. Este incluye, además del precio monetario, otros aspectos como servicios adicionales, calidad del servicio, costo del tiempo perdido, regalos y desagradados. Cuando la ley impide la adaptación de los precios, la negociación se canaliza hacia esas otras condiciones.

Por eso, hoy el cotizante podría obtener (y algunos de altos ingresos obtienen) en vez de un descuento, otras regalías tales como asesorías previsionales y tributarias, proyecciones de pensión, tarjetas de cumpleaños personalizadas, descuentos en la

Corredora de Bolsa relacionada con la Administradora, zapatillas y buzos deportivos, etc. Pero como se argumentó en la sección 1.2, muchos de esos otros bienes tienen un valor para el cliente menor que el exceso de la comisión pagada por sobre el costo de proveerlos.

El afiliado ganaría si las regulaciones le permitieran solicitar una rebaja de comisiones, ya que las propias AFPs se adelantarían a ajustar su estructura de comisiones y la cartera de servicios adicionales a la verdadera valoración de cada tipo de cliente por el servicio básico y los servicios adicionales. Las Gerencias de Marketing diseñarían escalas de descuentos en base a aspectos de real interés para el afiliado, eliminando los cobros ineficientes.

Además de castigar al afiliado, la regulación vigente obliga a las AFPs a utilizar un exceso de vendedores. Con esta regulación las AFP necesitan de vendedores para poder entregar servicios en forma dirigida sólo a los clientes que están sobrepagando - los de altos ingresos -. De eliminarse esta regulación, las AFPs podrían ofrecer descuentos directamente al afiliado haciendo publicidad a sus escalas de descuento, sin necesidad de pasar por el vendedor como ocurre actualmente.

Distorsión en el Mercado de AFPs

La prohibición de entregar descuentos respecto a la comisiones anunciadas también distorsiona la competencia *entre* las AFPs. Si una AFP desea hacer un descuento para ganar un cliente, la ley la obliga a anunciar por los periódicos que el descuento se aplicará a todos sus clientes a partir de 90 días más. Esta norma reduce la sensibilidad de la demanda de cada AFP a su propio precio (comisión) de cinco formas:

(i) Declara ilegales los descuentos secretos. Ya quisiera el gerente comercial de cualquier empresa gozar de la tranquilidad de que ningún rival pueda quitarle clientes vía descuentos, sin avisarle con 90 días de anticipación. Como demuestra la historia económica, los descuentos secretos de precios son una de las formas de competencia más serias.

(ii) El descuento debe aplicarse a todos los clientes por igual, requisito que en la enorme mayoría de los casos hace poco atractivo el descuento para la propia AFP, que lo habría realizado en un contexto más libre. En efecto, se hace muy caro y riesgoso para una AFP individual experimentar con su estructura de comisiones, porque afecta simultáneamente el ingreso originado por todos sus cotizantes. Captar a los clientes insatisfechos de los rivales requiere flexibilidad y la capacidad de ofrecer beneficios especiales, entre ellos descuentos.

(iii) También la entrada al mercado de AFPs se hace más difícil cuando no es posible asegurar una base de clientes a cambio de condiciones ventajosas y cobrar a los demás clientes un precio mayor.

(iv) Impide a los clientes de mayor importancia - grupos de trabajadores - ejercer su poder negociador obligando a las AFPs a competir en la entrega de condiciones especiales. La agrupación voluntaria de empleados es una modalidad eficiente de organización en algunos casos, como muestra la experiencia de los numerosos grupos voluntarios que negocian con ISAPRES. Esta modalidad logra captar los ahorros de costo que ocurren cuando el costo total de comercialización es menor a nivel de grupo que a nivel individual.

(v) Desincentiva a los afiliados a delegar la negociación de comisiones a personas expertas, que puedan ilustrarlas mejor respecto a las verdaderas diferencias entre AFP y puedan reducir el costo medio de comercialización. Este desincentivo ocurre

porque la inexistencia de descuentos impide a tales expertos mostrar la utilidad de sus servicios en una forma más tangible, como es conseguir un descuento.

En resumen, imponer el cobro de tarifas uniformes implica una menor presión competitiva, que se refleja en una reducción de la elasticidad precio de la demanda para cada AFP individual, respecto de la que existiría en un contexto más libre. Esta menor elasticidad precio induce a cada AFP a elegir comisiones más desalineadas de los costos en comparación a lo que elegirían en un contexto más libre. Luego, esta regulación genera un exceso de vendedores en el mercado.

Objeciones a una Verdadera Libertad de Comisiones

La libertad completa de negociación tiene efectos laterales, que dan lugar a objeciones. Todas ellas pueden ser solucionadas con políticas complementarias. A continuación discutimos una lista de tres objeciones:

Objeción (a): La libre negociación podría llevar a que se cobren comisiones exorbitantes a los cotizantes de bajo poder de negociación.

Los que esgrimen este argumento desean lograr una redistribución, sin que importe si ello ocurre con precios uniformes o libres. Luego, si la redistribución se logra de otra forma, como se propone más adelante, desaparece esta objeción a la libertad de comisiones.

El problema de la redistribución debe ser atacado por separado. Para ello, se sugiere usar dos instrumentos:

(i) Crear un subsidio o Asignación Previsional, como se detalla en la sección 2.3, dirigido a los cotizantes de menores ingresos.

(ii) Prohibir a las AFP hacer descuentos mayores que 50% respecto a sus precios de lista, es decir respecto a las comisiones anunciadas con anticipación.

La segunda medida propuesta define una banda de comisiones admisibles. En su esencia, esto es similar al sistema de "tasa de interés máxima convencional", que protege a los deudores bancarios con bajo poder de negociación. Esta banda obligaría a las AFP que desean aumentar los descuentos a clientes de alto poder de negociación, a beneficiar a los de menor poder de negociación también. El que subsista este límite significa mantener ciertas distorsiones, pero con esa amplitud de banda su magnitud sería mínima en comparación a las actuales.

Objeción (b): Si se entrega libertad de negociación de comisiones, se impediría una comparación simple entre AFP.

Este problema no es grave, y puede resolverse de otra forma. El problema no es grave porque en los mercados libres de la economía ha sido resuelto sin grandes inconvenientes. No se escuchan proposiciones de dictar leyes para uniformar las matrículas escolares, a pesar de que existe dispersión de precios y las escuelas ajustan el precio en casos especiales.

En todo caso, es posible usar otros instrumentos para facilitar la comparación de precios: En primer lugar, al igual que hoy, se exigiría a las AFP anunciar 'comisiones de referencia' (precios de lista) en base al formato legal, con 90 días de anticipación. Al igual que hoy, las AFP tendrían la obligación de explicar, a través de folletos, sus comisiones de referencia.

Además, es posible introducir un contrato estandarizado entre el cotizante y la AFP, que indicaría la comisión mensual *total* en pesos, reajustables por IPC una vez al

año, por lo que la comparación sería mucho más simple que en la actualidad. Este formato puede incluir una fórmula automática de ajuste de la comisión frente a la inflación. Su manejo por parte de los sistemas administrativos de los empleadores sería tan fácil como el de la comisión fija y el de la asignación familiar.

Objeción (c): La libertad de negociación de comisiones permite a los sindicatos y jefes de personal negociar en representación de grupos significativos de trabajadores, lo que llevará a optar entre AFP en base a sobornos.

Si bien el objetivo de la liberación propuesta es permitir los descuentos individuales, esa libertad también devuelve a los trabajadores la libertad de agruparse para negociar. Actualmente la libertad de descuentos genera participación sindical en el mercado de ISAPRES. La negociación puede ser grupal, aunque los contratos sean individuales.

Respecto a los sobornos, es incorrecto atribuir la corrupción a la libertad. En el caso previsional, como hoy se prohíben los descuentos de precio, la negociación con el sindicato se vuelca obligatoriamente hacia otros aspectos, respecto a los cuales los trabajadores les es aún más difícil informarse. Si bien la corrupción previsional no es hoy una práctica generalizada en Chile, *en la situación actual* hay incentivos económicos que la estimulan.

De optar algunos trabajadores por la negociación en grupo, ella se hará explícitamente, lo que permitirá que los trabajadores exijan beneficios a los jefes de personal y sindicatos que hasta ahora los representan solapadamente en las negociaciones con las AFPs. Como los trabajadores desean que los descuentos lleguen a su bolsillo, vigilarán en mayor medida a sus representantes, *reduciendo* el espacio que hoy existe para la corrupción.

Es probable que sólo los empleadores grandes negocien con las AFPs descuentos importantes, por su escala y por su mejor conocimiento para negociar. Esos empleadores son los que tienen sistemas internos para limitar los sobornos incluyendo la presión moral de sus propios empleados, que son los más educados e informados del país. En cambio, en las empresas pequeñas al dueño le es muy costoso destinar tiempo para negociar los descuentos de unos pocos trabajadores.

A pesar de lo anterior, creemos que una mayor prevalencia de negociaciones podría tener algunos efectos negativos en el caso de ciertas empresas y sindicatos donde los trabajadores no logran vigilar suficientemente a sus representantes. En efecto, a cambio de un soborno, un pequeño empleador podría decir a sus trabajadores que no obtuvo descuentos, pero igualmente recomendar una AFP. Si esa AFP subió sus comisiones anunciadas (precios de lista), esos trabajadores terminarán pagando más que en la situación actual, aunque nunca más del doble que si se acepta la limitación propuesta a los descuentos de 50%.

Por ello, estimamos prudente introducir regulaciones especiales para limitar los conflictos de interés en los casos en que alguien represente a un grupo de trabajadores. Estas regulaciones especiales deberían aplicarse también a los grupos que negocien con ISAPREs, ya que la situación es idéntica. En el Anexo 2 se ofrece una propuesta específica.

Desde luego, todo miembro de un sindicato con negociación previsional seguiría siendo libre para negociar individualmente. En efecto, como en las ISAPREs, el contrato de afiliación continuaría siendo exclusivamente individual y debe ser firmado por cada trabajador. En este sentido, lo negociado por el sindicato tiene el carácter de una oferta al trabajador individual, que éste puede aceptar o rechazar. Nos oponemos a las aspiraciones de algunos dirigentes sindicales de despojar al trabajador del derecho de elegir su AFP actuando individualmente. Esa restricción a la libertad sería claramente

inconstitucional, y peligrosa dado el nivel de información del trabajador y desarrollo político de nuestro país⁹.

En resumen, permitir negociar descuentos en forma individual podría reducir drásticamente los actuales incentivos a las AFP a contratar un exceso de vendedores. Las medidas complementarias asegurarían un buen resultado global al hacer frente a las objeciones.

2.2 Prohibición de los Incentivos a la Permanencia Pactados

La ley chilena vigente también ha distorsionado el mercado de AFP al prohibir pactar comisiones de salida explícitas. En esta sección se muestra que la distorsión indicada ha reducido la estabilidad de las carteras de clientes de todas las AFPs, haciendo que la acción de los vendedores sea más efectiva de lo que sería en un ambiente de precios libres, y que ha sobreestimulado la contratación de vendedores hasta un nivel socialmente ineficiente.

A. Dos Distinciones Básicas

La primera distinción útil es entre comisiones de salida pactadas y comisiones de salida impuestas por la autoridad. La primera variedad obtiene importancia sólo en un contexto en que se permite hacer descuentos. En efecto, si fuera obligatorio pactar las mismas comisiones de salida con todos los afiliados de una AFP, ella nunca podría subir las comisiones de salida, ya que ello requeriría renegociar lo pactado con todos los afiliados, incluso aquellos que pactaron las suyas hace muchos años, lo cual tiene un costo administrativo prohibitivo. Se afirma esto en el supuesto de que una reducción de

⁹ Las aspiraciones sindicales de exclusividad no son nuevas. Ya existieron en el sistema antiguo, donde la Caja era asignada por una ley negociada por el sindicato. Al crearse el nuevo sistema en 1980, los sindicatos hicieron un intento de lograr la exclusividad, como relata José Piñera (1991, pág. 94-98).

comisiones de salida puede ser unilateral. Pero si una AFP sólo puede bajar las comisiones de salida, las exigencias de la etapa de entrada al mercado y de etapas posteriores de reducción de demanda aseguran que esas comisiones partan a niveles bajos, y que a la larga desaparezcan.

