

Alameda 3363  
Santiago – Estación Central  
Tel. +56 2 7180765  
www.usach.cl

Universidad de Santiago de Chile  
Departamento de Economía



## Working Paper Series Boletín de Estudios Sectoriales

Título: “Mercado de la Previsión Social en Chile”

Autores: Víctor Salas Opazo, Diego Hernández, Juan Neira,  
Javier Hernández, Macarena Raymondi y Roberto Flores.

WP 2011-003

# Boletín de Estudios Sectoriales Nº 3

Víctor Salas Opazo, Editor, Director del Taller de Estudios Sectoriales

Diego Hernández, Juan Neira, Javier Hernández, Macarena Raymondi y Roberto Flores

Investigadores Ayudantes del Taller de Estudios Sectoriales

Departamento de Economía

Facultad de Administración y Economía

Universidad de Santiago de Chile

Agosto 2011

## **Presentación**

El Boletín de Estudios Sectoriales se origina en las actividades realizadas por el Taller de Análisis Sectorial dirigido por el profesor Víctor Salas Opazo, del Departamento de Economía de la Universidad de Santiago de Chile. Los informes se elaboran sobre la base de trabajos preparados inicialmente por alumnos del último año de Ingeniería Comercial en Economía de la Universidad de Santiago de Chile participantes en el curso de Políticas Económicas Sectoriales.

Estos son informes sectoriales destinados a proveer de información básica sobre el funcionamiento y las dimensiones de los distintos mercados y sectores de la economía chilena. Son informes preliminares, sin embargo, se espera sirvan de apoyo a empresarios, inversionistas, autoridades públicas y estudiosos de la realidad sectorial para la toma de decisiones tanto de política pública como en el ámbito productivo-empresarial.

En el tercer Boletín se presenta un estudio sobre el mercado de la Previsión Social en Chile.

# Índice del Boletín de Estudios Sectoriales N° 3

<b>I. LA INDUSTRIA PREVISIONAL.....</b>	<b>5</b>
<b>ESQUEMA DEL MERCADO DE LA PREVISIÓN .....</b>	<b>6</b>
<b>II. DIMENSIONES DE LOS ACTUALES SISTEMAS DE PENSIONES.....</b>	<b>7</b>
<b>1. INSTITUTO DE PREVISIÓN SOCIAL, IPS.....</b>	<b>9</b>
<b>2. CAJAS PREVISIONALES DE LAS FUERZAS ARMADAS Y DE ORDEN .....</b>	<b>10</b>
CAPREDENA .....	10
DIPRECA .....	11
<b>3. SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL.....</b>	<b>12</b>
<b>III. AGENTES OPERADORES DEL MERCADO DE LAS AFP.....</b>	<b>16</b>
<b>MERCADO RELEVANTE: COTIZACIÓN OBLIGATORIA EN AFP .....</b>	<b>16</b>
1. EMPLEADOR (COTIZACIÓN).....	16
2. ENTIDAD RECAUDADORA .....	16
3. AFP (OPERACIONAL) .....	17
4. AFP (INVERSIONES).....	18
5. COMPAÑÍAS DE SEGUROS .....	20
<b>IV. CONDUCTA DE MERCADO DE LAS AFP.....</b>	<b>21</b>
<b>COMPORTEAMIENTO DESDE LA DEMANDA.....</b>	<b>23</b>
1. INSENSIBILIDAD A LOS PRECIOS .....	24
2. ASIMETRÍAS DE INFORMACIÓN .....	24
<b>COMPORTEAMIENTO DESDE LA OFERTA .....</b>	<b>26</b>
1. LOS ALTOS COSTOS DE CAMBIO .....	26
2. LA EXISTENCIA DE ECONOMÍAS DE ESCALA: .....	28
3. EXISTENCIA DE PRECIO ÚNICO A TODOS LOS AFILIADOS DE UNA AFP: .....	29
4. GIRO ÚNICO E IMPOSIBILIDAD DE LOS BANCOS DE PARTICIPAR EN EL MERCADO: .....	30
5. OBLIGATORIEDAD DE ENTREGAR INFORMACIÓN DE INVERSIÓN REALIZADA: .....	31
<b>V. CAMBIOS RELEVANTES EN EL MERCADO DE LAS AFP.....</b>	<b>32</b>
<b>LIMITACIÓN DE FUERZA DE VENTAS: .....</b>	<b>32</b>
<b>MULTIFONDOS.....</b>	<b>32</b>
<b>REFORMA PREVISIONAL 2008.....</b>	<b>33</b>
1. SISTEMA SOLIDARIO.....	34
TRABAJADORAS MUJERES Y PENSIONES SOLIDARIAS .....	34
TRABAJADORES INDEPENDIENTES Y EMPLEO JOVEN .....	34
2. FOMENTO AL AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO (APV) .....	35
3. NUEVA INSTITUCIONALIDAD.....	35
4. MAYOR RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES .....	35
5. MAYOR COMPETENCIA Y MENORES COSTOS (PRECIOS) EN EL SISTEMA DE AFP .....	35
<b>VI. CONSIDERACIONES FINALES .....</b>	<b>37</b>
<b>REFERENCIAS .....</b>	<b>40</b>

# Mercado de la Previsión Social en Chile<sup>1</sup>

Diego Hernández Hausdorf y Taller de Estudios Sectoriales  
Departamento de Economía  
Facultad de Administración y Economía  
Universidad de Santiago de Chile  
Julio 2011

## Resumen

El mercado de la previsión social en Chile presenta particularidades que lo hacen un sistema especial, con una alta participación de criterios de mercado competitivo en su funcionamiento. Se presentan en este informe las dimensiones de los tres sistemas que aún coexisten en las soluciones previsionales para los trabajadores chilenos, por un lado, las AFP para la mayoría de ellos (más de 8 millones de personas); las Cajas previsionales (antiguo sistema de "reparto" o de "beneficio definido") para las fuerzas armadas y de orden; y el Instituto de Previsión Social, IPS, organismo estatal destinado a atender a los que, desde 1980, "se quedaron" en el sistema de cajas de previsión (cada vez menos, por razones naturales), consolidadas éstas en el IPN primero y ahora en el IPS. El mercado previsional relevante, que se analiza en este estudio, es el de las AFP que capta las cotizaciones que obligatoriamente deben hacer los trabajadores dependientes y las que voluntariamente hacen los independientes. Uno de sus productos es la administración de fondos previsionales y otro son las pensiones. Es un mercado concentrado en tres de las seis AFP que participan en él.

Existe evidencia respaldada en las altas rentabilidades de las AFP, en la falta de información que manejan sus clientes así como en su insensibilidad frente al precio del producto que llevan a pensar que existe espacio para reformas que incrementen la competencia, teniendo en cuenta que se trata de una industria fuertemente supervigilada, estas reformas deben surgir desde la autoridad. Una extensa reforma se llevó cabo en 2008, incorporando cambios importantes enfocados principalmente al alcance y cobertura de los beneficios, así como a la introducción de mayor competencia a través de la simplificación de las tarifas (se suprime comisión fija y se separa la cotización SIS) y la licitación de nuevas carteras de clientes a la AFP que ofrezca la comisión más baja.

**Palabras Claves:** Estudios sectoriales; Análisis de mercados; Políticas de fomento productivo; Estructura de mercados e industria; Política industrial y sectorial y regulación de mercados; Previsión Social.

**Clasificación JEL:** L11; L16; L51; L80

**Correspondencia a:** Departamento de Economía, Universidad de Santiago de Chile. Av. Bernardo O'Higgins 3363. Santiago, Chile 7180769. Dirección electrónica: victor.salas@usach.cl

---

<sup>1</sup> Este estudio se elaboró en el Taller sobre la base del trabajo preparado por Alan Rojas, alumno del último año de Ingeniería Comercial en Economía de la Universidad de Santiago de Chile, asistente al curso de Políticas Económicas Sectoriales 2009. Posteriormente, fue revisado en profundidad y complementado por Diego Hernández Hausdorf y contó con la colaboración en la generación de información y el análisis de los miembros del Taller de Estudios Sectoriales dirigido por el Profesor Víctor Salas Opazo y conformado por los Ingenieros Comerciales en Economía de la Universidad de Santiago de Chile, señores Diego Hernández, Javier Hernández y Juan Neira y por Macarena Raymondi y Roberto Flores, alumnos del último año de Ingeniería Comercial mención Economía. El documento recibió la revisión de académicos del área. Cualquier error es, sin embargo, de responsabilidad de los autores.

## I. La Industria Previsional

La seguridad previsional tiene como principal objetivo evitar la pobreza en la vejez y proporcionar ingresos de sustitución para aquellos trabajadores que cesan su vida laboral activa al cumplir la edad legalmente necesaria o por motivos de invalidez o muerte, a fin de proteger y beneficiar al propio afiliado o a su familia. Para lo cual se reúnen fondos destinados a lograr esta seguridad.

La demanda de seguridad previsional es realizada por dos amplios tipos de demandantes: en primer lugar, aquellos que trabajan de manera dependiente<sup>2</sup>, los cuales están obligados por ley a cotizar en el sistema de pensiones; y en segundo lugar, aquellas personas que trabajan de manera independiente y que tienen una renta mensual superior al ingreso mínimo pueden cotizar en el sistema de pensiones de manera voluntaria, ya que la ley no los obliga. Mientras que, los trabajadores independientes que reciben una renta inferior a la mínima no pueden cotizar. También, son demandantes los pensionados del sistema que hacen uso de los servicios previsionales.

La oferta de seguridad previsional en Chile es realizada por tres sistemas de pensiones, que capturan las cotizaciones obligatorias de los trabajadores:

- AFP: de capitalización individual, atendido por medio de Administradoras de Fondo de Pensiones, AFP, que captan los ahorros previsionales de la mayoría de los trabajadores del país. En la actualidad son seis las sociedades anónimas que se hacen cargo de la administración los fondos de pensiones de la casi totalidad de los trabajadores chilenos.
- Cajas de Previsión (CAPREDENA y DIPRECA) que atienden exclusivamente al personal de las Fuerzas Armadas y de Orden, los cuales entregan su ahorro previsional a estas instituciones, aunque para el financiamiento de las pensiones y beneficios correspondientes se requiere un alto aporte estatal;
- IPS, el Instituto de Previsión Social (antes Instituto de Normalización Previsional<sup>3</sup> o INP), ente gubernamental destinado a entregar pensiones a los antiguos afiliados del sistema de reparto que no se incorporaron a las AFP, tras su creación en 1980.

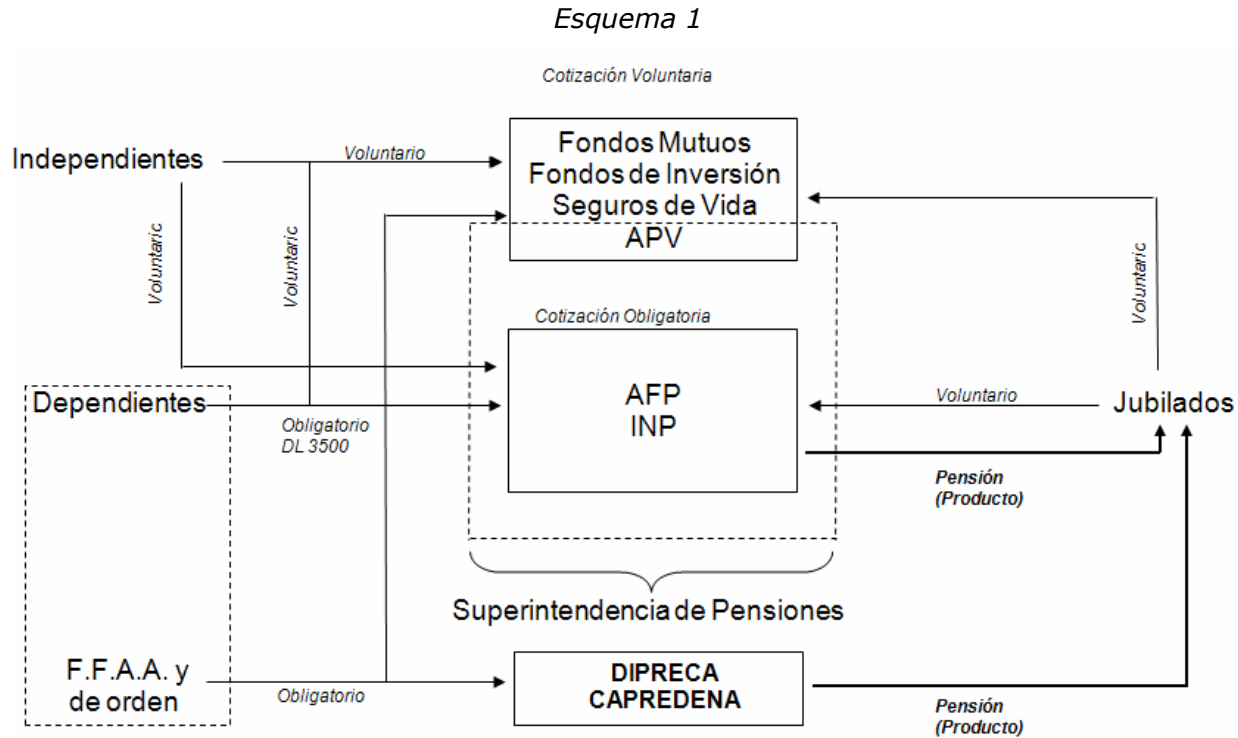
Estos últimos dos sistemas coexisten con el sistema de AFP, pero su participación en el mercado previsional es reducida, en comparación al sistema de capitalización individual, y además no son elegibles para cualquier trabajador del país.