Las comisiones de salida impuestas por la autoridad, como por ejemplo las cobradas en tiempo a través de una exigencia de realizar trámites innecesarios, pueden variar. Sin embargo, su nivel queda entregado al proceso político, constituyéndose en una fuente de conflictos para las autoridades y de potenciales abusos. La autoridad asume la iniciativa y la responsabilidad, ofreciendo un blanco fácil a los grupos de presión del sector. Esta situación explica en parte lo que ocurrió en Chile en agosto de 1993, en que hubo manifestaciones públicas del Sindicato Nacional de Vendedores de AFP frente a la oficina del Superintendente. Esto puede haber influido en la derogación, un día antes de entrar en vigencia, de un reglamento que imponía comisiones de salida expresadas en tiempo. A su vez, ese reglamento había surgido en parte por las continuas peticiones de las AFPs. Por el contrario, si se adopta una solución de mercado, cada AFP fijaría sus comisiones de salida y la decisión se descentralizaría, abandonando el escenario político. Este enfoque de mercado requiere abandonar la exigencia legal de uniformidad de comisiones.

La segunda distinción útil es entre los dos métodos básicos para incentivar la permanencia: (a) una comisión eventual de salida, acordada entre las partes cuando el afiliado entra a una AFP, y pagadera sólo en los eventos pactados; (b) una comisión de entrada, pagada al momento de entrar; (c) ambas pueden coexistir simultáneamente. Cualquier método de incentivo a la permanencia puede asimilarse sea a una comisión de entrada, a una comisión de salida o a una combinación, como se demuestra en el Anexo 3, aunque el formato de presentación puede variar mucho.

La diferencia entre la comisión de entrada y la de salida se refiere a cuál AFP recibe el ingreso: la de salida es recibida por la AFP inicial, mientras que la de entrada es recibida por la nueva AFP. El afiliado que está evaluando su traspaso¹⁰, en cambio, sólo se interesa en el monto de la suma de la comisión de salida que cobra su actual AFP y la comisión de entrada que le cobrará la siguiente¹¹. Por definición las comisiones de entrada y salida no funcionan en forma simétrica, porque los ingresos de las AFPs involucradas son afectados en forma distinta. El hecho de que estas comisiones sean asimétricas prueba que la prohibición de pactar comisiones de salida ha distorsionado el equilibrio del mercado.

B. Análisis Económico de las Comisiones de Entrada y Salida

En esta sección argumentamos que la distorsión indicada ha hecho que la acción de los vendedores sea más efectiva de lo que sería en un ambiente de precios libres, que ello ha sobreestimado la contratación de vendedores, y que ello es socialmente ineficiente.

Para demostrar esto argumentamos primero que si en el nuevo equilibrio de mercado, la suma de las comisiones de entrada y salida sube respecto a la situación regulada, y la fracción de esa suma que corresponde a comisiones de salida sube, se debe reducir el número de vendedores y por ende el gasto en vendedores.

En efecto, si al eliminarse la regulación sube el monto de las comisiones de salida en relación a las de entrada, entonces, para un mismo costo total de traspaso percibido

¹⁰ Como la permanencia en el sistema es obligatoria, la única decisión a estudiar es el traspaso. En un mercado de ahorros voluntarios, también habría que evaluar las decisiones de retirar los fondos y consumirlos, caso en que sólo interesa la comisión de salida, y de ahorrar fondos frescos, caso en que interesa la comisión de entrada más los futuros costos por traspaso.

¹¹ La suma efectiva percibida por el afiliado depende de si la comisión respectiva se resta del sueldo líquido o de saldo de la cuenta individual, además de la tasa de descuento, y para los afiliados de altos ingresos, del tratamiento tributario.

por el afiliado, cae el ingreso captado por la nueva AFP, por lo que ella dispone de menos fondos para remunerar a sus vendedores.

Por otro lado, si el costo total de traspaso percibido por el afiliado aumenta (es decir, la suma de la comisión de salida más la de entrada en el nuevo equilibrio es más alta) entonces el vendedor debe aumentar sus esfuerzos de persuasión totales, y en el extremo pagar una suma mayor al afiliado para compensarlo por los mayores costos que significa un cambio. Esto implica que el vendedor requiere que la AFP captadora le pague más. La oferta de servicios de vendedores a la AFP captadora se hace más cara.

Este resultado es válido aunque no cambie el tiempo medio de residencia de cada nuevo afiliado.

Luego, el efecto neto sobre el número de vendedores que desea contratar la AFP que capta al afiliado es el resultado de sumar dos fuerzas: cae la disposición a pagar de la AFP y sube el costo de contratar cada vendedor. Es claro que la cantidad de vendedores contratada debe bajar. Con ello disminuye el gasto en vendedores de todo el sistema de AFPs. Esta disminución es adicional a la que provocaría la autorización de los descuentos propuesta en 2.1, y siempre permanecerían algunos vendedores.

En segundo lugar, debemos verificar si efectivamente en el nuevo equilibrio de mercado la suma de las comisiones de entrada y salida sube, y si la fracción de esa suma que corresponde a comisiones de salida sube respecto a la situación regulada.

Demostrar este punto requiere considerar las razones por las que los servicios de AFPs se venden con contratos de duración indefinida, es decir, de largo plazo. Si bien la venta de muchos servicios se realiza con un "contrato" *spot* (cortes de pelo, visitas al cine), otros se prestan en forma más eficiente vía contratos de duración indefinida (llevar la contabilidad, llevar una cuenta corriente bancaria). El servicio básico de la AFP

consiste en mantener una cuenta de capitalización individual actualizada, lo que requiere recibir cotizaciones periódicamente y mantener una vigilancia continua sobre las inversiones. Este servicio se presta con un menor costo social con un contrato de duración indefinida, ya que el afiliado ahorra los costos de buscar una nueva AFP cada mes que cotice y de informarse mensualmente respecto al desempeño de las carteras de inversión. Por otro lado, la AFP aprovecha las economías de los procesos repetitivos de recaudación y reduce los costos de procesar entradas y salidas. Denominaremos *costos de movilidad* a la suma de los costos de afiliados y AFPs que hacen preferibles los contratos de duración indefinida.

Consideremos un equilibrio de mercado donde cada AFP toma a las comisiones de las demás AFPs como dadas y donde hay información gratuita respecto a comisiones. Supondremos además que todas las AFPs que compiten con la AFP que estudiaremos cobran las mismas comisiones de entrada, de salida y otras. Nos interesa analizar los incentivos que vive la AFP estudiada a desviarse de una situación inicial en que las comisiones de entrada y de salida son iguales y la suma equivale a los costos de movilidad. Cuando desaparecen los incentivos a desviarse llegamos a niveles "de equilibrio" para ambas comisiones.

La AFP estudiada evalúa si captar más afiliados que los que capta en la situación inicial. Para ello debe definir qué instrumentos usará para lograrlo. Desde luego, puede reducir las comisiones de entrada y de salida. En ambas sufrirá pérdidas, pero su objeto es alcanzar una mayor participación de mercado, que tiene otras compensaciones. Para nosotros, lo importante es que la AFP reconocerá que variar cada comisión produce efectos diferentes:

i) Si reduce la comisión de entrada, quizá a niveles negativos, reduce el ingreso por comisiones asociado al *flujo* de nuevos clientes. Los antiguos clientes no son afectados porque para ellos la comisión de entrada quedó en el pasado. Respecto a los

nuevos clientes, la nueva comisión de entrada puede quedar por debajo del costo de movilidad de entrada.

ii) Si reduce la comisión de salida pactada con los nuevos clientes, algunos clientes antiguos pueden verse incentivados a renegociar sus propias comisiones de salida. Recuérdese que supusimos que existe información gratuita respecto a comisiones, lo cual es plausible si éstas son negociables. Si la AFP se ve obligada a reducirla también para una parte de los clientes antiguos, reduce la estabilidad de su cartera de clientes. Esto debe provocar una mayor pérdida de afiliados en el futuro, lo que aumentará los costos de movilidad en un contexto de baja comisión de salida.

Como reducir la comisión de salida por debajo del costo de movilidad por salida genera pérdidas proporcionales al acervo (stock) de clientes, mientras que reducir la comisión de entrada por debajo del costo de movilidad por entrada genera pérdidas proporcionales al flujo de nuevos clientes, la situación es asimétrica y *es más conveniente reducir la comisión de entrada*.

Luego, si la reacción de los afiliados a las rebajas de comisiones discutidas no es masiva¹², la comisión de entrada deberá ser menos relevante que la de salida en el equilibrio de mercado libre. Además, el monto de equilibrio de estas comisiones depende de los respectivos costos de movilidad, de la respuesta de los afiliados frente a las

¹² Si fuera masiva, las pérdidas asociadas a una rebaja de la comisión de entrada por debajo de los costos de entrada serían muy grandes, comparables a las pérdidas asociadas a una rebaja de la comisión de salida por debajo de los costos de salida y el equilibrio de mercado exhibiría comisiones iguales a los respectivos costos de movilidad (caso de competencia perfecta).

rebajas y frente a la discriminación y del margen de las demás comisiones por sobre los demás costos marginales. Luego, si los costos de movilidad son positivos, la suma de comisiones de entrada y salida debe ser positiva en el equilibrio no regulado.

En mercados con pocos rivales (oligopolios), esta asimetría entre las comisiones de entrada y de salida se acentúa: dado que una AFP exige un compromiso de permanencia, es óptimo para un rival ponerlo también, ya que de lo contrario queda muy vulnerable a los esfuerzos de venta de los rivales. Esto fue demostrado por Cooper (1986).

La comisión de salida tiende a un monto que es superior al costo administrativo de procesar una salida. Ello ocurrirá siempre que la reacción de los afiliados a las rebajas de comisiones discutidas no sea masiva. Luego, si la autoridad sólo permitiera cobrar comisiones de salida no mayores que el costo administrativo comprobado de una salida, todavía estaría propiciando más inestabilidad en las carteras y más uso de vendedores de lo que se daría en un mercado libre.

En resumen, la predicción es que en un equilibrio no regulado la comisión de salida será mayor que la de entrada, la suma de ambas comisiones será positiva, y por ello el número de vendedores será más bajo que en la situación regulada actual. Incluso es posible que las comisiones de entrada tomen valores negativos, es decir, que las AFPs ofrezcan un premio por entrar, quizá en la forma de un servicio gratis¹³.

La evidencia del mercado de AFPs respalda esta predicción. La comisión de entrada ha estado autorizada en Chile desde 1981 (Artículo 29, Decreto Ley 3.500). Sin embargo, en los últimos diez años ninguna administradora ha usado la comisión de

¹³ Las comisiones de entrada están desapareciendo y los de salida aumentando en el caso de la administración de fondos mutuos abiertos en EEUU. Sin embargo, en Chile las comisiones de entrada de los fondos mutuos han vuelto a subir en los últimos años.

entrada, excepto AFP Futuro que la eliminó recientemente al intentar abrirse a clientes más allá de su círculo sindical. En 1983-1987, una regulación exigía a los afiliados pagar una comisión de salida expresada en tiempo: la obligación de firmar personalmente un registro en una agencia de la nueva AFP. Esa comisión de salida mantuvo la rotación entre AFP y el uso de vendedores en niveles mucho más reducidos que los actuales.

En el Reino Unido la comisión de salida está permitida en los planes de pensiones personales, y ellas exhiben niveles muy altos. La evidencia reunida por Blake (1994) muestra que la comisión de salida es en ciertos casos cercana al 25% del saldo de la cuenta individual. También en Australia se cobra una comisión de salida (Bateman, Piggott y Valdés, 1994) aunque su monto es moderado, fluctuando cerca de los \$A 10. Estas experiencias demuestran que las comisiones de salida constituyen una práctica comercial estable en este tipo de mercados.

Respecto al efecto sobre el bienestar de la autorización de una comisión de salida, es claro que aumenta la eficiencia económica porque una parte del gasto en vendedores se elimina, y ellos quedan libres para aportar su esfuerzo en otros sectores. Además, la eficiencia aumenta porque las comisiones de salida permiten reflejar mejor los costos sociales de la movilidad. Finalmente, otro daño causado por esta prohibición es que la mayor inestabilidad de las carteras de clientes ha generado una reducción del horizonte de inversión de los fondos de pensiones. Ello se debe a que las AFP deben contar con fondos fácilmente liquidables para pagar los traspasos. Esto las hace preferir acciones y bonos más líquidos, especialmente a las AFPs más nuevas cuya cartera es más inestable, a costa de reducir la rentabilidad de la cartera.