---

<sup>2</sup> Incluidos aquellos que cotizaban en el sistema de reparto (por lo cual recibieron bonos de reconocimiento otorgados por el Estado) y continuaron su vida laboral cotizando en las AFP.

<sup>3</sup> Este Instituto fusionó a las cajas de previsión que prestaban servicios en el sistema de reparto que terminó en 1980.

## Esquema del Mercado de la Previsión



El esquema relaciona a los agentes que intervienen en el mercado de la previsión. Según la normativa vigente los únicos que deben cotizar de manera obligatoria en el sistema de AFP son los trabajadores dependientes, quienes además pueden efectuar diversos tipos de ahorro voluntario para incrementar su pensión; en el mercado de las cotizaciones voluntarias las AFP compiten con varios actores como las corredoras de fondos mutuos, bancos, fondos de inversión, corredoras de bolsa y otros, por ello esta dimensión (ahorro voluntario) escapa al mercado en análisis. Las AFP, también otorgan pensiones a sus afiliados, que cumplan con las condiciones para ello. Los afiliados cuentan con cuatro alternativas de pensión, la cual será pagada por su AFP o una compañía de seguros de vida de acuerdo a la modalidad escogida.

Este informe busca caracterizar el mercado existente en la "administración de las cotizaciones previsionales obligatorias" definiendo como producto la administración de estas cotizaciones (reflejado en el servicio entregado a los afiliados y la rentabilidad ofrecida) y donde la oferta está dada por cada una de las seis AFP existentes, mientras que la demanda de este servicio, la realizan todos los trabajadores dependientes afiliados al sistema (8.880.378 personas a mayo de 2011<sup>4</sup>)

<sup>4</sup> Series estadísticas, Superintendencia de Pensiones

## II. Dimensiones de los actuales sistemas de pensiones

Hasta 1980, había en Chile un sistema de reparto, también llamado de "beneficio definido" (BD), a cargo de las cajas previsionales, las cuales recibían las cotizaciones y entregaban las prestaciones correspondientes. Este sistema opera sobre la base de que las cotizaciones de los trabajadores activos (en la base de la pirámide demográfica) financian las pensiones de los trabajadores retirados (en la cúspide de dicha pirámide); de esta manera mientras la base de la pirámide sea lo suficientemente amplia para sustentar una cúspide relativamente pequeña el sistema puede funcionar con eficiencia. Tenía sustentabilidad mientras un escaso porcentaje de trabajadores alcanzaba la edad para jubilarse, la expectativa de vida al nacer en la década de los 50 del siglo pasado era de 46,5 años, la media mundial en el 2009 era de 67,2 años (sobrepasando los 80 años en el mundo desarrollado) y la de Chile ese año alcanzaba a 79 años; si a esto se suma el hecho de que la tendencia de los últimos años ha sido hacia una disminución de la fertilidad que bajó de 5,1 hijos por mujer fértil en la década de los 50 a 3,1 en 2009 (en Chile 1,9 en 2009)<sup>5</sup>, se tienen indicios claros de que la pirámide demográfica se ha invertido, haciendo poco viable el mantener un sistema en que un número cada vez menor de trabajadores debe financiar las pensiones de un grupo cada vez más grande. Situación que en la experiencia nacional fue generando una presión sobre el financiamiento estatal para poder pagar las pensiones.

En general, el déficit previsional ha debido ser absorbido por el fisco, significando una pesada carga en muchos países con sistema de reparto, de hecho la deuda implícita acumulada (se suele llamar así pues no se suele valorar ni contabilizar)<sup>6</sup> alcanza varias veces el valor del producto en varios países con sistema de reparto: Portugal 5 veces; Italia 3,6 veces; Irlanda 4 veces; Grecia 9 veces; España 2,5 veces. Así las cosas, muchos países han tenido que ajustar los parámetros relevantes de sus programas de reparto a fin de contener su gasto en pensiones: 57 países aumentaron la tasa de cotización, 18 aumentaron la edad de retiro y 28 han disminuido el monto del beneficio<sup>7</sup>, produciendo el descontento popular reflejado en violentas reacciones sindicales surgidas en algunos países de Europa de las que el mundo fue testigo en 2010.

En Chile, en 1980, se aplicó una reforma previsional que cambió el sistema de reparto por uno de capitalización individual para la mayor parte de los trabajadores del país. Con ello se

---

<sup>5</sup> World Health Statistics, OMS.

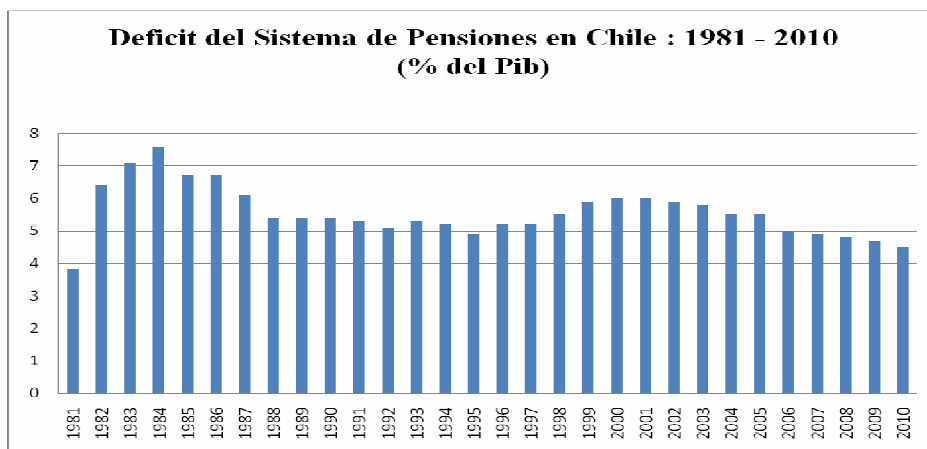
<sup>6</sup> Expresión acuñada a partir de que Feldstein (1974) la considerara como "la promesa implícita de que la próxima generación se gravara a sí misma para pagar los derechos vitalicios especificados por ley".

<sup>7</sup> Guillermo Arthur "El sistema de capitalización frente al sistema de reparto".

configuró un sistema con tres tipos de previsión: uno que atendió a los cotizantes y pensionados del sistema anterior, por medio del INP, otro, que mantuvo la previsión de "reparto" o de "beneficios definidos" para las fuerzas armadas y de orden; y el nuevo sistema que se aplicó a todos los otros trabajadores activos del país.

La instalación del sistema de capitalización individual, aumentó el déficit previsional de cargo del Estado chileno. Según F. Arrau (2005) "En 1980, el antiguo sistema pagaba más de un millón de pensiones y tenía 1,7 millones de contribuyentes. Esto generaba un déficit de 1,7% del PIB (Marcel y Arenas de Mesa, 1991). Con la reforma al sistema de pensiones, cerca de 1,2 millones de contribuyentes se traspasaron al nuevo sistema entre 1981 y 1982, lo que generó un déficit operacional de 6% del PIB en 1982, el cual ha sido financiado con fondos públicos. Después de 1984, el déficit operacional creció a menores tasas que el producto debido al fuerte crecimiento económico y a la lenta disminución de beneficiarios pasivos del antiguo sistema. Como resultado de lo anterior, el déficit operacional disminuyó de 6,9% a 4,3% del PIB entre 1984 y 1992. Esta tendencia debería continuar; sin embargo, los beneficios previsionales entregados por el gobierno en la década de los años 90 han mantenido estable el déficit operacional, así éste déficit alcanzó un 4,3% del PIB en 1998".

Gráfico 1: Déficit del sistema de pensiones<sup>8</sup>



Las estimaciones del Déficit Previsional Chileno y sus proyecciones en el mediano plazo (Arenas de Mesa, 1999; Bennett y Schmidt-Hebbel, 2001) incluyen los siguientes componentes, cuya magnitud en porcentaje del PIB para el año 1998 y proyectada para 2011, se indica entre paréntesis: i) el déficit operacional del antiguo sistema de reparto, es decir, ingresos menos gastos previsionales de las antiguas cajas de previsión (3,0% y 1,8%); ii) los bonos de reconocimiento, instrumento financiero que reconoce los años de cotizaciones en el

<sup>8</sup> Superintendencia de pensiones, "Competencia en el sistema de pensiones"



antiguo sistema a los contribuyentes que se cambiaron al sistema privado de pensiones (0,86% y 1,1%); iii) la garantía estatal en pensiones mínimas en el sistema privado de pensiones (0,03% y 0,2%), y iv) el déficit previsional militar, es decir, ingresos menos gastos previsionales de las instituciones previsionales de las Fuerzas Armadas y Carabineros (1,23% y 1,2%). A estos componentes se agregan las pensiones asistenciales que significan un déficit de 0,34% en 1998 y se estimaban en 0,4% en 2011.

En lo que sigue se presentan las dimensiones que estos tres sistemas tienen a la fecha.

## **1. Instituto de Previsión Social, IPS**

En el año 1982 se integran en un solo organismo el Servicio de Seguro Social y la Caja de Previsión de Empleados Particulares, conservando sin embargo cada una de ellas su personalidad jurídica y patrimonio propios. Con posterioridad, y en forma paulatina se unieron a este organismo estatal las Cajas del Sector Público, hasta que en el año 1988, la ley N° 18.689 dispuso la fusión, en el Instituto de Normalización Previsional (INP), de quince entidades previsionales y ordenó asimismo la anexión por decreto, de todas las otras Cajas aún subsistentes y que, a futuro, requerirían de aportes del Estado para cubrir sus déficit en el financiamiento de los beneficios.

A partir del artículo 53 de la Ley 20.255, de Reforma al Sistema Previsional, 2008, se crea el Instituto de Previsión Social (IPS), servicio público con personalidad jurídica y patrimonio propio, el cual se constituye como continuador del INP. El IPS desarrolla sus funciones bajo la supervigilancia del Ministerio del Trabajo, por intermedio de la Subsecretaría de Previsión Social.

El nuevo servicio tiene por objetivo la administración de los regímenes previsionales administrados anteriormente por el INP. Está encargado de administrar el antiguo sistema de pensiones, canalizar el aporte fiscal necesario para el oportuno cumplimiento de los compromisos previsionales adquiridos y futuros, y del cálculo, emisión y pago de los Bonos de Reconocimiento, además de la entrega de otros beneficios previsionales como pago de asignaciones familiares y administración de seguros contra accidentes del trabajo y enfermedades profesionales de sus afiliados. También, le corresponde atender al sistema de pensiones solidarias, creadas a partir de la reforma previsional de 2008.

La situación reciente indica que el IPS es financiado principalmente con aportes estatales (92,99% en 2009), mientras que solo un 2,1% de sus ingresos proviene de las imposiciones de sus afiliados. También se observa un aumento entre los dos últimos años observados (ver tabla siguiente).