Respecto a la distribución entre afiliados y AFPs de las ganancias sociales de autorizar la comisión de salida, podemos decir que en el largo plazo, una vez que operen los procesos de entrada y salida, las comisiones totales deben bajar para reflejar la disminución de costos, beneficiando a los afiliados.

C. *Objeciones a autorizar la comisión de salida pactada*

(a) *Las comisiones de salida serían una barrera a la entrada de nuevas AFP.*

Una menor rotación de la cartera tiene un efecto ambiguo sobre la entrada. Por un lado, hace más difícil captar nuevos afiliados, lo que dificulta la entrada. Por el otro, facilita la mantención de los nuevos afiliados que capta el intruso. La excesiva inestabilidad de la cartera recién captada por las nuevas AFPs, y los grandes gastos necesarios para mantenerla, constituyen una importante barrera a la entrada en la actualidad. Luego, el efecto neto sobre la entrada no es negativo, sino que incierto.

En un contexto de pocas empresas (oligopolio), Klemperer (1987) demuestra que cuando aumentan los costos de salida exógenos en un mercado en que hay clientes "antiguos" y clientes "nuevos" que llegan en cada período, el efecto neto sobre la entrada puede ser positivo. Por una parte intruso debe ofrecer precios introductorios más generosos para captar clientes "antiguos", lo que dificulta la entrada a ese segmento. Sin embargo también se reduce el incentivo de las empresas establecidas a disputar agresivamente los clientes "nuevos" que aparecen en cada período, lo que estimula la entrada. En el largo plazo domina el segundo efecto.

Existe una analogía para el mercado de las AFPs porque los cotizantes pueden ser segmentados entre "fieles" y "móviles". Como muchas AFPs nuevas acceden sólo al segundo grupo al principio, los "móviles" son análogos a los clientes "nuevos" de Klemperer. Por ello, las nuevas AFPs son las que tienen las carteras más inestables de todas. Luego, un aumento de la estabilidad de la cartera de clientes reducirá los costos de movilidad de las AFPs nuevas en más que lo que caen los costos de movilidad de las AFPs establecidas. Este efecto de las comisiones de salida favorecen la entrada.

(b) Las comisiones de salida generan inercia entre los afiliados, reduciendo la competencia en precios entre AFPs.

Este argumento no toma en cuenta que las demás comisiones se ajustarán al permitirse las comisiones de salida. Ese ajuste debe ocurrir porque un cliente atento no firmará un contrato que lo amarre (que contenga una comisión de salida) sin ser suficientemente compensado con una rebaja en las demás comisiones o con otros servicios (Posner, 1977).

Esto implica que la autorización de descuentos es un prerequisite para autorizar las comisiones de salida pactadas. Esto implica que las dificultades observadas actualmente para que el cliente esté atento se subsanarían en parte al autorizar los descuentos.

Por lo demás, si prohibir las comisiones de salida aumentara la competencia en general, la ley antimonopolio debería prohibirlas en todos los mercados, lo cual es absurdo. Por ejemplo, habría que prohibir que los bancos cobren una multa a quienes liquidan sus depósitos a plazo antes del plazo pactado, con el argumento de que se debe cautelar la libertad de los inversionistas para retirarse de un banco y aumentar la competencia entre bancos. También habría que prohibir los arriendos con cláusulas de castigo en caso de abandono antes del plazo pactado.

(c) Las Comisiones de Salida hacen más compleja la comparación entre AFPs.

La complejidad no aumenta, porque el afiliado ya percibe algunos de los costos de la salida, pero expresados en tiempo: visitas de vendedores, comparar AFP y realizar trámites para concretar la salida. Lo único que hace esta medida es expresar estos costos en dinero.

(d) Las Comisiones de Salida requieren excepciones que son caras de vigilar.

Efectivamente, las comisiones de salida se reducirían a cero en caso de que la AFP se disuelva y en caso de no cumplir la rentabilidad mínima. Sin embargo, estos eventos son baratos de monitorear. El caso de alza de las otras comisiones (periódicas) no debe reducir a cero la comisión de salida, porque según la propuesta de 2.1 y 3.3, ello no puede ocurrir sin una renegociación de cada contrato de afiliación.

Por otro lado, las comisiones de salida no se condicionan a eventos caros de monitorear, como puede ser un cambio de propiedad de la AFP que afecte a la gerencia o un cambio en la estrategia de inversión. De esta forma se evitan esos altos costos de vigilancia.

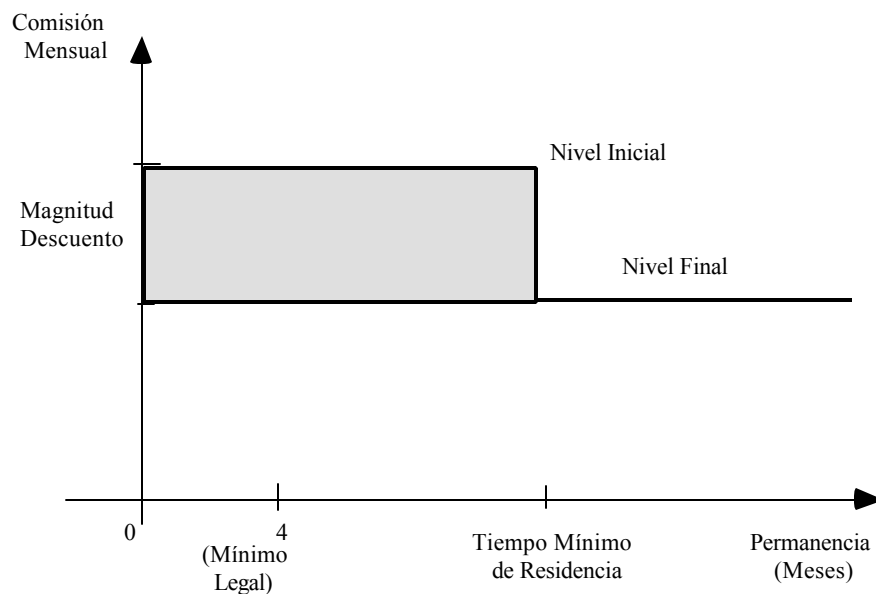
D. Comentarios a Otras Opciones de Política

En esta sección ofrecemos comentarios sobre otros incentivos a la permanencia que se han propuesto.

Los Descuentos por Permanencia: ¿serían efectivos ?

Consideremos autorizar a las AFP a otorgar *descuentos por permanencia*, a los afiliados que completen efectivamente la permanencia pactada, como ha propuesto la Asociación de AFPs chilenas. Esto consiste en ofrecer que las comisiones regulares disminuyan su valor en función de la permanencia efectiva. La Figura 1 muestra un descuento por permanencia simplificado (con un solo escalón para las comisiones regulares).

FIGURA N° 1: DESCUENTO POR PERMANENCIA SIMPLE.



Como se explicó en la sección A, estos pactos no son compatibles con la uniformidad legal de las condiciones para todos los afiliados. En efecto, para respetar los descuentos ya pactados, una AFP sólo puede reducir el tiempo mínimo de residencia, nunca aumentarlo. Dada la entrada de nuevos competidores y la necesidad ocasional de bajar las comisiones, esto sólo puede conducir a la eliminación del tiempo mínimo de residencia, con lo cual desaparece su efectividad.

Por otra parte, la Figura 1 destaca el área de puntitos. En una situación simétrica en que todas las AFPs cobran las mismas comisiones y ofrecen los mismos descuentos por permanencia y esa área es percibida por el afiliado que se cambia de AFP como su costo de cambiarse. Es evidente que esa área constituye ingreso para la AFP nueva, no para la que abandona. Por ende, ella es equivalente a una comisión de entrada. Esto significa que, en su efecto económico, los descuentos por permanencia constituyen

comisiones de entrada (no de salida, que serían captadas por la AFP abandonada). La diferencia con la comisión de entrada tradicional es que la AFP no puede subir su monto sin violar la exigencia de uniformidad en las comisiones.

Sin embargo, las comisiones de entrada están permitidas en Chile e incluso gozan del privilegio de descontarse del saldo de la cuenta y no del sueldo. A pesar de ello su valor de equilibrio ha sido nulo. Por ello predecimos que el tiempo de permanencia mínimo requerido para acceder al descuento tiende a cero y el monto inicial de la comisión regular tiende al monto de largo plazo. En suma, los descuentos por permanencia tienden a desaparecer por efecto de la competencia entre AFP¹⁴.

Imponer Comisiones de Salida (no pactadas)

Ejemplos son las propuestas de aumentar el período mínimo de residencia desde 4 meses a un año (estableciendo comisiones infinitas para salidas más tempranas), y establecer por ley comisiones de salida, expresadas en dinero y en tiempo¹⁵.

Ya se mostró que las comisiones de salida ayudan a reducir la rotación a niveles socialmente justificados, y que su nivel de equilibrio es positivo. Aquí reiteramos la importancia de que las comisiones de salida sean pactadas al momento de afiliarse. Ello no sólo tiene las ventajas indicadas en la sección A, sino que la siguiente ventaja económica: El consumidor sólo aceptará pactar comisiones de salida si a cambio se le ofrece una reducción en alguna otra comisión. Una comisión de salida pactada - voluntaria- asegura que los consumidores capten parte de la ganancia social de reducir la

¹⁴ Ni siquiera sirven para ofrecer una excusa al afiliado tímido, porque el vendedor podrá ofrecerle pagar la comisión de entrada. Ello es factible porque el vendedor es remunerado por la AFP que recibe el área de puntitos como ingreso, la nueva AFP.

¹⁵ En Junio de 1994, en Lima, el presidente de la Asociación de AFPs de Chile propuso que la autoridad fijara una comisión de salida de 10 dólares y dos comisiones cobradas en tiempo, exigiendo trámites personales en ambas AFPs involucradas.

inestabilidad. Además, las AFPs que desean aumentar el número de afiliados tiene incentivos a bajar sus comisiones de salida respecto al nivel de las demás AFPs.

Al revés, si la autoridad decreta una comisión de salida (en dinero o en tiempo) nadie asegura que los afiliados capten parte de la ganancia social. Cuando la Asociación Gremial de AFPs es quien solicita esa alza a la autoridad, el interés de los cotizantes no está cautelado. El hecho de que sólo la movilización de la Asociación de Vendedores haya detenido una propuesta en este sentido en 1993 indica que subsiste cierta vulnerabilidad del nuevo sistema de pensiones a las presiones políticas.

2.3. Mal Desempeño del Estado en su Rol Redistributivo

En esta sección se presentan ciertas regulaciones redistributivas que contiene el sistema de AFP, algunas progresivas y otras regresivas. Se describe la presión política sobre las AFP para que operen subsidios cruzados en favor de los cotizantes de bajo ingreso imponible. Además, se describe y se critica una exención tributaria injustificada que hoy exhibe el sistema.

Se propone destinar los fondos que se ahorrarían al eliminar la exención indicada, a financiar un subsidio redistributivo para los cotizantes de bajo ingreso imponible. De esta forma proponemos eliminar dos distorsiones que favorecen la desalineación entre comisiones y costos: una distorsión "política", originada en el mal desempeño del estado en su rol subsidiario, y una distorsión económica, originada en una exención tributaria que reduce la sensibilidad al precio de los cotizantes de altos ingresos.

Presiones Políticas sobre la Estructura de Comisiones

La administración de cuentas implica por sobre todo costos fijos, y por ende, sería de esperar que el cobro de las AFP se apegara a esa estructura de costos¹⁶. De hecho, eso es lo que ocurre en Australia (Bateman, Piggott y Valdés, 1994). En Chile ocurre lo contrario, como muestra el Cuadro N° 2.

En parte, esto ha ocurrido por las presiones políticas levantadas por la acusación de que el sistema de AFP es regresivo. Las presiones directas de la autoridad contra las AFPs que han planeado o implementado estructuras de comisiones que incluyen una alta comisión fija, han existido desde la creación del nuevo sistema. Esas presiones están respaldadas por la capacidad de la autoridad de fiscalizar con mayor empeño a las AFPs "desobedientes".

Las antiguas acusaciones de regresividad se basaron en el concepto contable de "rentabilidad neta de comisión fija", que sería menor para los cotizantes de menor ingreso imponible. Ese concepto de rentabilidad no tiene validez económica, porque no considera las demás comisiones ni otros beneficios que obtiene el individuo al afiliarse a una AFP¹⁷.

El hecho es que existen demandas por "equidad", que provienen de la opinión pública, de los políticos y de la autoridad, cuyo objeto es lograr un tratamiento igualitario

¹⁶ El costo por afiliado de la administración de cartera ha sido despreciable hasta ahora, pero podría ser importante en el futuro.

¹⁷ En realidad, el estado compensa la regresividad residual por la vía de la pensión mínima. Como la comisión fija se descuenta del saldo (es decir, reduce la pensión) y existe el subsidio de pensión mínima garantizada, el estado apoya a los trabajadores de bajos ingresos que pagan altas comisiones, pero sólo en la vejez. Dos problemas con esta solución son que la opinión pública no percibe subsidios tan lejanos como creíbles, y que muchos afiliados de bajos ingresos que no completarán los 20 años de cotizaciones no están cubiertos por la garantía de pensión mínima. Ver Valdés (1992).

para los afiliados de bajo ingreso, a pesar de que el costo de prestarles el servicio es proporcionalmente mayor.

Estas demandas no han sido asumidas por el estado en forma eficiente. Al revés, se ha optado por presionar a las AFPs para que reduzcan la comisión fija. En este contexto, las AFPs han debido asumir el riesgo de no satisfacer esas demandas. Para reducir el riesgo político de su negocio, muchas AFPs cobran comisiones más altas que los costos a los cotizantes de mayores ingresos, y comisiones más bajas que los costos a los de menores ingresos.

Tenemos entonces una situación perversa: las AFP *necesitan* desalinear las comisiones respecto a los costos para redistribuir ingreso. Sin embargo, al desalinear comisiones de costos se generan incentivos exagerados para captar clientes de altos ingresos, lo cual requiere usar vendedores dadas las restricciones a los precios discutidas en las secciones anteriores.

Si el estado tomara la función redistributiva, la cumpliría sin desalinear comisiones respecto a los costos. Este diagnóstico, y las bases conceptuales correctas para solucionar el problema, están establecidas desde hace tiempo. La solución es que el estado pague subsidios a los imponentes de bajos ingresos (Donoso, 1986).

En este trabajo, este subsidio se llamará *Asignación por Administración Previsional*, y consiste en una suma fija mensual que se paga junto con la Asignación Familiar. La novedad de la presente discusión se limita al método para distribuir el subsidio y al financiamiento. El financiamiento provendría de eliminar la exención tributaria discutida en la subsección siguiente.

Respecto al método de distribución del subsidio, es deseable que cumpla con la condición de que no existan pagos directos a las AFP de parte del estado. En efecto, ello

podría levantar presiones políticas o presiones presupuestarias para reducir el subsidio en el futuro. Por ello, se propone pagar este subsidio directamente a los trabajadores, a través del método usado hoy para cancelar la asignación familiar. Esta modalidad de pago otorga estabilidad política al subsidio.

Esta modalidad también asegura que el trabajador se beneficie contemporáneamente con su Asignación por Administración Previsional, ya que esa suma se agrega a su sueldo.

Un complemento de esta medida es informar a los chilenos que de ahora en adelante las personas de bajos ingresos *recibirán ayuda estatal* para pagar las comisiones previsionales, sugiriendo que no se justifica presionar a las AFP para acabar con la comisión fija. Esta campaña facilitaría a las AFP realinear su estructura de comisiones en dirección a su verdadera estructura de costos, sin sufrir las presiones políticas de hoy.

Otros aspectos de esta medida son:

- a) El costo marginal del método de distribución propuesto es muy bajo, porque utiliza la infraestructura ya existente para distribuir la asignación familiar.
- b) Si bien este subsidio no es graduado como sería óptimo, al menos queda focalizado hacia los pobres en el mismo grado que la Asignación Familiar, que es el ítem del gasto social mejor focalizado.

Una Concesión Tributaria Oculta

El Decreto Ley 3500 contiene una norma tributaria poco común: la comisión de la AFP se resta del sueldo bruto, no del sueldo líquido del cotizante. Por ello, la porción del ingreso de los cotizantes que se gasta en comisiones para las AFP no es considerada

renta, y está exenta del impuesto a la renta y del Global Complementario. Esta franquicia es adicional a la exención del IVA.

El resultado es que cuando un cotizante, cuya tasa marginal de impuestos es "t", decide cambiarse a una AFP que cobra una comisión más alta, el fisco financia t % del mayor costo. Ello ocurre porque su sueldo líquido cae solamente en (1-t)% del mayor costo. Luego, este cotizante es menos sensible a una diferencia absoluta dada de comisiones, lo que explica parte de la insensibilidad a las comisiones. Demostraremos esto brevemente. Sean:

p_c = precio (comisión) desembolsada al cual el afiliado está indiferente entre continuar en su AFP o cambiarse.

p = precio (comisión) anunciado por la AFP al cual el afiliado está indiferente entre continuar en su AFP o cambiarse.

Debido a la exención tributaria, $p_c = (1-t)p$ lo cual implica que:

$$(1) \quad p = p_c / (1-t)$$

La ecuación (1) demuestra que el afiliado está dispuesto a cambiarse cuando la comisión llega a un nivel mayor que el que se aplicaría de no haber exención. Respecto a la incidencia, se puede demostrar que las AFP captan todo este subsidio estatal, aumentando sus ingresos por comisiones. Ello se debe a que el número total de cotizantes en el mercado no aumenta gracias al subsidio¹⁸.

Para ver este punto, podemos usar un modelo sencillo en que las distintas AFPs cobran distintos precios según sus costos, y los afiliados que se enfrentan a una reducción de la razón p_i/p_{otros} responden aumentando su preferencia por la AFP i que

¹⁸ Esta es una propiedad que sólo se observa en el mercado de AFP. En un mercado normal, la escala total de ventas sube gracias al subsidio, lo que exige que parte del subsidio sea captado por los clientes. Sin embargo, en el mercado de las AFPs, que es obligatorio, el efecto escala es nulo.

cobra p_i . La demanda total está fija porque es obligatoria. En este contexto, un subsidio reduce la desventaja de las AFPs caras y reduce la ventaja de las AFPs baratas, por lo que la curva de demanda individual de cada AFP gira en torno al precio en que $p_i/p_{otros} = 1$. La mayor pendiente de la demanda individual a cada precio induce a todas las AFPs a elevar su precio. Como el número total de cotizantes no sube, el alza de precios debe continuar hasta que todo el subsidio se haya traducido en mayor precio (mayor comisión). Posteriormente, todo este subsidio es disipado en mayores gastos de comisiones a vendedores y en más entrada de AFPs pequeñas de altos costos medios.

Los cotizantes dependientes con un sueldo imponible de 60 UF (el tope) están sujetos a una tasa marginal de impuesto a la renta entre 15 y 45%, según en cuánto supere su nivel de renta a 60 UF y, por ende, son los mayores beneficiarios de este subsidio. El gran tamaño del subsidio en este segmento coincide con el hecho empírico de que el alto nivel de gasto en vendedores está dirigido hacia los cotizantes de altos ingresos. Los cotizantes independientes con sueldos inferiores a unos \$180.000 /mes no pagan impuesto único, por lo que no reciben este subsidio.

Evalutando esta exención como un subsidio, se encuentra que:

- a) Desde el punto de vista redistributivo, estos fondos públicos están siendo gastados en forma regresiva. En realidad existe una doble regresividad, porque el efecto incentivo del subsidio es reducir la sensibilidad al precio e incentivar un mayor gasto en comercialización, que entrega servicios adicionales sólo a los afiliados de mayores ingresos.
- b) Desde el punto de vista de eficiencia, este subsidio estimula a los trabajadores de mayor ingreso a dar menos importancia a las diferencias de comisiones al comparar entre AFP. Además, como este subsidio reduce la sensibilidad al precio (comisiones) del segmento más informado de entre los cotizantes, que es

el de altos ingresos, se reducen las externalidades positivas de sus actividades de búsqueda.

Presentamos a continuación una estimación del costo fiscal de esta exención. El costo fiscal de este subsidio puede ser estimado en base al número de cotizantes dependientes según ingreso imponible, reportados para Marzo de 1993 (Página 77 Boletín N° 115 Superintendencia AFP). Los supuestos específicos son (a) La comisión adicional, neta del costo del seguro, es en promedio un 2,0% del sueldo; y (b) La tasa de impuesto a la renta promedio de los cotizantes de 60 UF, que debe estar necesariamente entre 15 y 45%, es de 25%.

CUADRO N° 3
COSTO FISCAL DE LA EXENCION DE LAS COMISIONES

Tramo Renta(\$/mes)	Tasa Impuesto (A)	Número Cotizantes (B)	Sueldo Medio del Tramo (\$/mes) (C)	Costo Fiscal de la Exención (Mill.\$/año) = 0,02x(A)x(B)x(C)x12
hasta 173.020	0%	no pagan	no pagan	0.0
173.020-519.600	5%	334.630	317.133	1.274
550.000 - 60 UF	25%	100.434	595.000	3.585
Suma:				4.859

Nota: Montos medidos en pesos de Marzo de 1993.

Para el cálculo del costo fiscal se supuso una comisión adicional "neta" de 2,0%, siendo que la comisión adicional promedio está cerca del 3,0% del sueldo imponible. La diferencia se explica porque parte de la comisión adicional se devuelve a los afiliados cuando se siniestran por invalidez o muerte. Se concluye que el costo fiscal de esta exención es de 510.561 UF/año.

Una solución combinada

Proponemos modificar la legislación previsional para que las comisiones de las AFP se descuenten del ingreso neto (después de impuesto), y no del ingreso antes de impuesto a la renta.

Podría parecer que esta propuesta ocasiona problemas operativos, ya que en la comisión adicional y en la comisión están reunidos los cargos por seguro de invalidez y sobrevivencia con lo cobrado por los demás servicios. Sin embargo, existe una solución práctica. Ella debe reunir dos requisitos: (i) evitar separar el cargo del seguro de los demás cargos y comisiones; (ii) evitar gravar dos veces los recursos destinados al seguro; es decir, no se debe gravar cuando se paga la prima y además cuando se recibe la pensión de invalidez y sobrevivencia.

La solución es gravar la totalidad de la comisión, incluyendo las primas, y eximir de impuestos a la renta la parte de las pensiones de invalidez y sobrevivencia financiada con el seguro. En concreto, una vez ocurrido un siniestro, las pensiones de invalidez y sobrevivencia recibirían un crédito tributario, a restar del ingreso imponible originado en la pensión, por la fracción que represente el "aporte adicional" pagado por la Compañía de Seguros respecto al saldo total de la cuenta individual al momento de pensionarse. De esta forma se logran todos los objetivos planteados.

Además se propone pagar a los trabajadores los siguientes subsidios:

CUADRO N° 4
PROPUESTA DE ASIGNACION POR ADMINISTRACION PREVISIONAL

Ingreso Imponible	Actual Asignación Familiar por Carga	Nueva "Asignación por Administración Previsional"
- de 120.000	\$1.800/mes	0,025 UF/mes
120 a 250.000	\$640/mes	0
+ de 250.000	0	0

El monto propuesto, de 0,30 UF/año, o 7,5 dólares al año, es razonable en el sentido de que si bien no financia la totalidad de los costos de administración, ayuda en forma significativa.

El costo fiscal de la nueva "Asignación por Administración Previsional" es el siguiente: El número de cotizantes con ingreso menor de \$ 120.000/mes está entre 1.323.626 y 1.679.593 al mes (Fuente: Boletín N° 115 Superintendencia de AFP, Pág 77 con datos de Marzo de 1993). Tomando un promedio entre estas cifras y multiplicando por las 0,025 UF propuestas y por doce, el costo es de 450.482 UF al año. Este gasto se financia perfectamente con el ahorro fiscal por eliminación de la exención del impuesto a la renta de las sumas gastadas en comisiones de AFP.

3. BASES PARA UNA POLITICA Y PROPUESTA

En esta sección, el estudio discute las bases para una política de la autoridad. En la primera parte se discuten las diferentes posturas que puede tomar la autoridad. En segundo lugar, se discuten tres políticas activistas de competencia en el mercado de AFPs.