*Tabla 1*

IPS - Ingresos y Gastos Devengados año 2008 - 2009				
	Año 2008		Año 2009	
	M\$	%	M\$	%
<b>INGRESOS</b>	<b>3.295.288.914</b>	<b>100%</b>	<b>3.770.172.848</b>	<b>100%</b>
Imposiciones Previsionales	79.475.797	2,41%	79.737.207	2,11%
Transferencias Corrientes	213.555.527	6,48%	100.234.273	2,66%
Rentas de la Propiedad	1.187.688	0,04%	540.438	0,01%
Ingresos de Operación	136.085	0,00%	134.457	0,00%
Otros Ingresos Corrientes	40.733.665	1,24%	40.960.351	1,09%
Aporte Fiscal	2.915.816.214	88,48%	3.505.971.100	92,99%
Venta de Activos no Financieros	11.346	0,00%	257	0,00%
Venta de Activos Financieros	42.656.971	1,29%	41.803.338	1,11%
Recuperación de Préstamos	1.715.621	0,05%	791.427	0,02%
<b>GASTOS</b>	<b>3.331.218.618</b>	<b>100%</b>	<b>3.773.868.619</b>	<b>100%</b>
Gastos en Personal	30.732.866	0,92%	34.667.551	0,92%
Bienes y Servicios de Consumo	43.303.215	1,30%	54.811.970	1,45%
Prestaciones de Seguridad Social	3.195.224.777	95,92%	3.540.041.099	93,80%
Transferencias Corrientes	18.667.945	0,56%	98.978.904	2,62%
Otros Gastos Corrientes	630.142	0,02%	578.909	0,02%
Adquisición de Activos no Financieros	463.388	0,01%	621.005	0,02%
Adquisición de Activos Financieros	42.164.225	1,27%	44.141.511	1,17%
Préstamos	32.060	0,00%	27.670	0,00%
<b>RESULTADO</b>	<b>-35.929.704</b>		<b>-3.695.771</b>	

El IPS cuenta, a diciembre de 2010, con 761.855 pensionados y solo 105.911 cotizantes activos, lo que se estima serán 70.100 a diciembre de 2011. Las cifras dejan claro que el aporte estatal es el que mantiene este sistema, por lo tanto la medida de fusionar en un solo ente a todas las cajas que se encontraban fue una política adecuada para garantizar las pensiones a los cotizantes. También, el IPS, a diciembre 2009 otorgaba 581.315 pensionados con pensiones básicas solidarias asistenciales (son los que administra el IPS a partir de la reforma previsional de 2008). A enero de 2011 la pensión de vejez promedio entregada a 314.712 beneficiarios del IPS es de \$ 171.680 (7,99 UF)<sup>9</sup>. Sin embargo, si se toman las pensiones por antigüedad, características del sistema de reparto, éstas alcanzan un valor de \$ 341.310 (15,92 UF) para los 44.130 pensionados del IPS.

## **2. Cajas previsionales de las Fuerzas Armadas y de Orden**

### **CAPREDENA**

Institución creada el 9 de Septiembre de 1915, por Ley N° 3.029 bajo el nombre de Caja de Retiro y Montepío de las Fuerzas de la Defensa Nacional. En 1953 dicha institución pasa a llamarse "Caja de Previsión de la Defensa Nacional" (CAPREDENA). Esta entidad tiene el carácter de servicio público descentralizada del estado, con personalidad jurídica y patrimonio

<sup>9</sup> Instituto de Previsión Social. Departamento de planificación y control de gestión (2011)

propio y está sujeta a la vigilancia del Ministerio de Defensa y se rige por la ley de presupuesto del sector público la cuál es aprobada anualmente por el poder legislativo, dado el carácter previsional que tiene, depende del Ministerio del Trabajo y Previsión Social desde el punto de vista presupuestario. Cotiza y recibe beneficios de esta Caja todo el personal de las plantas de las subsecretarías de Guerra, Marina y Aviación, el personal de reserva llamado al servicio activo y los alumnos de las escuelas (militares) en tanto mantengan la calidad de tales.

La pensión de retiro es el ítem más importante entre las prestaciones entregadas por CAPREDENA corresponde al 85% del presupuesto institucional (año 2009). El monto promedio mensual de pago de dichas pensiones es de \$553.134 (balance de gestión integral CAPREDENA, año 2009). Además, entrega otros diversos beneficios previsionales como montepíos y asignaciones familiares. Los afiliados a esta caja se pueden pensionar cuando acreditan veinte o más años de servicios efectivos y la pensión se calcula sobre la base del 100% de la última remuneración imponible de actividad en razón de una treinta avas parte de cada año de servicios, es decir, que tras 30 años de servicio un funcionario de las fuerzas armadas se retirará con una pensión igual a su última renta.

### **DIPRECA**

La Dirección de Previsión de Carabineros de Chile (DIPRECA), es un organismo con personalidad jurídica y patrimonio propio, está sujeta a la vigilancia del Ministerio de Defensa, por intermedio de la Subsecretaría de Carabineros y que otorga entre otros beneficios previsionales como montepíos, asignaciones familiares y la pensión de retiro. Son clientes de esta caja el personal de Carabineros de Chile, Policía de Investigaciones de Chile y Gendarmería de Chile.

Un 98% de los ingresos de DIPRECA se destina al pago de pensiones. El monto promedio mensual de pago de dichas pensiones es de \$400.000 (\$2007). Las condiciones para acogerse a retiro y el método de cálculo de la pensión son iguales a las descritas para CAPREDENA.

Los ingresos anuales de DIPRECA y CAPREDENA corresponden en un 78,61% y 79,15%, respectivamente a aportes del Estado, mientras solo un 18,17% y 15,54%, respectivamente es aportado por las cotizaciones del personal activo.

Tabla 2

Ingresos anuales DIPRECA (M\$)				Ingresos anuales CAPREDENA (M\$)			
	2.008	2.009	% en total 2009		2.008	2.009	% en total 2009
Imposiciones previsionales	74.343.424	83.379.676	18,17%	Imposiciones previsionales	118.280.210	126.325.263	15,54%
Transferencias	4.289.373	4.696.339	1,02%	Transferencias	485.816	639.902	0,08%
Rentas (propiedades)	50.614	132.856	0,03%	Rentas (propiedades)	416.167	186.343	0,02%
Ingresos operación	697.639	676.790	0,15%	Ingresos operación	235.617	0	0,00%
Aporte fiscal libre	328.094.432	360.834.595	78,61%	Aporte fiscal libre	590.388.116	643.284.483	79,15%
Recuperación préstamos	6.997.500	8.366.243	1,82%	Recuperación préstamos	503.516	3.265.133	0,40%
Otros ingresos	4.594.176	903.411	0,20%	Venta activos no financieros	3.405.491	5.426.292	0,67%
<b>Total Ingresos</b>	<b>419.067.158</b>	<b>458.989.910</b>	<b>100%</b>	Otros ingresos	32.954.203	33.625.262	4,14%
				<b>Total Ingresos</b>	<b>746.669.136</b>	<b>812.752.678</b>	<b>100%</b>

Dado que los beneficios entregados (como monto) se incrementan en el tiempo, y que la razón entre cotizantes y pensionados se reduce en el tiempo desde 114,71% en 1981 a 56,73% en 2002 (ver tabla 3), el aporte estatal se incrementa año tras año. Por lo tanto, la dinámica de la razón entre afiliados y pensionados, así como la magnitud de los aportes estatales que reciben estas Cajas muestran la debilidad que se asocia con el sistema de reparto, dónde el aporte de los cotizantes significa una fracción reducida de sus ingresos (18% para DIPRECA y 15% CAPREDENA) y el aporte fiscal se vuelve la principal fuente de ingresos (tabla 2). Tanto para ISP (93%), como DIPRECA (78,6%) y CAPREDENA (79,15%). Se debe recordar sin embargo, que estas son poblaciones acotadas unas y que no crecen las otras.

Tabla 3

Dotación FF.AA. y cantidad de pensionados							
Año	FFAA	Pensionados	FFAA / Pensionados	Año	FFAA	Pensionados	FFAA / Pensionados
1981	61.163	53.319	114,71%	1992	57.746	69.504	83,08%
1982	59.036	54.620	108,08%	1993	57.656	71.121	81,07%
1983	58.401	55.952	104,38%	1994	56.808	73.499	77,29%
1984	58.084	57.318	101,34%	1995	55.309	76.289	72,50%
1985	57.873	58.716	98,56%	1996	54.930	79.189	69,37%
1986	57.519	60.149	95,63%	1997	53.528	82.133	65,17%
1987	57.140	61.617	92,73%	1998	52.488	84.214	62,33%
1988	58.162	63.120	92,15%	1999	53.542	86.431	61,95%
1989	58.328	64.660	90,21%	2000	57.854	88.350	65,48%
1990	57.772	66.238	87,22%	2001	52.803	90.952	58,06%
1991	58.013	67.854	85,50%	2002	52.920	93.289	56,73%

### 3. Sistema de capitalización individual

Chile a través del Decreto de Ley N°3.500 de 1980 crean las "Administradoras de Fondos de Pensiones" (AFP) reformando el sistema previsional al transformarlo en un sistema de capitalización individual para las pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia. Con él las pensiones de los trabajadores se financian con la acumulación de una parte de su sueldo

bruto, 10% en Chile, que depositan en cuentas individuales, en fondos de inversión. Estos fondos son administrados por empresas privadas denominadas Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), especialmente creadas para estos efectos. Las AFP son empresas privadas y deben ser constituidas como Sociedades Anónimas y, como tales, se encuentran regidas por la Ley 18.046, siempre que no se opongan a las normas decretadas en el DL 3.500, que regulan las inversiones de los fondos de pensiones; el Estado cumple un papel garante y contralor del sistema principalmente a través de la Superintendencia de Pensiones.

La adopción de este sistema en Chile significó altos costos para el Fisco pues al establecer un sistema de capitalización se requirió 'documentar' la deuda implícita existente en el sistema de reparto que hasta ese momento estaba vigente, lo que el gobierno chileno efectuó con la emisión de los bonos de reconocimiento. Esta alternativa impactó al presupuesto público en el corto y mediano plazo, pero en un horizonte de largo plazo (el que debe observarse al hablar de previsión) este cambio realizado en conjunto con una reforma fiscal para aumentar de manera creíble y permanente el ahorro público<sup>10</sup> alivia el déficit fiscal ya que el sistema deja de acumular deudas que será incapaz de pagar.

Las AFP se financian a través del cobro de un porcentaje por concepto de comisión el cual es determinado libremente por cada entidad, que es descontado a cada afiliado y que tiene el carácter de uniforme para todos ellos. Además, las AFP les cobran a éstos una cotización adicional (1,49% desde 07/2010) de su remuneración imponible por concepto de financiamiento de pensión de invalidez y sobrevivencia. Los fondos previsionales administrados por las AFP deben cubrir tres tipos de pensiones: de vejez, de invalidez y de sobrevivencia. Aunque actúan bajo una política de libre competencia, en este mercado son tres las AFP que captan aproximadamente el 80% de los cotizantes.

El servicio prestado en este mercado es el de administrar los fondos de pensiones y otorgar y administrar las prestaciones y beneficios que estableció el nuevo sistema de pensiones de acuerdo al Decreto Ley N° 3.500 de noviembre de 1980. Esa reforma introdujo la capitalización (en reemplazo del reparto), adoptó fórmulas de beneficio actuarial (en vez de por años de servicio), asignó el riesgo agregado mediante reglas y contratos, con contribución definida en la fase activa y beneficio definido en las rentas vitalicias (en vez de una asignación discrecional del riesgo por parte del Congreso), y adoptó la gestión privada de los fondos de pensiones (en reemplazo de la gestión estatal o mixta de las antiguas Cajas). Dicho sistema se establece sobre la base de la capitalización individual obligatoria del ahorro previsional de los afiliados, es decir, el sistema funciona de la siguiente manera: el afiliado deposita sus cotizaciones previsionales (la obligatoria, correspondiente al 10% de su sueldo imponible más el ahorro

---

<sup>10</sup> Salvador Valdés, "Para aumentar la competencia entre las AFP"

previsional voluntario APV si lo quisiera) en su cuenta individual en uno de los 5 fondos de pensiones, cada uno sujeto a un nivel distinto de riesgo y rentabilidad. Dichas cotizaciones se van capitalizando y acumulando la rentabilidad, obtenida de la inversión de sus fondos, finalmente, el patrimonio es devuelto al afiliado o sus beneficiarios en forma de pensión.

El mercado previsional relevante, se puede dividir en dos partes: en primer lugar se encuentran los servicios que prestan las AFP a las cuentas obligatorias (Giro único garantizado por ley) y en segundo lugar están las cuentas de tipo voluntario. Este estudio se enfocará en el primer tipo de cuenta, es decir, la obligatoria; en el cual las AFP, en su conjunto, no tienen más competencia que los propios participantes del mercado, o sea, ellas mismas.