3.1 Las diferentes posturas regulatorias que puede tomar la autoridad

Simplificando, las posibles actitudes de la autoridad respecto al mercado de las AFPs son tres:

- (i) Mantener la situación histórica. Esto significa no hacer nada respecto al exceso de vendedores y aceptar las ineficiencias de la situación actual.
- (ii) Otorgar a las AFPs libertades iguales que a una empresa cualquiera de la economía. Esto significaría eliminar las restricciones especiales que actualmente afectan a las AFPs.
- (iii) Imponer regulaciones especialmente diseñadas para lograr objetivos adicionales. Esta es la política "activista".

Desde 1980, la autoridad chilena ha tomado la tercera ruta. El argumento fundamental para ello ha sido que el estado creó este mercado al hacer obligatoria la cotización para los trabajadores dependientes, por lo que tiene una grave responsabilidad política. El mayor temor de los diseñadores del sistema chileno fue la desaparición de los fondos aportados por los trabajadores, sea por mala administración o por fraude financiero. El estado chileno no estuvo dispuesto a que esos riesgos ocurrieran con una frecuencia determinada libremente por el mercado, en función de las dudas y aprensiones de los ahorrantes y de la audacia y honestidad de los dueños de AFP. Estos objetivos adicionales originaron la complicada red de regulaciones vigentes sobre las inversiones, la contabilidad del fondo, la valorización de las cuotas, los métodos de transacción, la custodia y la responsabilidad legal de las AFPs. Estas regulaciones continúan perfeccionándose periódicamente.

Sin embargo, esta ruta presenta un grave problema: las regulaciones especialmente diseñadas pueden fracasar, sea por ineffectividad o por ignorancia de los diseñadores respecto al impacto de sus intervenciones.

Debido a estos peligros, es recomendable limitar el número de áreas de activismo, y destinar esfuerzos importantes a diseñar bien esas regulaciones.

En términos generales, se advierte en el diseño del nuevo sistema previsional que las áreas de activismo son la financiera, el diseño de los beneficios y la promoción activa de la competencia (incluyendo comisiones). En los dos últimos casos la justificación ha sido la misma usada para hacer obligatoria la participación en el sistema: la imprevisión de muchas personas hace probable que, dejados a su libre actuación, no logren ahorrar en forma suficiente, comprando productos efectivos y obligando a los proveedores (AFPs) a competir eficientemente.

En el tema financiero las autoridades han realizado esfuerzos muy grandes y sostenidos (ya mencionados), con un amplio éxito porque no ha habido fraudes a los afiliados entre 1981 y 1994. En el tema de los beneficios ha habido perfeccionamientos importantes a lo largo de los años, pero todavía queda mucho por mejorar.

La legislación y las autoridades han tomado muchas medidas para promover activamente la competencia entre AFPs: las cotizaciones adicionales se restan del sueldo líquido y no de la cuenta individual para aumentar la percepción de los cotizantes, se han creado obligaciones de reportar a los afiliados la rentabilidad obtenida usando un método uniforme, se ha prohibido a las AFPs la entrega de servicios adicionales a los previstos por la ley, y muchas otras.

Sin embargo, en esta área no ha habido éxito. Los problemas descritos y analizados en la sección 1 de este trabajo son serios. Una de las razones del fracaso es la

enorme dificultad de la tarea propuesta: promover la competencia de manera activista es muy difícil porque los mercados son inmensamente complejos. Otra razón es la escasez de capacidad de análisis de estos problemas, y la escasez de recursos destinados a ello. La situación es preocupante, porque estos fracasos pueden llevar al sistema político a crear una AFP estatal para "regular la competencia", o a fijar las comisiones.

Sin embargo, estimamos que adoptar las políticas (i) (mantener la situación histórica) o la (ii) (otorgar a las AFPs libertades iguales que a una empresa cualquiera de la economía) en materias de competencia no es socialmente conveniente. Seguir la política (i) significa aceptar en forma indefinida las ineficiencias observadas en la situación actual respecto al uso excesivo de vendedores, lo que infla el costo operacional y las comisiones. Seguir la política (ii) significa reeditar la experiencia del Reino Unido desde 1988 con las pensiones personales, donde los contratos leoninos y los abusos han reducido el prestigio de los planes de pensiones personales (Blake, 1994).

3.2. Propuestas para una Política de Competencia Activista

En esta sección se discuten tres grupos de proposiciones activistas:

3.2.1 Límites a las comisiones de salida

Antes de proponer una libertad total para comprometer permanencia en las AFP, corresponde reconocer algunos problemas. La experiencia del Reino Unido permite observar el efecto que tiene una libertad contractual absoluta en materia de planes de pensiones personales. En ese país, la mayoría de los contratos de administración de fondos de pensiones con trabajadores individuales incluye un compromiso de quedarse hasta una fecha pactada, *que en muchos casos es la fecha estimada de jubilación*. Es decir, son comunes los contratos en que el trabajador contrata a una AFP por 25 años (Blake, 1994). A cambio de eso, las comisiones quedan pactadas para toda la vida del

contrato, sin que la administradora pueda ajustar libremente su monto en cualquier momento.

Estos contratos incluyen fuertes castigos en caso de salida, es decir en caso de retiro de los fondos antes de la fecha pactada. Si el trabajador se retira al final del primer año, es común que pierda el 90% de las cotizaciones del año, y se retira al final del segundo año es común que pierda el 40% de las cotizaciones acumuladas (Blake, 1994, pág. 75). Sin embargo, en Australia las comisiones de salida son mucho más moderadas, lo que hace pensar que el resultado observado en el Reino Unido puede deberse a factores particulares de ese país.

El castigo es aún mayor si ocurre cerca de la fecha en que corresponde pagar beneficios. Algunos cálculos del periódico Daily Telegraph muestran que en caso de retirarse un año antes de cumplirse el plazo (el año 24), el trabajador pierde en promedio el 26,9% *del saldo de la cuenta individual* a esa fecha, según la administradora elegida. Esta sanción existe porque el afiliado pierde un gran "bono por cumplimiento del plazo pactado".

Debido a estas grandes comisiones de salida, existen relativamente pocos trasposos en el Reino Unido. Sin embargo, si el trabajador está insatisfecho con la administración de sus fondos, no puede cambiarse sin perder una gran suma. En la práctica, la libertad contractual ha dado origen, en este caso, a contratos de adhesión extremadamente gravosos para el trabajador. Es de presumir que ello se debe justamente a la natural tendencia a la imprevisión de muchos trabajadores, que también justifica la obligatoriedad de la cotización. Los trabajadores tienden a aceptar estos contratos porque no dan suficiente importancia a la eventualidad de cambiar de administrador en el futuro.

En reacción a esta situación, el gobierno del Reino Unido introdujo regulaciones legales a partir de Julio de 1990, que obligan a la administradora a entregar información amplia. Sin embargo, esto no ha dado mayor resultado. Al revés, ha elevado los costos administrativos, porque la regulación exige que el vendedor se cerciore de que el plan de pensión propuesto es "apropiado" a la situación personal del cliente. Los planes más perjudicados por este aumento de costos son los planes negociados en grupo, que han perdido la ventaja de costo de comercialización que es su principal atracción.

Concluimos que es deseable abandonar la posición extrema de liberar totalmente las comisiones de salida. La solución es simple y ya se ha adoptado en otras áreas de la legislación previsional: la ley puede especificar topes a las comisiones de salida, además de plazos máximos de residencia para su cobro. Estos límites deben ser relativamente amplios, yendo más allá de los costos administrativos causados por una salida.

Por ejemplo, si el costo administrativo de una salida normal se estima en 0,5 UF, se sugiere considerar una prohibición legal de cobrar comisiones de salida normales mayores que 0,5 UF a afiliados que hayan permanecido más de cinco años en la AFP, y otra prohibición de cobrar comisiones de salida mayores que 2,5 UF a los demás, con un tope de 2% del saldo de la cuenta.

Del mismo modo, si el costo administrativo de procesar una salida que genera pensiones (salida por vejez, invalidez o muerte) se estima en 2,0 UF, se sugiere adoptar una prohibición legal de cobrar "comisiones de salida con pensión" mayores que 5,0 UF. No es necesario poner un tope porcentual porque opera la pensión mínima.

Todas las comisiones de salida deben reducirse a cero en caso de disolución de la AFP o incumplimiento de la rentabilidad mínima.

3.2.2 Diseño de la forma de cobro y presentación de las comisiones.

Esta sección argumenta que ciertos aspectos del diseño de las comisiones dificultan su percepción por los afiliados, y por ende, reducen su sensibilidad al precio. Estas dificultades de percepción se deben a la imprevisión de muchos afiliados, a la timidez y a una presentación poco clara. Recomendamos una política activista en materia de percepción de las comisiones.

(i) Imprevisión

La tendencia natural de muchos trabajadores a la imprevisión implica, necesariamente, que ellos sean insensibles a las comisiones que se descuenten del saldo de la cuenta individual, en comparación con las que afectan su sueldo líquido o la pensión líquida. En efecto, las primeras sólo afectan la pensión, que está muy lejana en el tiempo y por eso es poco valorada¹⁹.

Por esta razón, estimamos justificado prohibir las comisiones que se descuenten del saldo de la cuenta individual de los afiliados cotizantes y pensionados. Sólo en caso de no ser posible descontar las comisiones del sueldo líquido o de la pensión, como ocurre con el afiliado no cotizante, se admitiría que se descuenten del saldo de la cuenta individual. En la actualidad no se aplica este criterio, ya que las comisiones de entrada y la comisión fija se descuentan del saldo de la cuenta individual.

Del mismo modo, estimamos justificado limitar las comisiones cobradas en el evento de dejar de cotizar. En efecto, el afiliado imprevisor no aprecia la probabilidad de encontrarse en esa situación. Además, dado que esas comisiones deben cobrarse sobre el saldo de la cuenta individual, ellas sólo reducen la pensión, por lo que el afiliado

¹⁹ Esto no impide que existan muchos afiliados que son previsores. Esto ha sido confirmado por estudios econométricos (Avila 1994), que encuentran una alta sensibilidad a la comisión fija, que se descuenta del saldo, en ciertos segmentos.

imprevisor no aprecia el costo que ellas le significan y podría aceptar pagar comisiones excesivas en ese evento. En concreto, proponemos limitar por ley el monto anual de las comisiones que se puede pactar en el contrato de afiliación, para el evento de dejar de cotizar, a 33% del monto anual pactado para cuando coticen en todos los meses del año.

(ii) Complejidad matemática

La escasa sensibilidad a las comisiones por parte de los afiliados a las AFPs se debe en parte a regulaciones que las hacen difíciles de dimensionar, dada la complejidad matemática del cálculo involucrado.

En primer lugar, la ley exige que la comisión adicional se exprese en porcentaje (%) y no en pesos. Esto reduce la percepción porque muchos afiliados no saben calcular el equivalente en pesos de un porcentaje. Esta no es una debilidad específica del trabajador chileno, ya que este fenómeno ha sido documentado en países con mejor nivel educativo, como son los EE.UU. (Mitchell, 1988).

Por ello se propone que cada vez que se mencione alguna comisión expresada como porcentaje en la publicidad de AFPs, deba indicarse el monto en pesos de la comisión adicional, para un cotizante con ingreso imponible medio y saldo medio.

En segundo lugar, la ley exige que la comisión adicional se exprese como un % de una base grande - el ingreso imponible -, de forma que los números resultantes son pequeños, del orden de 2-3% . Si la comisión adicional se expresara como porcentaje de la cotización total del mes, las magnitudes numéricas serían mucho mayores y notorias en la mente del afiliado - del orden del 20-25% - y la percepción de las diferencias sería más aguda. Lo mismo se lograría si la comisión se expresara en pesos, como se propone a continuación ²⁰.

²⁰ Esto no es desusado. La ley de seguros exige a las ISAPREs expresar sus primas en UF. La UF

(iii) Bases de cálculo versus resultado global

La ley exige a las AFPs distinguir entre varios tipos de comisiones periódicas, calculadas sobre distintas bases, en vez de enfatizar el cobro total en pesos al año. Un afiliado requiere mucha información y capacidad matemática para comparar los cobros totales de AFPs que tienen distintas comisiones adicionales (porcentaje del sueldo), fijas, porcentajes del fondo, de entrada y salida (expresadas en tiempo y dinero). Por otra parte, en 2.1 propusimos autorizar descuentos, sobre cualquier base que deseen adoptar las AFPs, lo que tiene el potencial de aumentar aún más la complejidad.