Actualmente las AFP cobran, en cada mes en que el afiliado realiza una cotización (10% de su renta imponible), una comisión variable (en promedio 1,55% del salario imponible cotizado<sup>11</sup>). Es difícil establecer un paralelo entre el cobro de comisiones de las AFP y los precios normales que se encuentran en el mercado para esta misma tarea (administración de fondos). La comisión es distinta de un precio normal pues estos últimos no suelen depender del sueldo del comprador. Por esta forma de cobrar del sistema de AFP se generan subsidios cruzados, desde los altos sueldos a los bajos, producto de que la comisión variable crece, con el nivel de salario, más que los costos de proveer el servicio<sup>12</sup>. De este modo se observa una tarifa que puede ser relativamente alta frente a la cotización obligatoria 10%, es decir, la tarifa promedio de la industria alcanza al 16% de la cotización mensual de cada afiliado (un 23% en la AFP más cara).

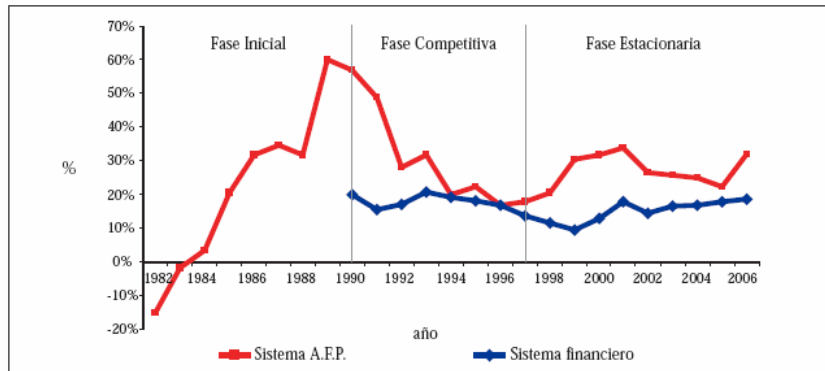
En este sentido, una evidencia clara de la falta de competencia en el mercado de las AFP, es la presencia de elevadas rentabilidades. En efecto, la siguiente figura da cuenta de la persistente alta rentabilidad de las AFP, comparada con la de la industria de bancos.

---

<sup>11</sup> Las tasas de comisión que cobran las distintas AFP son, a agosto 2011, las siguientes: 1,14% de AFP Modelo; 1,36% Habitat, 1,44% Capital, 1,48% Cuprum, 1,54% Provida y 2,36% de Planvital. Superintendencia de Pensiones, Centro de Estadísticas. Cotizaciones Obligatorias.

<sup>12</sup> Rubén Castro, "Efectos de largo plazo de la comisión fija en el Sistema Chileno de AFP

Gráfico 2: Rentabilidad AFP vs. Sistema financiero<sup>13</sup>



En el período 1991- 2006 las AFP obtuvieron en promedio una rentabilidad sobre patrimonio del 28% mientras que para los bancos la rentabilidad sobre el patrimonio alcanzó el 16% en promedio en el mismo período. El mínimo retorno obtenido por las administradoras fue de 16,8% en 1996, período en el cual la rivalidad comercial llevó a un gran alza en los gastos en ventas. Valdés y Marinovic (2005), aplicando una metodología de medición de rentabilidad económica utilizada en industrias reguladas, encuentran niveles de rentabilidad sobre activos aún mayores, llegando al 42% anual en el período 1996-2003, en el que no se produjo la entrada de ninguna nueva AFP.

A mayo de 2011, el sistema registra 274.849 pensiones por vejez (% de los cotizantes) entregando una pensión promedio de 15,82 UF (\$345.000), mientras que la Renta Imponible promedio de los afiliados cotizantes es de 22,7 UF (\$495.000). Sin embargo, si consideramos que los pensionados de hoy, son aquellos afiliados más antiguos, es decir, aquellos que cotizaron en las décadas de 1980 y 1990 sería útil comparar la pensión obtenida hoy por estos afiliados, con la Renta Imponible promedio de los afiliados en aquellos años. La conclusión respecto a la pensión es menos pesimista si utilizamos estos datos, por ejemplo en 1993 la Renta Imponible promedio de los afiliados cotizantes del sistema era de 14,3 UF (\$158.000 de 1993), es decir incluso menor a la pensión promedio que perciben hoy los afiliados al sistema.

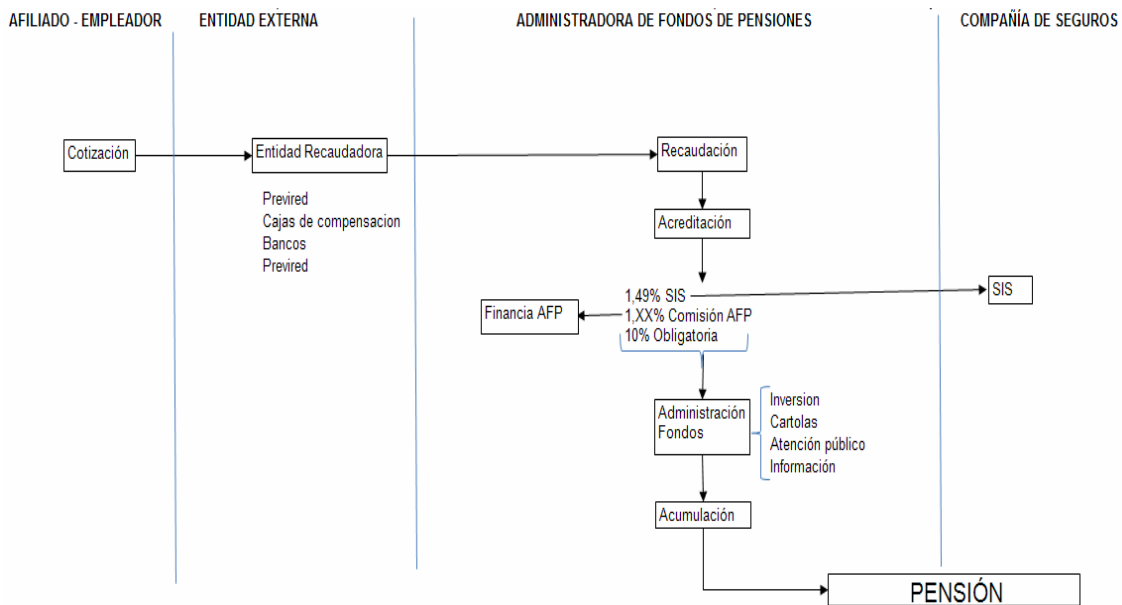
<sup>13</sup> Superintendencia de pensiones, "Competencia en el sistema de pensiones"

### III. Agentes operadores del mercado de las AFP

#### Mercado relevante: Cotización Obligatoria en AFP

El siguiente esquema presenta, gráficamente, el flujo que siguen las cotizaciones de acuerdo a los agentes que intervienen en este mercado.

Esquema 2



#### **1. Empleador (cotización)**

Por ley, mensualmente todo trabajador dependiente debe cotizar en una AFP el 10% de su remuneración imponible a este descuento debe sumarse la comisión cobrada por la Administradora (la cual varía actualmente entre 1,14% y 2,36%) y una prima correspondiente a un seguro de invalidez y sobrevivencia (1,49%) al que todo cotizante tiene derecho. Esta cotización es descontada por el empleador y enterada mensualmente en la AFP a la que está afiliado el trabajador.

#### **2. Entidad Recaudadora**

La cotización que el empleador debe pagar mensualmente (el día 10 de cada mes o el día hábil siguiente en caso de ser el 10 día inhábil) es recaudada por varias instituciones, distintas a las mismas AFP, que prestan el servicio como entidad recaudadora de estas últimas. Entre estas entidades se cuentan Bancos, Cajas de



Compensación y otras como Servipag o Previred. Previred es una empresa cuyas propietarias son 5 AFP (Capital, Cuprum, Habitat, Planvital y Provida), su rubro principal es el apoyo al giro de las AFP centralizando ciertos servicios, principalmente la declaración y pago de las cotizaciones previsionales, este servicio electrónico es gratuito para los empleadores y es financiado por las Administradoras.

### **3. AFP (operacional)**

El servicio de la AFP comienza con la recaudación de las cotizaciones, de esta manera las Administradoras deben centralizar todas las cotizaciones recibidas por sus entidades recaudadoras habilitadas, procesarlas y acreditarlas en el más breve plazo en la cuentas de capitalización de los afiliados; en este proceso la velocidad es un atributo bien valorado, además de que los plazos se encuentran normados por la Superintendencia de Pensiones. Esto resulta de gran importancia si se tiene en cuenta que cada día que los fondos no están en la cuenta del afiliado dejan de obtener las rentabilidades del fondo seleccionado.

La cotización, como ya se adelantó, se compone de tres elementos:

- Cotización Obligatoria: Corresponde al 10% de la remuneración imponible del trabajador y es el monto de dinero que irá a parar a su cuenta de capitalización, estos fondos son los que son invertidos en alguno de los 5 fondos disponibles y cuya acumulación más las rentabilidades constituyen el saldo de la cuenta y establecen el monto disponible a la hora del retiro.
- Prima de Seguro de Invalidez y Sobrevivencia, SIS: Por ley todo afiliado a una AFP está cubierto por este seguro. Antes de julio de 2009 esta prima estaba incorporada en la comisión cobrada por cada Administradora, sin embargo, a partir de esa fecha dicha prima constituye una cotización separada de la comisión de la AFP, actuando las Administradoras solo como intermediario encargado de recaudar las primas correspondientes a sus cotizantes, distribuyéndolas entre las distintas compañías de seguros que se han adjudicado la cartera de cotizantes (más adelante al hablar de la reforma previsional se tratará este punto con más detención)
- Comisión AFP: Corresponde a un porcentaje fijo y uniforme para todos los afiliados a una Administradora, en la actualidad las comisiones varían desde 1,14% (AFP Modelo) a un 2,36% (AFP Planvital)<sup>14</sup>. Todas las operaciones de las AFP son financiadas con el cobro de esta comisión, así también, de este cobro

---

<sup>14</sup> Superintendencia de pensiones, Junio 2011.

proviene sus utilidades, en este punto es necesario dejar en claro que el cobro de comisiones es la única fuente de ingresos de las Administradoras, no reciben ningún tipo de premio ni realizan cobro alguno en base a las rentabilidades obtenidas por los fondos administrados.

#### **4. AFP (Inversiones)**

Las inversiones de los fondos de pensiones se regulan principalmente por las disposiciones del Decreto Ley 3.500 de 1980, este provee los lineamientos generales respecto a la elegibilidad de los instrumentos, los límites estructurales para la inversión de los fondos de pensiones y los límites respecto de los emisores que evitan concentración de propiedad y participación en el controles por parte de los fondos de pensiones.

##### **Actores:**

La Superintendencia de Pensiones supervisa el cumplimiento normativo de las inversiones, como asimismo, emite la normativa necesaria para regular el proceso de inversión. Otro actor es el Consejo Técnico de Inversiones (CTI) quien debe pronunciarse sobre todas las materias contenidas en el Régimen de Inversión, emitir opiniones técnicas y proponer perfeccionamientos al mencionado Régimen. Participa también como regulador el Banco Central de Chile, al cual le corresponde a través de su Consejo determinar parte de los límites estructurales del sistema de pensiones, estos límites están referidos al porcentaje máximo de inversión en instrumentos estatales, inversión extranjera global y por tipo de fondo, inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria e inversión en instrumentos de mayor riesgo relativo. Finalmente interviene la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), organismo al que le corresponde aprobar un conjunto de instrumentos para la inversión de los fondos de pensiones, específicamente debe aprobar las cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión nacionales y los instrumentos representativos de capital extranjero. A su vez, las AFP, en su calidad de sociedades anónimas abiertas y en razón de su actuar en el mercado de capitales, se regulan complementariamente por la ley de Sociedades Anónimas (Ley 18.045) y la Ley del Mercado de Valores (Ley 18.046).

##### **Instrumentos elegibles para los fondos de pensiones:**

Los fondos de pensiones tipo A, B, C, D y E podrán invertirse en los siguientes instrumentos y efectuar las operaciones y contratos a continuación señaladas:

- a. Títulos emitidos por la Tesorería General de la república o por el Banco Central de Chile; letras emitidas por Servicios Regionales y Metropolitano de Vivienda y Urbanismo; Bonos de reconocimiento del INP y otros títulos emitidos o garantizado por el Estado de Chile.
- b. Depósitos a plazo; bonos y otros títulos emitidos por instituciones financieras.
- c. Títulos garantizados por instituciones financieras.
- d. Letras de crédito emitidas por instituciones financieras.
- e. Bonos de empresas públicas y privadas.
- f. Bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, a que se refiere el artículo 121 de la ley 18.045.
- g. Acciones de sociedades anónimas abiertas.
- h. Cuotas de fondos de inversión a que se refiere la ley 18.815 y cuotas de fondos mutuos regidos por decreto ley 1.328 de 1976.
- i. Efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas.
- j. Instrumentos, operaciones y contratos extranjeros (títulos de crédito emitidos por estados extranjeros; bonos, efectos de comercio y acciones emitidos por empresas y bancos extranjeros; títulos representativos de índices financieros; notas estructuradas entre otras<sup>15</sup>)
- k. Otros instrumentos de oferta pública cuyos emisores sean fiscalizados por la Superintendencia de Valores y Seguros o la Superintendencia de Bancos e instituciones Financieras (autorizadas por Superintendencia de Pensiones, previo informa al Banco Central)
- l. Operaciones de instrumentos derivados para cobertura e inversión.
- m. Operaciones o contratos que tengan como objeto el préstamo o mutuo de instrumentos financieros de emisores nacionales pertenecientes al fondo de pensiones.

***Condiciones para la inversión:***

Los instrumentos de deuda nacional deben contar con al menos dos clasificaciones de riesgo iguales o superiores a BBB y nivel N-3 elaboradas por diferentes calificadoras privadas. En el caso de instrumentos extranjeros deben contar con al menos dos clasificaciones de riesgo iguales o superiores a BBB y nivel N-3 efectuadas por entidades clasificadoras de riesgo internacionalmente reconocidas y que el Banco Central de Chile las considere para efectos de la inversión de sus propios recursos. Por otra parte les queda prohibido a los fondos de pensiones adquirir directa o indirectamente activos que no califiquen como elegibles. Los recursos de los fondos de pensiones tampoco podrán ser invertidos directa o indirectamente en acciones de AFP, Compañías de Seguros, Administradoras de Fondos Mutuos, Administradoras de Fondos de Inversión, de bolsas de valores, agentes de valores, sociedades de asesorías financieras, administradoras de cartera de recursos previsionales, ni sociedades deportivas, de beneficencia y educacionales eximidas de proveer información. También se prohíbe la inversión en títulos emitidos por las AFP o personas relacionadas a la Administradora.

---

<sup>15</sup> El detalle de los instrumentos se puede encontrar en documento Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.

## **5. Compañías de Seguros**

El seguro de invalidez y sobrevivencia es otorgado por compañías de seguros de vida, las cuales tras un proceso de licitación, se han adjudicado una proporción de los afiliados al sistema de AFP. Bajo este modelo se separa el cobro de la prima de la comisión de la AFP y además se logran obtener mejores tasas para este seguro pues en la licitación la cobertura para cada grupo de afiliados es adjudicado a aquellos oferentes que presentan las menores tasas de prima para cada grupo.

## **IV. Conducta de Mercado de las AFP**

Desde su adopción en 1980 el sistema previsional chileno ha pasado por varias "etapas" que están definidas principalmente por la conducta de los actores al interior de esta industria.

La denominada "fase inicial" del sistema, entre los años 1981 y 1990, se caracteriza por altos costos de funcionamiento y altas comisiones cobradas por las AFP existentes; por aumentos en los retornos sobre el patrimonio de las AFP, hacia fines de este período; y, finalmente, por la escasa entrada de nuevas empresas a la industria. La segunda etapa del sistema ("fase competitiva"), observada entre los años 1991 y 1997, se caracteriza, fundamentalmente, por una importante entrada de nuevas AFP al mercado, además de muchas adquisiciones y fusiones de ellas. También es notorio el aumento en los costos operativos, generando, junto con otros factores, un bajo retorno sobre patrimonio y un elevado nivel de traspasos de afiliados entre AFP (competencia en fuerza de venta).

Finalmente, la actual etapa ("fase estacionaria"), se vislumbra desde el año 1998 hasta hoy día. Se destaca el bajo movimiento de firmas en el mercado (no entran ni salen de la industria), junto con los altos retornos sobre patrimonio de las AFP, desembocando en un importante aumento en la concentración de este mercado. Situación que es uno de los aspectos más interesantes de analizar desde el punto de vista económico.

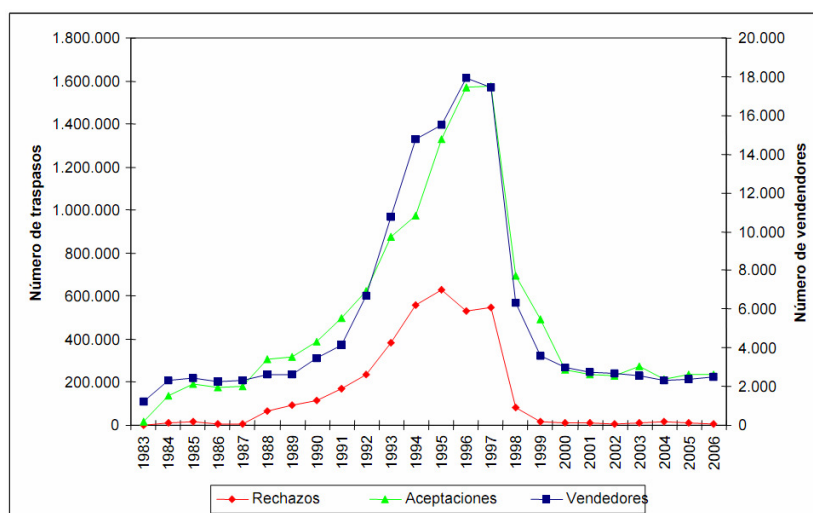
El diseño original de esta industria asumía que la sola competencia entre AFP permitiría conseguir niveles adecuados de rentabilidad, calidad de servicio y eficiencia. En los ya 30 años de funcionamiento del sistema, el grado de competencia (principalmente en la variable precio) se ha visto constantemente cuestionado.

Trabajos sobre el mercado de las AFP han hallado evidencia de una intensidad competitiva limitada en esta industria, debido a variados factores entre los que cabe destacar el carácter obligatorio del producto, el largo plazo en que se perciben los beneficios previsionales y lo complejo de los aspectos financieros de este ahorro. Todo

esto explicaría que los clientes sean un grupo con bajo nivel de conocimiento<sup>16</sup>, poco interés en el producto y baja sensibilidad al precio a la hora de escoger a la administradora que gestionará sus fondos.

Una señal de la poca competencia existente en este mercado es el bajo dinamismo en la entrada y salida de firmas de la industria (característica que tiene la fase estacionaria) y la baja cantidad de traspasos de afiliados/cotizantes entre AFP, que en su mayoría no obedecen a decisiones activas de los afiliados ante las características de la administradora. En la fase competitiva la intensidad de la competencia se produjo a través de un elevado número de vendedores (gráfico 2), que elevó considerablemente los costos, sin traducirse en bajas de precio. El número de AFP se ha reducido desde 21 administradoras en los años 1993 y 1994 hasta las 5 firmas que competían en el sistema hasta julio de 2010, mes en el que ingresa al mercado la AFP Modelo, como resultado de la licitación de todos los nuevos afiliados a partir de esa fecha y por un periodo de dos años.

Gráfico 2: Traspasos entre AFP motivados por vendedores<sup>17</sup>



El grado de competencia de una industria se puede medir analizando su estructura o evaluando su grado de desafiabilidad (contestabilidad<sup>18</sup>). En este mercado se tiene

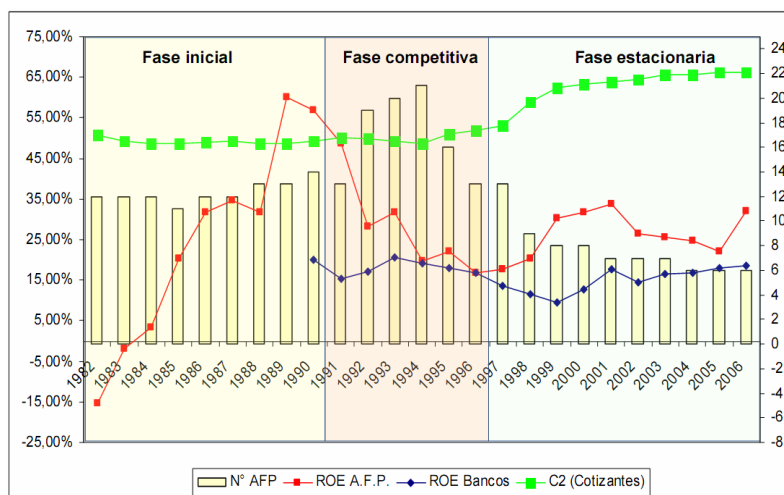
<sup>16</sup> Evidencias que respaldan esta afirmación se encuentra en: "Sensibilidad de la demanda con consumidores desinformados: El caso de las AFP en Chile" Solange Berstein - José Luis Ruiz Superintendencia de AFP 2005

<sup>17</sup> Tomado de: Solange Berstein, "Reforma Previsional y Competencia en el sistema de AFP"

<sup>18</sup> Según William J. Baumol (1982), un mercado contestable es aquél en el cual la entrada es completamente libre y la salida resulta absolutamente carente de costes. Libertad de entrada no quiere

evidencia de la poca competitividad más allá del escaso número de firmas presentes es la existencia de altas rentabilidades durante un periodo de tiempo mayor a 10 años sin que se registren entradas de nuevas firmas (gráfico 3) y sin que la competencia entre firmas presione los precios a la baja, todo esto mientras el número de cotizantes en el sistema se eleva. Para el periodo 1991-2006 (ver gráfico 3) las rentabilidades de las AFP (promediando una rentabilidad de 28% sobre el patrimonio) estuvieron siempre por sobre la de los bancos (16%).

Gráfico 3: Evolución de la industria<sup>19</sup>



El nivel de competencia que se ha dado en la industria de la AFP es consecuencia de las características de la demanda y de oferta del servicio. Las principales causas de la baja competencia son la existencia de barreras a la entrada y la baja sensibilidad al precio que presenta la demanda.

### **Comportamiento desde la demanda**

Desde su creación las AFP compiten para captar afiliados, de esta manera son los afiliados quienes deben escoger la administradora que mejor cubra sus necesidades de acuerdo a rentabilidad, servicio, precio y confianza que la merezca la institución entre otros. Se supone que los afiliados están en condiciones de comparar distintas administradoras y tomar una decisión informada, lo que garantizaría la existencia de competencia en este mercado, sin embargo, los afiliados (demandantes) en general,

---

decir que ésta resulte completamente carente de costes, sino que no existe discriminación en contra de los entrantes potenciales. La absoluta libertad de salida significa que cualquier empresa puede abandonar el mercado sin ningún impedimento, y en el proceso de salida puede recuperar cualquier coste en que hubiese incurrido durante el proceso de entrada. La libertad de salida es condición sine qua non de la libertad de entrada.

<sup>19</sup> Tomado de: Solange Berstein, "Reforma Previsional y Competencia en el sistema de AFP"

no están en condiciones de realizar esta comparación entre los oferentes de servicios previsionales, AFP, debido a factores como los siguientes:

### **1. Insensibilidad a los precios**

Los demandantes en este mercado presentan inercia y pasividad respecto del precio del servicio de las AFP (comisiones por administración de fondos). Conducta que constituye una barrera a la entrada para la captación de una firma entrante, (que cobre precios más bajos). Tres son los principales factores de esta conducta:

- La obligatoriedad del ahorro por parte de los demandantes.
- La difícil comprensión de las características del producto ofrecido, por parte de la gran mayoría de los afiliados (demandantes).
- La existencia de una gran indiferencia hacia el producto, lo que genera una deficiente "demanda espontánea por información" y una deficiente calidad de ésta.

Incluso hubo un período en que la decisión de traspasarse de AFP, en un porcentaje importante (30% del total), dependió de variables no vinculadas con precios, calidad de servicio o rentabilidad de las administradoras, siendo la variable más importante los regalos otorgados por los vendedores (encuesta CERC, 2001).