Esta situación se puede superar distinguiendo entre las *bases de cálculo* de la comisión total, y el *monto* de la comisión total. Proponemos una política activista que consiste en otorgar libertad total respecto a las bases de cálculo, pero hacer obligatoria una forma de contrato que enfatice el monto de la comisión total cobrada al año.

En concreto se propone exigir que todo contrato de afiliación indique el monto de la comisión periódica anual en pesos para el evento de cotizar y el monto de la comisión periódica anual en pesos en caso de no cotizar, además de las bases de cálculo usadas para determinar esos valores. Estas sumas se cobrarían en cuotas mensuales iguales según corresponda. Estos montos serían reajustados una vez al año de acuerdo a la variación del IPC, o antes si la variación acumulada del IPC desde el último ajuste supera algún nivel como 10%, definido en la ley. La AFP tendría la facultad, una vez al año, de aplicar de nuevo las bases de cálculo contenidas en el contrato de afiliación, recalculando el monto de la comisión anual en pesos y notificar al empleador.

Esta política activista implica privilegiar una información clara para el afiliado y la simplicidad operativa del empleador, por sobre un ajuste continuo entre costos e

tiene la desventaja, en comparación al peso, de dificultar la percepción de los afiliados, porque la UF cambia de valor todos los días.

ingresos de las AFPs. Por ejemplo, si bajo este esquema un afiliado recibe un aumento de sueldo, la AFP debe esperar²¹ el fin del ciclo anual para aplicar de nuevo las bases de cálculo pactadas, pero debe continuar cubriéndolo en caso de invalidez y sobrevivencia. Debido a la ley de los grandes números, y el gran número de afiliados a cada AFP, estas diferencias son mínimas en el agregado.

Las comisiones de entrada y salida, que no son periódicas pero también se descontarían del sueldo, podrían pactarse en pesos. En el caso de las de salida, su valor se ajustaría por la variación del IPC entre la fecha en que se pactó y la fecha de salida.

(iv) Comparabilidad de las Comisiones Anunciadas

En la actualidad, la ley lista las comisiones admisibles y exige que cualquier cambio sea anunciado por la prensa con 90 días de anticipación. Se propone mantener esa política, pero sólo con respecto a las comisiones máximas. Esto asegura poder comparar las comisiones anunciadas.

La posibilidad de hacer descuentos hasta por un 50% de las comisiones máximas anunciadas quedaría abierta, y esos descuentos podrían calcularse sobre cualquier base pactada libremente.

Sin embargo, la prohibición actual de los precios de lista (comisiones anunciadas) cuya base sea el monto administrado es excesivamente restrictiva, especialmente ahora que se ha autorizado la inversión en acciones en el exterior. Por ello se propone autorizar el anuncio de comisiones máximas expresadas como porcentaje del saldo de la cuenta individual. Esto no significa que los cotizantes paguen comisiones que *se resten* de la cuenta individual. Aunque su base de cálculo sea un porcentaje del saldo de la cuenta, la suma total de comisiones calculadas se resta del sueldo líquido.

²¹ La AFP se informa del alza de sueldo por el aumento del monto cotizado a la cuenta individual.

Independiente de esta propuesta, los *descuentos* siempre pueden pactarse sobre cualquier base, incluyendo el saldo.

(v) *Denominación engañosa*

La ley chilena vigente en 1981-87 parece haber confundido a los trabajadores, denominando la comisión adicional como "cotización para el seguro de invalidez y sobrevivencia", a pesar de que su destino principal es constituir ingreso para la administradora (AFP). Esto cambia la percepción desde un precio que puede evitarse (cambiando a una AFP más barata) a un impuesto *inevitable*. La reforma de 1987 mantuvo esa confusión.

Si bien es efectivo que parte de la comisión adicional se destina a financiar el seguro de invalidez y sobrevivencia, la evidencia muestra que las AFP difieren mucho más en el monto de la comisión adicional que en el costo del seguro. Los últimos pesos pagados por comisión adicional constituyen comisión pura, y no constituyen costo del seguro. En *el margen*, la comisión adicional es 0% costo del seguro y 100% ingreso de la AFP.

Cabe mencionar en este punto que la comisión adicional se llama "*cotización* adicional" - y no "comisión" - por razones legales, ya que sería inconstitucional obligar a los trabajador a pagar una "comisión". Esta ventaja debe preservarse para mantener los costos administrativos bajos²².

²² Las ventajas legales de ser "cotización" son: (i) si el empleador no declara oportunamente la comisión de una administradora, es sancionado con una multa de 1 UF a beneficio fiscal; (ii) si la declaración del empleador es incompleta o errónea respecto a la comisión de la administradora, hay multa de 0,5 UF (Art. 19). Además, la ley dispone intereses penales y reajuste; (iii) la Dirección del Trabajo fiscaliza la cobranza la comisión de la AFP y sus inspectores están facultados para cursar multas a los empleadores; (iv) en caso de quiebra del empleador, las comisiones de la AFP gozan del privilegio establecido en el N° 5 del artículo 2.472 del Código Civil.

Por eso proponemos que se exija que la cotización adicional sea informada como "comisión" en toda la publicidad y material informativo de las AFP, en las cartolas cuatrimestrales y en los boletines de la Superintendencia, y nunca como cotización. Pero la ley debe declarar que esa comisión tiene el carácter de "cotización".

(vi) Presentación poco notoria en la liquidación de sueldos

La ley dispone que la comisión adicional sea *descontada por planilla* por el empleador. Esto es conveniente porque reduce el costo de recaudación. Sin embargo, la ley no exige que esto se haga con un formato que haga perceptible para el trabajador que las comisiones reducen su sueldo líquido y son un cobro de la AFP. En la práctica, el cotizante recibe una liquidación de sueldo bastante compleja donde la atención se centra en el monto líquido final. En muchos formatos de liquidación en uso es difícil percibir el impacto de las comisiones de la AFP.

La percepción es aún más difícil desde la reforma de 1987, que hizo que se pagara el total de los descuentos del sueldo al Fondo de Pensiones, por lo que en las planillas de sueldo sólo se reporta el monto total descontado (10% de cotización más comisión adicional) sin indicar por separado la comisión de la AFP de lo que ingresa al fondo.

Por eso proponemos que los empleadores sean obligados a liquidar el sueldo a sus empleados con un formato que haga perceptible para el trabajador cuáles son las comisiones de las AFPs, que ellas son un cobro y que reducen el sueldo.

(vii) Ausencia de excusas frente a la presión de los vendedores

La regulación existente genera una situación en la que un trabajador tímido no cuenta con una excusa simple para rechazar a un vendedor. La relación entre el vendedor de AFP y el afiliado se reduce en muchos casos a que el vendedor plantea que el cambio no perjudica al afiliado pero sí lo beneficia a él. Muchos cotizantes tímidos ceden y se

cambian para evitar un conflicto con el vendedor. Esta situación sería fácilmente manejable una vez autorizada la libertad de diseño de comisiones, porque la comisión de salida es la excusa perfecta para que el afiliado tímido se niegue a un cambio que no lo beneficia. Si el vendedor ofrece pagar la comisión de salida para vencer el obstáculo, no hay problemas, porque esa estrategia eleva el costo de los vendedores para la AFP que atrae al afiliado.

3.2.3 *Participación de los empleadores en la búsqueda de AFP*

La regulación activista propuesta en esta subsección es la más ambiciosa de todas, porque pretende aumentar la sensibilidad a las comisiones. Para ello se propone obligar al empleador a recomendar una AFP, enfatizando las comisiones, pero manteniendo la decisión final en manos del cotizante individual. Los afiliados sin empleador (no cotizantes e independientes) no serían afectados por esta propuesta.

El incentivo para que el empleador cumpla este rol es que la ley lo obligue a financiar de su bolsillo, sin poder descontarlo de sueldo pactado con el trabajador, el 50% de todas las comisiones que cobre la AFP que esté recomendando²³.

El trabajador mantendría la libertad de elegir AFP en forma soberana, ya que la recomendación del empleador quedaría en nada mientras no sea aceptada por el trabajador, a través de la firma de un contrato de afiliación con esa AFP. Si el trabajador elige cualquier otra AFP, con comisiones distintas, el monto que exceda el 50% de la comisión que recomienda el empleador se descuenta del sueldo líquido del trabajador. Por ejemplo, si la AFP recomendada cobra \$10.000 al año y un trabajador elige otra que

²³ La idea original era que el 100% fuera de cargo del empleador. Agradezco a Fernando Coloma esta sugerencia, que asegura un mejoramiento inmediato del sueldo líquido para el trabajador cuando el empleador obtiene una oferta más baja de comisión.

cobra \$12.000, el empleador descuenta \$7.000 para determinar el sueldo líquido de ese trabajador. Si otro trabajador elige otra AFP que cobra \$9.000, entonces se descuentan \$4.000 para llegar al sueldo líquido de este otro trabajador. En ambos casos el empleador financia \$5.000 al año.

Luego, el 100% de las diferencias de comisión entre la AFP elegida y la recomendada afectan al sueldo líquido del trabajador. Esto significa que el empleador es indiferente en términos económicos a que el trabajador acepte su propuesta o no. Sin embargo, el empleador tiene un interés económico claro en recomendar una AFP barata. Esto significa, si es posible obtener descuentos, que el empleador tendrá interés en negociar descuentos para sus trabajadores, ya que si consigue un menor precio reduce sus costos laborales de inmediato.

El empleador pagaría a la AFP seleccionada por el trabajador el total pactado entre ellos, y pagaría el total a nombre del trabajador, *tal como ocurre hoy*. La diferencia es que el sistema de asignación de costos del empleador distinguiría entre dos componentes: el monto financiado por él, que no reduce el sueldo líquido, y el resto, que sí lo hace.

Este esquema estimula a las empresas a reducir sus costos laborales por la vía de negociar buenas ofertas para sus trabajadores. Aceptamos inmediatamente que este esquema no tiene efecto en la *incidencia* de las comisiones, porque en la medida que se lo permita la disponibilidad de trabajadores y sus posibilidades de crecimiento el empleador moderará los reajustes de los sueldos líquidos hasta alcanzar un nuevo equilibrio. Sin embargo, en un contexto de mayor desinformación relativa del trabajador que del empleador, el traspaso parcial al empleador de la titularidad del financiamiento permite aprovechar el mejor nivel de información y mejor capacidad de negociación del empleador.

Esta reforma no tendría mayores efectos en el costo administrativo de las empresas. Cabe recordar que en la actualidad los empleadores chilenos ya financian otros ítemes de la seguridad social, sin cargarlos al sueldo líquido de los trabajadores, por lo que sus sistemas administrativos ya incluyen esta función. Ejemplos son el seguro de accidentes del trabajo y enfermedades profesionales, los aportes a la Caja de Compensación, y un 2% en aportes adicionales para salud en ciertos casos.

Para evitar que la parte de la comisión financiada por el empleador quede exenta del impuesto a la renta que afecta al trabajador, basta con que la ley modifique la definición del ingreso imponible para *el efecto del cálculo del impuesto único*, incrementándolo en la porción de la comisión financiada por el empleador.

Las objeciones a esta propuesta son tres:

(a) *En este esquema todas las AFPs se verían obligadas a pagar sobornos a las empresas para que las recomienden, generalizando un problema.*

Esta crítica es incorrecta, porque el esquema propuesto no empeora las cosas en comparación a la situación actual. En el esquema propuesto el empleador busca recomendar una AFP barata, pero le es indiferente que los trabajadores sigan o no su recomendación. Luego, los incentivos al soborno son iguales que en la situación actual.

Por ejemplo, en las grandes empresas el soborno sería recibido por un ejecutivo de personal, pero como parte del financiamiento es aportado por los accionistas de la empresa, éstos últimos tomarán medidas para minimizar los sobornos. En las empresas donde el empleador es una sola persona, se repetiría la situación vigente en la actualidad, en que una AFP puede sobornar a un pequeño empleador con favores y regalos para que induzca a sus empleados a elegirla.

La ventaja es que al ser este esquema explícito, los trabajadores tienen más información a respecto y por ende es más probable que vigilen al empleador. Por esto es crucial mantener la libertad del trabajador si no se sigue la recomendación del empleador.