La insensibilidad de la demanda al precio, se asocia de manera importante con la forma del cobro de la cotización. Los pagos a las AFP son descontados directamente del salario bruto de los cotizantes. Así, la cotización obligatoria y la comisión cobrada por la AFP no forman parte del sueldo líquido ni de su renta disponible. Esta situación insensibilidad relativa a leves variaciones en las comisiones (sienten que "no desembolsan" este pago de su renta). Luego, mientras las diferencias entre las comisiones cobradas por las AFP no sean marcadas, será obvio pensar que muchos de los afiliados elegirán su AFP al azar, o según sugiera el empleador. Esta insensibilidad hacia los precios facilita alzas en las comisiones y es un bajo incentivo al ingreso de otros oferentes, porque un precio introductorio tendrá efectividad nula a menos que sea muy bajo.

### **2. Asimetrías de información**

Las asimetrías de información favorecen de manera importante a los oferentes de la industria, y debido a ello es que no tienen incentivos a masificar ni a mejorar la información disponible, ya que esto les implicaría disminuir sus beneficios económicos.



Según un estudio de la Superintendencia de AFP ni la rentabilidad, ni los costos de administración, ni menos la rentabilidad líquida (beneficio brutos menos costes) fueron relevantes para los afiliados al momento de cambiarse de AFP<sup>20</sup>. Es aquí donde juega un rol importante la predicción de la hipótesis de racionalidad, que dice que los afiliados reaccionarían si una AFP alejara su comisión respecto de las demás en cantidad suficiente para cubrir el costo de informarse, ello implica que si cada AFP eligiera su nivel de comisión sujetándose a la condición de que no sea muy diferente de otras, entonces un afiliado individual no ganaría informándose, aunque el nivel absoluto de todas las comisiones fuese alto, debido a esto que las AFP no tienen motivación alguna a mejorar la información que entregan. De acuerdo a esto si el costo de informarse fuera cero o extremadamente bajo (suponiendo que también lo son los costos de cambio), una pequeña diferencia en la comisión cobrada incentivaría el cambio de AFP de los afiliados.

Por otro lado, existen evidencias que respaldan el hecho de que los afiliados no entienden el sistema de pensiones, de que forma deberían participar en sus decisiones y tampoco están interesados en entender. Esta afirmación es sustentada por encuestas como la "Encuesta de Historia Laboral y Seguridad Social" en la cual un 47% de los cotizantes manifiesta no saber cuánto aportan mensualmente a su cuenta de capitalización individual, un 97% no sabe bien cuanto le paga a su AFP por administrar sus fondos y un 56% de los afiliados no conoce el saldo de su cuenta. Mencionemos que se encuentran diferencias en el grado de conocimiento de acuerdo al nivel educacional de los encuestados, sin embargo aún en niveles educacionales altos el grado de desconocimiento es importante<sup>21</sup>. Otra conclusión interesante de este trabajo es que el conocimiento sobre el sistema previsional aumenta con la edad llegando a su nivel máximo en el tramo de edad en que los afiliados se encuentran próximos a pensionarse dado que en esta etapa el tema comienza a ser una preocupación para las personas (justamente cuando sus decisiones tendrán un impacto reducido sobre sus fondos).

Partiendo desde esta base, deben generarse los mecanismos para entregar mayor y mejor información, es necesario que la información generada sea masiva, con campañas públicas y privadas, en las cuales se haga un esfuerzo mayor (sobre todo por parte de los entes reguladores) por aumentar el conocimiento de los afiliados de

---

<sup>20</sup> Berstein y Ruiz, "Sensibilidad de la demanda con consumidores desinformados: El caso de las AFP en Chile"

<sup>21</sup> Encuesta de previsión social 2002. Subsecretaría de previsión social.

las variables relevantes para su análisis y de los costos de las distintas AFP. Todo esto, es especialmente relevante ya que la existencia de una mayor cantidad de consumidores informados generará una externalidad positiva sobre la competencia, puesto que creará mayores incentivos en las AFP para competir en precios o calidad del servicio, favoreciendo, de paso, a los consumidores menos informados<sup>22</sup>.

Un paso importante en la mejora de la información, la dio la Superintendencia de AFP, una vez que normó la eliminación de la comisión fija que hasta finales del 2007 aún cobraban algunas AFP, lo que generaba más dificultad en la comparación de precios cobrados en el mercado. Esta iniciativa terminó por fomentar la transparencia y la simplicidad, donde la ganancia de los demandantes fue superior a la distorsión generada en los oferentes. Otro paso relevante en la mejora de la información, fue la reforma que simplificó la cartola que la AFP entrega a sus clientes, la que facilitó la comprensión de la información y permitió que el cotizante realmente estuviera mejor informado.

### **Comportamiento desde la oferta**

Este es un mercado concentrado que posee baja contestabilidad, no existe en él amenaza real de ingreso de nuevos oferentes, lo que implica rentas sobrenormales en la industria. En este contexto se observan barreras a la entrada, entre ellas:

#### ***1. Los altos costos de cambio***

La existencia de estos altos costos dificulta el traspaso de afiliados entre AFP y la posibilidad de ser captados por un posible entrante. Dichos costos se asocian al tiempo para que un afiliado que desee cambiarse de AFP, lo haga. Un afiliado requeriría recopilar información para estudiar cuál es la mejor opción, lo que es altamente costoso por el bajo acceso a información en esta industria; y además, cumplir un trámite especial: presentar un estado de cuenta de capitalización individual, documento que para ser obtenido, en su mayoría, los afiliados deben concurrir en horario laboral a una oficina o sucursal, todo o cual implica un costo monetario y de tiempo para quien lo haga. Esta es una rigidez introducida por el regulador.

---

<sup>22</sup> Salvador Valdés, "Para aumentar la competencia entre las AFP"

En la fase competitiva de la industria, la competencia estuvo basada principalmente en el aumento de la fuerza de venta de las AFP, lo que generó un alto número de traspasos de afiliados (gráfico 4) y un alza en los costos operacionales de las administradoras (gráfico 5). Para reducir el número de traspasos la Superintendencia de AFP introdujo a fines de 1997<sup>23</sup> la obligatoriedad de presentar fotocopia de la cédula de identidad y copia de la última cartola cuatrimestral para todo afiliado que quisiera traspasarse de AFP. Como se puede apreciar (gráficos 3, 4 y 5), esta medida redujo de inmediato el número de traspasos, los costos de venta y la cantidad de competidores en la industria. Podría argumentarse que esta reforma redujo la competencia en la industria, pero dicha competencia no estaba orientada a variables relevantes para los afiliados (precios, rentabilidad, calidad de servicios).

Gráfico 4: Traspasos v/s vendedores<sup>24</sup>

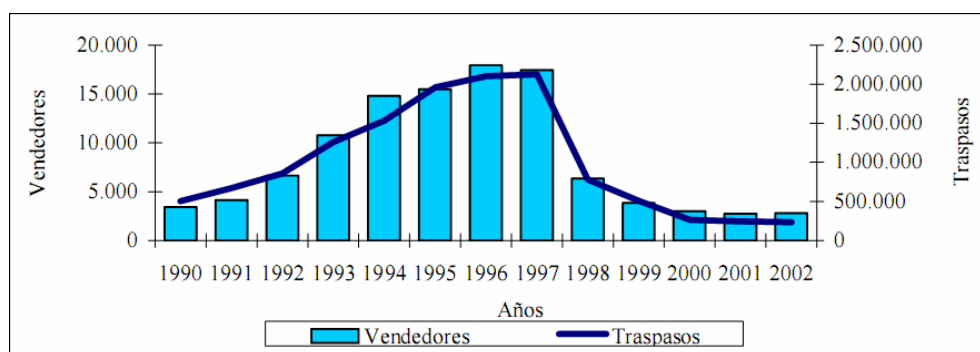
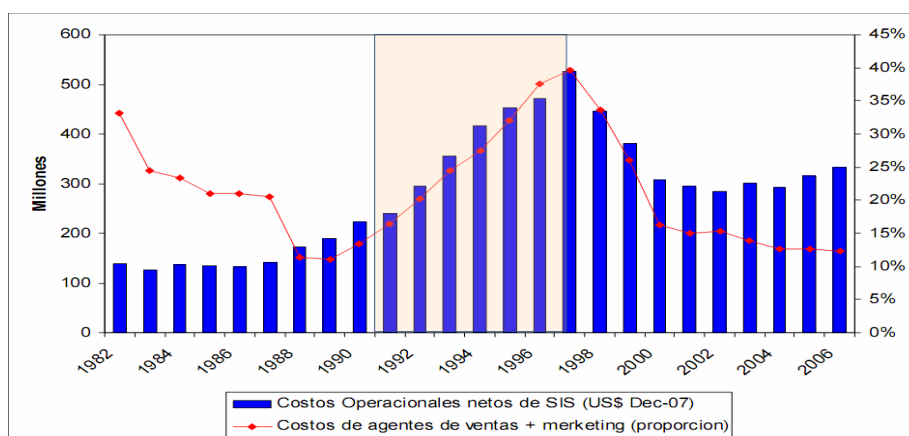


Gráfico 5: Costos operacionales en venta y marketing



<sup>23</sup> Circular N° 998, 31 de octubre de 1997.

<sup>24</sup> Tomado de Berstein y Ruiz, "Sensibilidad de la demanda con consumidores desinformados: El caso de las AFP en Chile"

Además, actualmente el tiempo de traspaso dura cuatro meses, ya que solo al cuarto mes desde que la persona comenzó este proceso el empleador inicia el pago de cotizaciones en la nueva administradora.

Luego, el costo de cambio se ha elevado en gran medida por una decisión de la autoridad al introducir una rigidez que buscaba beneficiar a los afiliados, sin embargo este hecho puede estar desincentivando la entrada de nuevos oferentes pues, para captar nuevos afiliados, deberá compensarlos por el alto costo de cambio en que deberán incurrir. Un potencial entrante deberá realizar una agresiva estrategia de levantamiento de afiliados en contra de los incumbentes que ya se encuentran establecidos. En definitiva, mientras mayores sean los costos de cambio que enfrenten los afiliados, menores serán los incentivos que tengan las AFP a competir en precios y mayores serán los incentivos de éstas a generar mayores costos de cambio.

## **2. La existencia de economías de escala<sup>25</sup>:**

La existencia de importantes inversiones específicas en el negocio de las AFP, entre las que se cuentan las que se realizan en personal de ventas y publicidad (principalmente) para tener una cantidad de afiliados que haga rentable el negocio (economías de escala), le otorga credibilidad a la realización de acciones estratégicas por parte de las AFP establecidas que desalienten la entrada de nuevos participantes a la industria (comportamiento estratégico)". Dentro de estas acciones, podemos hallar la amenaza de aumentar el personal de ventas o de invertir de manera intensa en publicidad.

Las economías de escala no se pueden aprovechar completamente si no se subcontratan funciones o la industria no se concentra fuertemente. Esto es otra barrera a la entrada, ya que crea una "masa crítica mínima difícil de obtener", debido a la demanda insensible a precios y rentabilidad; es aquí donde los incumbentes poseen una gran ventaja en relación a posibles entrantes. La evidencia empírica demuestra, según estudios econométricos, que la escala mínima eficiente para las AFP es superior a un millón de cotizantes (unos dos millones de afiliados), sugiriendo que para minimizar el costo medio de las AFP habría que aceptar que el número de oferentes en la industria esté entre 2 y 3 para todo Chile. Para poder solucionar este problema, ya se han creado en el mundo dos métodos para disminuir el gasto en marketing, reduciendo así las economías de escala: *Red comercial compartida* (método utilizado por los fondos mutuos, que son comercializados por una red de agencias que también

---

<sup>25</sup> Se sigue a Jorge Mastrangelo (CEPAL), "Política para la reducción de costos en el sistema de pensiones: El caso chileno"

comercializa otros productos financieros, sean bancarios, de seguros o de corretaje) y *Compra colectiva* (la licitación evita los costos de marketing y como desaparece este componente de los gastos fijos, las economías de escala quedan limitadas a las productivas).