(b) El empleador comparará a las AFPs sólo en base a comisiones, excluyendo otros factores importantes como calidad de servicio y desempeño financiero.

Esto es efectivo, pero otros factores ya hacen que el afiliado sea demasiado insensible al precio. Por eso el objetivo correcto es aumentar la sensibilidad a las comisiones, no a la calidad de servicio ni al desempeño financiero.

En todo caso, los trabajadores están protegidos de un mal desempeño financiero por el esquema de rentabilidad mínima relativa. Si no están satisfechos con la calidad del servicio, pueden rechazar la recomendación del empleador y elegir otra AFP.

En realidad, muchos empleadores no estarán dispuestos a provocar una disputa laboral por una selección interesada de AFP, por lo que darán importancia a esos otros factores al hacer su recomendación. El hecho de que sólo deban financiar el 50% del costo incentiva al empleador a adoptar esta política.

(c) Se eleva por ley el sueldo líquido del trabajador y los costos del empleador, violando la voluntariedad de los contratos de trabajo.

En efecto, con esta reforma el costo de emplear a un trabajador pasaría a ser la suma del sueldo bruto y el 50% de la comisión de AFP recomendada. Para evitar imponer esta redistribución arbitraria (en el corto plazo), basta con una norma transitoria que modifique por una vez los contratos de trabajo, reduciendo el sueldo bruto de los trabajadores en una suma similar al 50% de la comisión promedio de las AFPs, es decir un 1,5%. Como el aspecto permanente de la propuesta reduce correlativamente la cotización de cargo del trabajador, se logra dejar inalterado los sueldos líquido y bruto.

3.3 Recomendación de Políticas Activistas

Como se indicó anteriormente, la ruta activista presenta un grave problema: las regulaciones intervencionistas suelen fracasar en el área de la comercialización, por ignorancia de los diseñadores respecto al impacto de sus intervenciones. Debido a estos peligros, es recomendable limitar el número de áreas de activismo y destinar esfuerzos importantes a diseñar bien las pocas regulaciones intervencionistas que se adopten.

Al evaluar desde esta óptica las regulaciones activistas presentadas en la sección anterior, estimamos que las dos primeras se justifican, pero la tercera no. Dado el estado de nuestro conocimiento, forzar la participación de los empleadores en la búsqueda de AFP es una política radical, y por lo tanto riesgosa.

Nótese que no podemos negar que esa política podría funcionar eficientemente. Otros países, como Australia y Suiza, fuerzan a los empleadores a participar aún más decisivamente en la selección de AFP.

Sin embargo, sus mercados laborales están muy formalizados y los trabajadores son más educados y están más informados que en Chile. Esta diferencia de condiciones puede llevar a un resultado perverso.

Por ejemplo, si se autorizan los descuentos, es probable que sólo los empleadores grandes negocien con las AFPs descuentos importantes. Esos empleadores son los que tienen sistemas internos para limitar los sobornos incluyendo la presión moral de sus propios empleados, que son los más educados e informados del país. Sin embargo, si los empleadores *pequeños* son *forzados* a buscar AFPs para sus trabajadores, la ausencia de límites internos al soborno podría llevar a que la competencia entre AFP ocurra en base a sobornos. Esta es sólo una posibilidad, porque en las empresas pequeñas es común que al dueño le sea muy costoso destinar tiempo para negociar los descuentos de unos pocos trabajadores, tal como hoy día no destinan tiempo para captar el subsidio de capacitación que ofrece el estado.

Otro peligro es que al participar todos los empleadores en la búsqueda de AFP, la sensibilidad al precio llegue a ser tan alta que las AFPs logren configurar un cartel, con todos los riesgos que ello implica para la supervivencia política del nuevo sistema previsional. En todo caso, este peligro podría ser manejado con medidas complementarias.

En conclusión, por ahora no recomendamos forzar la participación de los empleadores en la búsqueda de AFP.

4. RESUMEN DE NUESTRA PROPUESTA

Esta sección refunde los elementos delineados en las secciones anteriores en una propuesta completa. Esta propuesta contiene medidas permanentes y medidas para la transición desde la situación actual.

4.1. Lista de Propuestas Permanentes

La discusión de las secciones anteriores fundamentó los distintos componentes de esta propuesta. Esta propuesta contiene medidas liberalizadoras para eliminar distorsiones y medidas activistas para aumentar la sensibilidad al precio de los afiliados. Ellos se resumen aquí para facilitar una apreciación global. Las propuestas liberalizadoras son las siguientes:

- a) Autorizar los descuentos en las comisiones. Los descuentos son un sustituto de la acción de los vendedores, y fomentan la organización de la demanda en grupos, que tienen bajos costos de comercialización per cápita. Se propusieron varias medidas complementarias para responder a las objeciones a esta propuesta.
- b) Autorización de comisiones de salida pactadas. Estas comisiones, pactadas al momento de la afiliación, permiten limitar la inestabilidad de las carteras de clientes. Así evitan sobreestimar la efectividad de los vendedores como herramienta de

comercialización de las AFPs.

c) Cumplimiento del Rol Redistributivo del Estado. El primer objetivo es evitar las presiones políticas sobre la estructura de comisiones, que tienden a desalinearlas de los costos, lo que estimula la contratación de vendedores. El segundo objetivo es eliminar una exención tributaria que ha reducido la sensibilidad al precio de los cotizantes de altos ingresos. Se propuso usar los recursos fiscales liberados para financiar un subsidio directo a los cotizantes de menores ingresos, denominado Asignación por Administración Previsional y distribuido por las cajas de compensación.

d) Las comisiones cobradas en las cuentas de ahorro voluntario quedan totalmente libres en cuanto a su diseño, además de en cuanto a su nivel. Esta propuesta no se discutió en las secciones anteriores, pero su justificación es evidente, ya que se trata de un servicio voluntario.

Las propuestas activistas corresponden a dos grupos:

- a) Limitar por ley el monto que pueden tomar las comisiones de salida pactadas. Este límite sería decreciente con la permanencia.
- b) Un conjunto de cambios de presentación que buscan mejorar la percepción de las comisiones por parte de los afiliados.

No se recomienda forzar la participación de los empleadores en la búsqueda de AFP.

4.2. Regulaciones para la Transición

La implementación de algunas de las reformas propuestas, en la situación chilena actual, requiere de mecanismos especiales para regular la transición, con el objeto de evitar ineficiencias y redistribuciones.

a) Comisiones de Salida Pactadas

Autorizar comisiones de salida genera un problema de transición porque los contratos de afiliación vigentes no las han pactado y, por ende, su nivel actual es cero.

Si no se autoriza una imposición unilateral de comisiones de salida, sólo los nuevos afiliados que se capten de ahora en adelante quedarán relativamente asegurados con comisiones de salida, hasta por cinco años. En este caso, existiría un gran interés en invertir en vendedores de inmediato. Ellos se visualizarían como los únicos agentes capaces de proteger la actual participación en el mercado de las tentadoras ofertas de los rivales en la forma de descuentos. Es previsible que esto incentive a su vez a las AFPs a invertir sumas significativas en el posicionamiento inicial para la nueva etapa, con lo que podría aumentar el número de vendedores en una primera fase, en vez de disminuir como se pretende. Esto representa un costo social y privado.

Este resultado es evitable disponiendo regulaciones especiales para la transición. Una regulación que limite estos costos sin disminuir la competencia debe congelar parcialmente la situación actual. Proponemos adoptar una norma transitoria según la cual todos los afiliados que hayan permanecido menos de dos años en su actual AFP queden impedidos de cambiarse sin pagar una comisión de salida moderada, fijada transitoriamente por la ley.

La justificación de esta restricción es que los afiliados recién cambiados han aceptado en forma evidente los niveles actuales de comisión, y por tanto no son perjudicados al ser obligados a continuar con ellos. Una vez cumplidos los dos años de permanencia, pueden retirarse sin pagar. El siguiente Cuadro muestra que la proporción de los actuales traspasos que se originan en afiliados que llevan menos de dos años en su actual AFP es alta:

CUADRO N° 5
DISTRIBUCION DE LOS TRASPASOS POR ANTIGÜEDAD

Antigüedad en AFP Anterior (meses)	Porcentaje del total de Traspasos de afiliados con esa antigüedad	Porcentaje Acumulado
1-12	36,36 %	36,36%
13-24	18,98 %	55,34%
25-36	10,70 %	66,04%
37-48	7,20 %	73,24%
49-144	26,76 %	100,00%

FUENTE: Abuhabda (1994), p. 30, citando muestra de 35.180 traspasos ocurridos en Marzo de 1993 en AFPs Cuprum, El Libertador, Provida, Santa María y Summa.

Como hoy existe cerca de un millón de traspasos al año, es decir, unos 83.000 traspasos al mes, esta norma transitoria congelaría a un millón de afiliados entre 13 y 24

meses y a otro millón entre 1 y 12 meses. Desde luego, esta norma transitoria reduciría la alta rotación del grupo de afiliados que hoy representa 55% de los traspasos. Lo importante es que si alguien realmente desea cambiarse de inmediato, puede hacerlo pagando una comisión de salida de magnitud moderada.

b) Reformas activistas.

De las reformas recomendadas, sólo unas pocas requieren regulaciones especiales para la transición. Ellas son:

(i) Imprevisión

Se propuso que las comisiones de entrada, salida y la comisión fija se resten del salario líquido. Se propone legislar para que ese ajuste se aplique a los contratos de trabajo vigentes sólo a partir de la primera ocasión en que el sueldo en pesos acordado actualmente deba ser modificado .

Se propuso permitir un alza de las comisiones cobradas en el evento de dejar de cotizar, llegando a un 33% del monto anual pactado para cuando sea cotizante. El problema es que algunos afiliados no cotizantes podrían optar por cambiarse de AFP y algunas AFP podrían interesarse en este mercado, y ambos ajustes requieren tiempo. Se propone legislar un calendario para que esta alza pueda ocurrir gradualmente en dos o tres años.

(ii) Complejidad matemática y (iii) Bases de cálculo versus resultado global

Se propuso que todo contrato de afiliación indique el monto de la comisión periódica anual en pesos para el evento de cotizar y el monto de la comisión periódica anual en pesos en caso de no cotizar, además de las bases de cálculo usadas para determinar esos valores. Sin embargo, ninguno de los contratos de afiliación vigentes indica estas sumas.

Se propone legislar que en los contratos que continúen vigentes, el monto en pesos pagado en un mes determinado se presuma pactado a partir de ese momento. Las AFPs tendrían que informar de este cambio en la próxima cartola cuatrimestral que envíen. Para evitar que muchos contratos se ajusten en el mismo mes, se propone legislar un calendario de transformación de contratos vigentes en base al último número del RUT del empleador.

(iii) Comparabilidad de las Comisiones Anunciadas

Se propuso autorizar el anuncio de comisiones máximas expresadas como porcentaje del fondo. Como esas comisiones no forman parte de las afiliaciones vigentes, sólo se aplicaría en los nuevos contratos de afiliación en que se pacte una comisión con esa base.

(iv) Presentación poco notoria en la liquidación de sueldos

Se propuso que los empleadores sean obligados a liquidar el sueldo a sus empleados con un formato que haga perceptible para el trabajador que las comisiones son un cobro de la AFP que reducen el sueldo. Sin embargo, de acuerdo a la transición propuesta para (ii) y (iii), muchos empleadores no contarían con esa información hasta transformado el contrato en uno que indique el monto total en pesos al año. Por eso, y para reducir el costo de readecuar los sistemas de remuneraciones de las empresas, se propone legislar una introducción gradual de esta exigencia.