La última alternativa descrita se ha introducido a la industria tras la reforma previsional de 2008, de esta manera se licitó (teniendo como variable de decisión el precio cobrado) la cartera de nuevos clientes por un periodo de dos años. El objetivo de esta medida es reducir de manera importante la necesidad de invertir en marketing (fuente principal de las economías de escala), pero en ello se debe tener mucha precaución, ya que incentiva a quienes postulan a la licitación a disminuir costos para cobrar un precio más bajo, lo cual puede generar un empeoramiento de la calidad del servicio, por consiguiente, según sea la cobertura de la licitación, dichas economías podrían reducirse de manera significativa. El resultado de esta política fue contundente pues permitió el ingreso de un nuevo actor al mercado (AFP Modelo) ofreciendo el servicio a un precio menor al cobrado por la administradora más barata en ese momento. Esta medida por lo tanto permitió reducir las economías de escala, aumentar el número de competidores en la industria y reducir la tarifa que en promedio cobran las administradoras

### **3. Existencia de Precio único a todos los afiliados de una AFP:**

Por ley, todas las AFP están sujetas al cobro de una tasa de comisión uniforme a todos sus afiliados<sup>26</sup>, esto desincentiva, de haber competencia en el mercado, que esta sea en precios (formándose, así, una nueva barrera a posibles nuevos oferentes). En competencia, teóricamente, el precio que se cobra es igual al costo generado por el bien o servicio, en este sentido, si los costos son relativamente parecidos para todos los afiliados de una misma AFP, al cobrar un porcentaje fijo sobre el sueldo imponible de los cotizantes, se estarían provocando importantes subsidios cruzados desde aquellos afiliados que tienen sueldos mayores, y que por ende, pagan más hacia aquellos que tienen remuneraciones más bajas, los que por consiguiente, pagan menores cotizaciones; así por ejemplo, si se le aplica una tasa del 2,4% de comisión a salarios de \$1.000.000 y de \$200.000, la AFP recaudará \$24.000 y \$4.800 mensuales por cada tipo de afiliado, respectivamente. Con esta estructura de precios rígida, mientras más competencia se genere en la industria, más trabajarán otros

---

<sup>26</sup> Decreto Ley 3.500, artículo 29.

mecanismos competitivos, como por ejemplo la competencia en vendedores en los años noventa.

Otro importante subsidio cruzado, en lo que a costos se refiere, se observa entre los afiliados de los distintos fondos, desde quienes se encuentran en fondos menos riesgosos (Fondo C, Fondo D y Fondo E) hacia quienes están en fondos más riesgosos (Fondo A y Fondo B), ya que las carteras de inversión de los primeros no requiere tanto estudio e investigación (costos), a diferencia de los segundos, donde entran a jugar un papel importante las decisiones de inversión, implicando mayores costos.

En definitiva, el precio único a sus afiliados por AFP empuja los costos al alza, reduciendo la solidaridad efectiva en las comisiones, y en algunos casos, permite que surjan AFP especializadas en cotizantes de altos ingresos pues es mucho más rentable capturarlos.

Sin embargo, hay que mencionar esta estructura de precios introducida por normativa busca tener dos efectos:

- Transparentar y facilitar la comparación de precios cobrados en el mercado
- Redistribuir ingresos entre los afiliados, cualidad que no se encuentra presente en la estructura de precios de comisión fija.

#### **4. Giro único e Imposibilidad de los bancos de participar en el mercado:**

Por ley las AFP deben tener giro único, es decir, el único negocio en el que les está permitido participar como tales es en la administración de fondos previsionales surgidos del ahorro obligatorio y voluntario de los afiliados al sistema. Esto genera barreras a la entrada pero también el giro único se justifica pues, si por ejemplo la comercialización del servicio de administración del ahorro obligatorio se realiza en conjunto con cualquier otro servicio de consumo presente (como por ejemplo un crédito de consumo), las preferencias del individuo privilegiarían las condiciones del servicio de consumo presente en desmedro del ahorro previsional. Lo que atentaría contra el diseño mismo y el propósito del sistema de pensiones. Desde la perspectiva de la administración de fondos surge el mismo problema. Si esta se realiza en conjunto con la administración de otros recursos, la administradora puede privilegiar los recursos que se administran con un horizonte de más corto plazo en desmedro de los fondos de pensiones, ya que cualquier perjuicio en estos últimos no provocaría una reacción importante de parte de los ahorrantes. Estas consideraciones subrayan la

relevancia de preservar el giro único en la administración de fondos previsionales en el sistema de AFP.

Por este motivo no se ha permitido el ingreso directo de los bancos (o cualquier otra institución financiera) al mercado ya que se asume que al eliminar el giro único se producirán ventas atadas (comercialización conjunta de ahorro previsional y productos bancarios) y el "mal" uso de los mismos canales de distribución. Además, es un hecho que la estrategia esencial de los bancos es la venta conjunta, ello supone que se provocarían conflictos de interés que pueden perjudicar la rentabilidad de los ahorros previsionales ya que se manejarían fondos propios (de los bancos) y se estaría administrando fondos de terceros (afiliados). Claramente, una vez que ya se halla hecho uso de esas prácticas sería de suma complejidad para la autoridad poder controlar este tipo de hechos, puesto que la oferta de varios productos facilita el desvío de atención de afiliados hacia productos más requeridos por ellos (y con resultados observables en el corto plazo), y se hace aun más complejo entender sistema de precio, en definitiva si se ata ahorro previsional a consumo presente, disminuiría aun más la elasticidad precio y la preocupación por el ahorro obligatorio. Actualmente, existen varios grupos bancarios participando en el sistema de pensiones, pero lo hacen de acuerdo a una estructura legal que garantiza que no se produzcan problemas como los señalados anteriormente.

##### ***5. Obligatoriedad de entregar información de inversión realizada:***

Existe hoy en día transparencia en las decisiones de inversión. Por norma general, actualmente las carteras de inversión de todas las AFP del sistema y de todos sus fondos de pensiones se dan a conocer públicamente diez días después de cerrado el mes. Si una AFP se imagina que una buena decisión de inversión es una especie de "invento", entonces, en este caso, no habría un período de protección o "patente" de uso; todos podrían conocerlo y utilizarlo en forma gratuita pocos días después de haber sido creado. Una manera de diferenciarse al entrar al mercado es generando mayor rentabilidad a los afiliados, pero con las normas que hoy día se aplican es muy difícil poder distinguirse de los demás competidores, y muestra de ello es que la mayoría de las AFP invierten de manera muy similar.

## **V. Cambios relevantes en el mercado de las AFP**

### **Limitación de Fuerza de Ventas:**

El explosivo aumento en la fuerza de venta de las AFP ocurrido a partir del año 1996 cuando los oferentes del sector iniciaron una ardua competencia en la captación de nuevos cotizantes a través de estrategias tales como el pago de dinero en efectivo a quienes se cambiaban y el ofrecimiento de atractivos regalos, se dio un escenario desfavorable para los clientes, debido a que todos aquellos gastos eran traspasados al cotizante. Se estaba dando una fuerte competencia en la industria, pero no en precio ni calidad del servicio sino que en fuerza de venta y gasto en publicidad; sumergida en este contexto, la SAFP se vio obligada a generar una norma que limitó el gasto en fuerza de venta, generando efectos inmediatos en el mercado. En definitiva, la medida impuesta en la industria, finalmente, y luego de superar algunas barreras, consiguió que los oferentes se vieran obligados a competir a través de otros medios, tales como rentabilidad, precio o calidad del servicio, viéndose beneficiados los consumidores ya que se disminuyeron los costos de la industria.

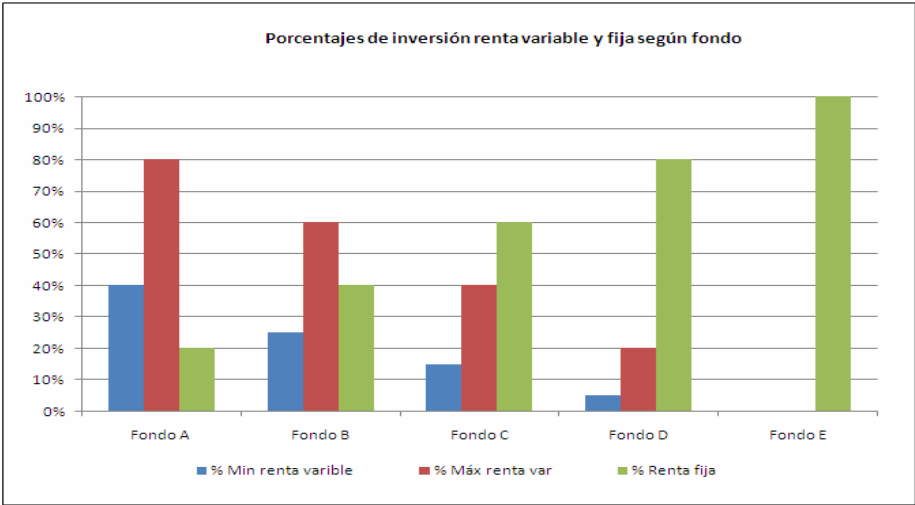
### **Multifondos**

En agosto del año 2002 se introduce el cambio más significativo que haya tenido el Sistema de AFP en sus ya casi 30 años de vida, las AFP pasan a ofrecer a los cotizantes cinco opciones de Fondos de Pensiones para invertir el ahorro previsional (a diferencia del único fondo que existía anteriormente), lo que se conoce en nuestro país como Multifondos. Los objetivos de esta reforma son, entre otros, los siguientes: Entregar mayor flexibilidad y participación a los afiliados en la construcción de sus pensiones; Permitir a los afiliados contar con más opciones para invertir sus ahorros previsionales; y Mejorar en base a la rentabilización, el monto esperado de las futuras pensiones de los actuales cotizantes. La idea de entregar como opción los cinco Fondos, es dar la posibilidad de que las personas "jueguen", dentro de ciertas limitaciones mínimas, con distintas combinaciones de riesgo-retorno. De aquí que los Fondos se diferencien de acuerdo al porcentaje mínimo y máximo permitido de renta variable. Donde, obviamente, las personas más dispuestas al riesgo escogerán los fondos con mayor renta variable representados por las acciones de empresas (son valores representativos de la propiedad o capital de una sociedad o empresa, quienes compren estos títulos pasan a ser propietarios o accionistas y, por lo tanto, obtendrán ganancias o pérdidas dependiendo de cómo le vaya a la empresa), así como las personas más



aversas al riesgo (en general, quienes están a punto de jubilar) se inclinarán por fondos con mayor proporción de renta fija (aquellos instrumentos de inversión que entregan una rentabilidad conocida en un período determinado al momento de la inversión). En definitiva, los fondos se pueden caracterizar como lo muestra el gráfico siguiente:

Gráfico 6: Distribución cartera multifondos.



Los multifondos se caracterizan porque cada imponente puede traspasarse libremente entre los diferentes fondos (hasta dos veces en el año sin costo); la estructura y valor de las comisiones será igual para todos los tipos de fondos de una misma AFP; y se permite que las AFP y los afiliados suscriban contratos para asignar recursos entre dos fondos y acordar traspasos futuros de fondos. Una de las ideas de los multifondos es generar competencia en rentabilidad entre las distintas administradoras de pensiones, por lo tanto los multifondos además de entregar más poder a los afiliados en cuanto al riesgo que asumirán, también ha introducido un nuevo elemento de competencia a la industria.

**Reforma Previsional 2008**

En 2008 la Ley 20.255 introduce una reforma estructural profunda al sistema previsional chileno orientada principalmente "a lograr un sistema integrado y coordinado que asegure la protección social a cada uno de los ciudadanos del país" donde el Estado garantiza derechos en cobertura y beneficios, estableciendo derechos universales y mínimos sociales para las personas que desarrollen su vida laboral en

Chile. Bajo esta nueva concepción el sistema de pensiones descansaría en lo que se definió como tres pilares: Solidario, Obligatorio y Voluntario.

### **1. Sistema Solidario**

La reforma crea un sistema de pensiones solidarias que beneficiará a quienes, por diversas razones, no logran ahorrar lo suficiente para financiar una pensión digna. Quienes no tienen ahorros previsionales y pertenezcan al 40% más pobre de la población, accederán a una Pensión Básica Solidaria (PBS) y en 2012 este beneficio alcanzará al 60% de la población más pobre. Para quienes hayan cotizado, cumplan con los requisitos de elegibilidad y recibían una pensión inferior a \$ 70.000 en 2008, el gobierno aportará un monto denominado Aporte Previsional Solidario (APS) que permitirá aumentar su pensión, así en 2012 recibirán APS todos aquellos pensionados que hayan cotizado y reciban una pensión inferior a \$ 255.000. Se estimó que en 2012 en torno a 1,3 millones de personas serán en beneficiarios del sistema de Pensiones Solidarias.

#### ***Trabajadoras mujeres y pensiones solidarias***

Las mujeres son las principales beneficiarias del sistema de Pensiones Solidarias, se estima que más de un 60% serán percibidas por ellas. Se entrega un Bono por cada hijo nacido vivo a todas las mujeres, cuando cumplan los 65 años, y se establece la separación por género del seguro de invalidez y sobrevivencia. Esto significa que, como las mujeres viven más, el costo de este seguro en su caso será menor, la diferencia a su favor se agregará a la cuenta de pensiones, aumentándola.

#### ***Trabajadores Independientes y empleo joven***

Se iguala la situación de derechos y obligaciones de cotización de los trabajadores independientes respecto de los trabajadores dependientes, estos tendrán acceso a todos los beneficios del Sistema de Pensiones Solidarias, se introduce también gradualmente, a partir del año 2012, la obligatoriedad de cotizar para los trabajadores independientes. Se crea un subsidio a las primeras 24 cotizaciones de los trabajadores entre 18 y 35 años que perciban ingresos inferiores a 1,5 veces el salario mínimo. Este subsidio estará compuesto de dos aportes: subsidio a la contratación (50% de la cotización de un salario mínimo) y un aporte directo a la cuenta de capitalización individual por el mismo monto. El objetivo de estos cambios es que todo trabajador del país esté en el sistema previsional; fomentar el empleo juvenil y aumentar los empleos con contratos formales.

## **2. Fomento al Ahorro Previsional Voluntario (APV)**

Se crea un mecanismo de Ahorro Previsional Voluntario Colectivo: Los ahorros de los trabajadores son complementados por sus respectivos empleadores, mediante acuerdos entre cada empresa y sus trabajadores. Además se introducen nuevos incentivos al Ahorro Previsional Voluntario dirigidos a los sectores medios.

## **3. Nueva Institucionalidad**

La reforma incorporó nuevos beneficios, beneficiarios y partícipes del sistema que hicieron necesaria modificar la institucionalidad vigente. Se creó el Instituto de Previsión Social (IPS), responsable de la administración del Sistema de Pensiones Solidarias y de los regímenes previsionales que administraba el INP. También se crea una Superintendencia de Pensiones (ex Superintendencia de AFP) con facultades fiscalizadoras para resguardar el correcto funcionamiento del sistema.

## **4. Mayor rentabilidad de los Fondos de Pensiones**

Se ampliaron las alternativas de inversión en Chile y en el exterior, permitiendo alcanzar mejores pensiones para los afiliados a las AFP. El límite de inversión en el exterior creció hasta un 80%, se flexibilizó el régimen de inversiones dejando sólo 5 límites establecidos por ley. Estas medidas buscan mejorar la combinación de rentabilidad y riesgo de los ahorros previsionales de los trabajadores.

## **5. Mayor competencia y menores costos (precios) en el sistema de AFP**

Son varias las medidas en este sentido:

- Un primer punto es la introducción del concepto de licitar entre las AFP carteras de afiliados a fin de que los nuevos afiliados paguen comisiones más bajas. Esto significa que los nuevos trabajadores son asignados, por hasta 24 meses, a la AFP que ofrezca la menor comisión en la licitación, lo que busca reducir el valor de las comisiones cobradas por las Administradoras. Así, una nueva AFP, "Modelo", se adjudicó la primera licitación con la comisión más baja del mercado.
- Otra medida es la eliminación de las comisiones fijas por cotización, retiros y por transferencia de saldo, que disminuían los ahorros previsionales y dificultaban la comparación de precios entre administradoras. Luego, las comisiones variables actúan a favor de mejorar el nivel de información que manejan los afiliados y tiende a reducir la barrera que crea la asimetría de información y la insensibilidad al precio por parte de los demandantes.

- Además, las AFP ya no administran el Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS). Ahora se realiza una licitación del SIS para todos los afiliados, independiente de la AFP en la que se encuentren. La externalización de este servicio a la aseguradora que ofrece el mejor precio (sujeto a un servicio determinado) permite por un lado bajar costos y precios y sobre todo "transparenta" la comisión cobrada por las AFP, pues esta comisión ya no incluirá la prima SIS.
- También, para incorporar nuevos actores al sistema previsional, se autoriza la creación de AFP como filiales de compañías de seguros, lo que favorece la competencia.
- Además, se establecen regulaciones a los conflictos de interés y se previenen las ventas atadas de productos y servicios financieros, estableciéndose normas sobre gobiernos corporativos para las AFP y las sociedades en las que invierten los fondos.
- Finalmente, se incentiva la subcontratación de servicios por parte de las AFP (entre otras, la atención al público y administración de cuentas y de fondos), estableciéndose que el pago de IVA por estos servicios podrá ser utilizado como un crédito al impuesto de primera categoría.

## VI. Consideraciones finales

Actualmente en Chile hay 8.880.378 personas afiliadas al sistema de AFP, de las cuales 4.870.127 son cotizantes activos<sup>27</sup>, por su parte el IPS cuenta 285.675 cotizantes activos (noviembre 2009).

Como ventaja, el sistema de capitalización individual muestra flexibilidad en su estructura, lo que le permite ajustarse a cambios económicos y demográficos a través de decisiones personales como: fijar la edad de pensión y los mecanismos de jubilación; y la opción de realizar contribuciones extras al fondo personal de capitalización. Además, tiene efectos importantes sobre el nivel de ahorro de la economía nacional, pues la reforma de 1980 también se hizo en conjunto con una reforma fiscal para aumentar de manera creíble y permanente el ahorro público, lo que contribuyó al rápido crecimiento logrado en 1986-1997<sup>28</sup>

La eficiencia del sistema se sustenta en la competencia entre las diferentes AFP que participan del mercado, entre las cuales quien cotiza puede elegir y cambiarse de manera libre, por lo que, en este sentido, existe competencia. El cotizante es informado de manera periódica de las rentabilidades de los distintos participantes de la industria, así como de las comisiones que estas cobran, que actualmente, en promedio, son del orden del 2% del sueldo imponible del imponente. Además se pueden cotizar de manera voluntaria un monto adicional a la cotización obligatoria. Todo ello sumado al seguro obligatorio de invalidez que deben contratar todas las AFP, conforman el descuento cercano al 13% que se les realiza mensualmente a los trabajadores dependientes en Chile.

Se observa también que, el Mercado de la Seguridad Previsional tiene varias características particulares, entre las que destacan principalmente las que se detallan a continuación:

- Existen diferencias sustanciales al momento de comparar los promedios de las pensiones de vejez entregadas por las AFP v/s IPS, siendo las primeras prácticamente el doble de las segundas (15,8 UF vs. 7,99 UF). Aunque las

---

<sup>27</sup> Afiliados que cotizaron en mayo de 2011 por remuneraciones de los meses de abril, marzo o febrero de 2011.

<sup>28</sup> Vittorio Corbo y Klaus Schmidt- Hebbel, "Macroeconomics Effects of Pension Reform in Chile

pensiones de antigüedad en el IPS son similares a las de la AFP (15,92 UF) y la comparación requeriría conocer la relación entre los ingresos de los cotizantes en ambos sistemas y las pensiones que entregan.

- Las AFP generan utilidades, en promedio, de entre el 20% y hasta el 40% de su capital propio. Para 2010 las utilidades varían entre -261% y 61%<sup>29</sup>
- En la industria existen variadas barreras a la entrada, lo cual afecta la libre competencia, entre ellas: insensibilidad de la demanda por los precios cobrados por las AFP, altos costos de cambio, economías de escala. Además, existen barreras legales a la entrada tales como: "trabas regulatorias al traspaso de afiliados", impedimento a los bancos chilenos de participar en la industria, tiempo de entrada al mercado.
- Debido a distintas medidas que se han implementado en el sistema más el aprovechamiento de economías de escala y de ámbito, los costos del funcionamiento del sistema han ido disminuyendo conforme transcurren los años. Es evidente que ello significa un beneficio para los trabajadores, pero los costos pueden según expertos disminuirse aun más, el servicio de seguro de invalidez se ha externalizado a la aseguradora que ofrece el mejor precio sujeto a un servicio determinado.
- Se ha puesto en tela de juicio los gastos administrativos y de publicidad en que incurren las AFP, si esto se controlará un poco más, tal vez, los costos podrían ser aun menores.
- A primera vista las pensiones promedio entregadas hoy por las AFP (15,8 UF) se encuentran por debajo de la renta promedio de los cotizantes (22,7 UF), sin embargo al ajustar la renta a las fechas en que los pensionados cotizaron, la pensión entregada se acerca a la renta promedio (14,3 UF en 1993)

La importante reforma previsional del año 2008, ha sido sin duda un avance en muchos aspectos, sobre todo en el alcance de los beneficios, en la introducción del pilar solidario, la licitación del seguro y la introducción de competencia a través de la licitación de los nuevos cotizantes.

A pesar de todos los esfuerzos que se están realizando, aún falta por mejorar algunas cosas, entre ellas informar más sobre la competencia en rentabilidades (debido a que

---

<sup>29</sup> Superintendencia de Pensiones (El resultado de -261% corresponde a AFP Modelo en su primer año de operación, quitando esta administradora los resultados fluctúan entre el 9% y 61%)

existe una alta tasa de traslados de afiliados que no está asociada a cambios por mejor rentabilidad ni a menor precio); aquí el regulador debería tener un rol protagónico, por ejemplo exigiendo y dando facilidades a los afiliados para que, antes de cambiarse de AFP reciban un estudio u orientación sobre la realidad del mercado, puntualizando en dicho informe el ranking que ocupan las AFP, para que de este modo comparen la rentabilidad y/o el precio de la AFP a la que se encuentran adscritos y a la que desean cambiarse.

Finalmente, es fundamental hacer notar que esta es una industria altamente regulada; la obligatoriedad del producto y las garantías estatales involucradas justifican tal regulación, por esto es que la regulación toma un rol protagónico para influir en la forma e intensidad de la competencia por lo cual es importante que el diseño de esta contribuya a generar los incentivos correctos para una sana competencia en el sector.

## Referencias

- [1] Arenas de Mesa, Alberto "Proyecciones del déficit previsional chileno: gasto público en pensiones asistenciales 1999-2010". CEPAL, Serie Seminarios y Conferencias. 1999.
- [2] Arenas de Mesa, Alberto y Marcel, Mario "Social Security Reforms in Chile", Inter-American Development Bank, Occasional Papers # 5, Washington D.C. 1992.
- [3] Arrau Fernando "El sistema previsional en Chile". Depesex/bcn/serie informes. Año xv, nº 145. Santiago de Chile. Abril de 2005.
- [4] Arthur, Guillermo. "El sistema de capitalización frente al sistema de reparto". El Mercurio noviembre 2010.
- [5] Bennett, Herman y Klaus Schmidt-Hebbel "Déficit previsional del sector público y garantía de pensión mínima". Revista de Economía Chilena, Volumen 4, nº 3, diciembre 2001.
- [6] Berstein, Solange y Carolina Cabrita "Los determinantes de la elección de AFP en Chile: Nueva evidencia a partir de datos individuales". Estudios de Economía. Junio 2007.
- [7] Berstein, Solange. "Reforma previsional y competencia en el sistema de AFP".
- [8] Berstein, Solange y José Luis Ruiz. "Sensibilidad de la demanda con consumidores desinformados: El caso de las AFP en Chile". Superintendencia de AFP 2005.
- [9] Castro, Rubén. "Efectos de largo plazo de la comisión fija en el Sistema Chileno de AFP. Superintendencia de AFP. Agosto 2005.
- [10] Corbo, Vittorio y Klaus Schmidt- Hebbel. "Macroeconomics Effects of Pension Reform in Chile" 2003.
- [11] Devesa, José y Mar Devesa. "La deuda implícita y el desequilibrio financiero-actuarial de un sistema de pensiones. El caso del régimen general de la seguridad social en España". Fundación de las Cajas de Ahorro. 2008.
- [12] Mastrangelo, Jorge. "Política para la reducción de costos en el sistema de pensiones: El caso chileno". CEPAL 2005.
- [13] Paredes, Ricardo. "Gastos de comercialización de las administradoras de fondos de pensiones (AFP): Análisis y propuestas". Universidad de Chile.
- [14] Superintendencia de Pensiones. "Competencia en el sistema de pensiones". Abril 2008.
- [15] Tarzijan, Jorge. "Competencia en el mercado de AFP: Un diagnóstico e ideas para incrementarla". Abril 2006.
- [16] Valdés, Salvador. "Para aumentar la competencia entre las AFP". Estudios Públicos. Otoño 2005.