BIBLIOGRAFIA

- Abuhadba, M. (1994) "Aspectos Organizacionales y Competencia en el Sistema Previsional", Documento de Trabajo, CIEPLAN, marzo.
- Avila, H. (1994) *Los Determinantes de la Demanda por el Servicio de Previsión Social en Chile* Tesis para optar al Título de Magister en Economía, Instituto de Economía, U. Católica de Chile.
- Bateman, H., J. Piggott y S. Valdés (1994) "Australia y Chile: Previsión Privada con Normas Diferentes", mimeo Instituto de Economía U.C. diciembre.
- Blake, D. (1994) "Choices, Trust and Public Policy: An Analysis of Pension Provision in the United Kingdom", trabajo presentado en la conferencia *Pensiones: Financiamiento, Privatización y Política Macroeconómica*, Enero 26-27, Instituto de Economía U. Católica de Chile, versión de mayo.
- Carlton, D. y J. Perloff (1990) *Modern Industrial Organization*, Harper Collins.
- Cooper, T. (1986) "Most-Favoured-Customer Pricing and Tacit Collusion", *Rand Journal of Economics*, 17, agosto, p. 377.
- Diamond, P. y S. Valdés (1994) "Social Security Reforms", Capítulo 6 en *The Chilean Economy: Policy Lessons and Challenges*, The Brookings Institution, Washington D.C.
- Donoso, A. (1986) "Estudio de Modificaciones el Decreto Ley 3.500", mimeo, agosto, Santiago de Chile.
- Klemperer, Paul (1987) "Entry Deterrence in Markets with Consumer Switching Costs", *The Economic Journal*, 97 (Conference) p. 99-117.
- Knoll, M. (1988), "Uncertainty, Efficiency and the Brokerage Industry", *Journal of Law and Economics*, vol. XXXI (abril), p. 249-263.
- Kotler, P. (1984), *Marketing Management: Analysis, Planning and Control*, 5° edición, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.
- Kotlikoff, L. (1994) "A critical review of social insurance analysis by multilateral lending institutions", *Revista de Análisis Económico*, Vol. 9 N° 1, junio, págs. 127-150.

Mitchell, O. (1988) "Worker Knowledge of Pension Provisions", *Journal of Labor Economics*, 6, enero, pp 21-39.

Piñera, José (1991) *El Cascabel al Gato: la Batalla por la Reforma Previsional*, Editorial Zig-Zag S.A., Chile.

Posner, Richard (1977) *Economic Analysis of Law*, Little, Brown and Co., Toronto.

Valdés, S. (1992) "Selección de AFP y Regulación de la Información al Afiliado", Documento de Trabajo N° 140, Instituto de Economía, U. Católica de Chile.

Valdés, S. (1994) "Cargos por Administración en los Sistemas de Pensiones de Chile, los Estados Unidos, Malasia y Zambia", *Cuadernos de Economía*, Año 31, N° 93, pp. 185-227 (agosto).

Valdés, S. y E. Navarro (1992) "Subsidios Cruzados en el Seguro de Invalidez y Supervivencia del Nuevo Sistema Previsional Chileno", *Cuadernos de Economía* 29, N° 88, diciembre, p. 409-442.

Zúñiga, F. (1993) "Las Pensiones Ocupacionales en Suiza", *Documento de Trabajo* N° 163, Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile.

ANEXO 1

UN MODELO DE LA SATURACION EN LOS TRASPASOS

Definamos:

- T = tiempo esperado de residencia de un afiliado que llega por traspaso.
- a = comisión adicional [% del sueldo]
- s = costo del seguro de invalidez y sobrevivencia [% del sueldo]
- f = costo de administración anual [% de 60 UF, el máximo imponible]
- z = razón entre el sueldo del afiliado y 60 UF, el máximo imponible.
- CV = comisiones de venta pagadas por la AFP [% del sueldo]
- p = margen de utilidad mínima para compensar a una AFP por el riesgo de que el tiempo efectivo de residencia del traspaso sea diferente del esperado [% de 60 UF, el máximo imponible].

A una AFP individual le es rentable pagar los costos y comisiones asociados a un vendedor, sólo si:

$$(1) \quad T \cdot [a - s - (f/12)/z] - CV - (p/z) = 0$$

Por ejemplo, si $a = 3\%$; $s = 0,8\%$; $CV = 12\%$; $p = 2\%$; $f = 4,8$; $z = 1$ (este valor de z corresponde al cliente más rentable, cuyo sueldo imponible es 60 UF) entonces la ecuación (1) exige que $T = 7,8$ meses. Para el caso del cliente con sueldo igual al promedio, es decir, que $z = 0,26$, la ecuación (1) exige que $T = 29,8$ meses. Se puede decir entonces que (1) exige que $T = T_{\text{crítico}}(z)$. Además existe un z crítico - sueldo imponible - tan bajo que ni con una residencia infinita se alcanzaría a financiar la comisión de venta. Con los parámetros anteriores se encuentra que $z_{\text{crítico}} = 0,182$.

Por otra parte, en un estado estacionario ocurre que el tiempo esperado de residencia de un afiliado de sueldo imponible "z" que llega por traspaso debe cumplir con:

$$(2) \quad \text{Trasp}(z) = C(z) / T(z)$$

donde:

$\text{Trasp}(z)$ = número de traspasos al mes en el sistema, para cotizantes con un sueldo imponible z.

$C(z)$ = número de cotizantes en el sistema, en un mes, con un sueldo imponible z.

$T(z)$ = tiempo esperado de residencia de un afiliado de sueldo imponible z.

Finalmente, el número de traspasos que puede ocurrir a los actuales precios es la suma de los determinados según (2), es decir:

$$(3) \quad \text{Traspasos Totales} = \int_{z_{\text{crítico}}}^1 [C(z) / T_{\text{crítico}}(z)] dz$$

Para ilustrar el punto, analicemos el segmento de los cotizantes de 60 UF, que será el último en ser saturado de vendedores. Estos cotizantes son el 4% de los 2,5 millones de cotizantes. La residencia media de 7,8 meses impone, según la ecuación (2) que el número de traspasos no supere $0,04 \times 2,5 \times 10^6 / 7,8 = 12.820$ traspasos al mes en esa categoría de sueldo imponible. Sumando el total de categorías de sueldo con $z = 0,182$ se encuentra el nivel de traspasos al mes tal que habrá saturación a los actuales precios y comisiones de venta.

Una vez sobrepasado este límite, existen varias posibilidades para que se ajuste el mercado. Por una parte, las AFP reducen CV, la comisión de venta. En la medida que la oferta de vendedores sea muy elástica al salario, para un nivel dado de la dificultad en la labor de tener éxito en un traspaso, esto limitará a su vez el número de vendedores. Por

otro lado, si a los niveles actuales de salario existe una oferta fija de vendedores, cualquiera sea el salario esperado, entonces la reducción de CV no reduce el esfuerzo de venta agregado, sino que recupera el margen de las AFPs.

Por otro lado, al subir los salarios reales de los cotizantes, aumenta la proporción de ellos que rinden un alto margen a la AFP debido a que la comisión principal es la comisión adicional y, por ende, aumenta el incentivo a captarlos vía vendedores. Si los clientes aceptan aumentos de comisiones reales, sea indirectamente por aumento del salario imponible real sin una correlativa reducción de tasas, o por aumentos directos en las tasas de comisión, la estabilización del esfuerzo de venta ocurrirá a niveles mayores de traspasos.

Un factor no incluido en el modelo es que un aumento en el número de traspasos reduce la fracción de cotizantes que han cumplido los cuatro meses de residencia mínima y que están dispuestos a cambiarse de AFP sin requerir del vendedor un regalo u otra forma de traspaso de su comisión. Esta fuerza también ayuda a limitar el número de vendedores y traspasos.

El análisis anterior se complica muy levemente si las AFP obtienen las historias individuales de traspasos de cada nuevo afiliado que trae un vendedor y ajustan la comisión de venta a esa información. Esto agrega una dimensión más al análisis, pero no cambia el resultado, porque los afiliados con historia de pocos traspasos justificarán a la AFP ofrecer una comisión mucho más alta por captarlos, lo que hará que los vendedores destinen más tiempo a encontrarlos hasta que nuevamente se equilibre el mercado.

ANEXO 2

CONFLICTOS DE INTERES EN NEGOCIACIONES DE COMISIONES

Una mayor prevalencia de negociaciones en grandes empresas podría tener algunos efectos negativos en el caso de ciertos sindicatos donde los trabajadores no logran vigilar suficientemente a sus representantes. Por ello, estimamos prudente introducir regulaciones especiales para limitar los conflictos de interés en los casos en que alguien represente a un grupo de trabajadores. Estas regulaciones especiales deberían aplicarse también a los grupos que negocien con ISAPREs. En este Anexo se ofrece una propuesta específica.

Esta es una propuesta complementaria para satisfacer una objeción práctica a la liberación de precios en el mercado previsional. En concreto, proponemos que en caso de participar un sindicato en la negociación de comisiones, esté sujeto a:

1. Contratar una asesoría previsional con algún profesional, que emitiría un informe. Este profesional sería fuertemente sancionado si se descubren sobornos²⁴.
2. Entregar una justificación escrita de las motivaciones de su recomendación a todos sus miembros, al empleador y a la Superintendencia. Además, completaría una Hoja de Evaluación con un formato estándar, diseñado por la Superintendencia.

²⁴ Esta norma se aplica con éxito en Suiza, donde ha conducido a la profesionalización de la negociación (Zúñiga, 1993).

3. Que sus dirigentes firmen, al concluir cada negociación, una declaración en que juren no haber recibido, directa ni indirectamente para sí o para personas distintas de los trabajadores que representan, beneficios o regalos con motivo de la negociación previsional.
4. Creación de un delito de representación dolosa, cuya pena incluya, además de la restitución de los beneficios obtenidos más reajuste, la destitución del cargo de representación sindical, sea en sindicatos, federaciones o confederaciones. Nótese que esta sanción es importante.
5. Todas estas regulaciones deberían ser parte de la legislación que rige a los sindicatos, de forma que sus efectos beneficien también a los mercados de ISAPREs, seguros de vida, y todos los demás bienes donde los sindicatos intervienen organizando la demanda.

ANEXO 3

CLASIFICACION DE LOS INCENTIVOS A LA PERMANENCIA

Conviene distinguir entre dos métodos básicos para incentivar la permanencia: (a) una comisión eventual de salida, es decir, un castigo por romper un compromiso de permanencia. Se supone que su magnitud es acordada entre las partes cuando el afiliado entra a una AFP; y (b) una comisión de entrada, pagada al momento de entrar. Cada una de estas comisiones puede tomar muchos formatos.

Comisiones de Salida

Las comisiones de salida explícitas expresadas en dinero, como la comisión australiana de \$A10 por salida, son la representación más pura. Las comisiones de salida expresadas en tiempo, como fue la obligación que rigió en Chile en 1983-87 de firmar un libro en la agencia de la AFP a la que se desea ingresar, tienen un equivalente monetario diferente para distintas personas. Además, son socialmente inferiores porque ese tiempo se pierde y nadie lo puede cobrar.

Un premio en dinero a los afiliados que completen una permanencia preestablecida es en realidad una comisión eventual de salida, porque si se sale antes del plazo, el afiliado pierde el premio y "paga" porque deja de ganar.

En el Reino Unido en el mercado de pensiones personales, se ofrece un "bono por cumplimiento de permanencia" de gran magnitud (Blake, 1994).

El caso en que es obligatorio cumplir con una permanencia comprometida, puede ser entendido como el de una comisión eventual de salida de magnitud infinita, válida por el plazo acordado, que cae después a cero una vez vencido el plazo.

Las comisiones de salida siempre son contingentes, porque existen eventos en que su magnitud es cero. Por ejemplo, si el afiliado nunca se cambia de AFP.

Normalmente las comisiones de salida son cobradas por la AFP de la cual se egresa, aunque hay excepciones, como en el caso de descuentos por permanencia. En efecto, desde el punto de vista del afiliado que ya completó el requisito de permanencia, y decide cambiarse a una AFP nueva, la suma de las sobrecomisiones que deberá pagar mientras no haya adquirido la permanencia requerida en la nueva AFP equivalen a una comisión de salida. Sin embargo, quien recauda esta sobrecomisión es la nueva AFP.

Comisiones de Entrada

Las comisiones de entrada son cobradas a todo evento, normalmente por la AFP a la que está ingresando el afiliado. Su modalidad más pura es una suma en dinero cobrada al entrar. También puede cobrarse en tiempo, en cuyo caso el tiempo utilizado constituye una pérdida social.

También puede ocurrir que su monto sea negativo, como cuando la AFP regala dinero o un servicio al nuevo afiliado, al momento del cambio.

El caso de descuentos a la comisión mensual en beneficio de los afiliados que hayan completado cierta permanencia preestablecida, incluye una comisión de entrada. En efecto, el afiliado que entra debe pagar una sobrecomisión mientras no complete la permanencia requerida.