

## **LIBERTAD DE PRECIOS PARA LAS AFP: AÚN INSUFICIENTE\***

**Salvador Valdés**

En este artículo se analiza una indicación de ley que da más libertad a las AFP y a los trabajadores para determinar la estructura de comisiones. La teoría económica y la experiencia —se señala— indican que esta medida permitirá aumentar la eficiencia del sistema de ventas y vendedores de las AFP. A su vez, los antecedentes muestran que esta mayor libertad de precios puede favorecer, en este caso, a los cotizantes de todos los niveles de ingreso. Sin embargo, se sostiene al mismo tiempo en este artículo, el proyecto de ley es insuficiente, pues mantiene la prohibición de cobrar una comisión sobre el fondo administrado. Además, confiere carácter legal a los grupos que se puedan formar en las empresas para negociar comisiones de AFP. El tercer problema es que introduce una nueva restricción a la estructura de comisiones, que prohíbe descuentos mayores a un 33% respecto a las comisiones anunciadas. Finalmente, se analizan tres críticas a la libertad de precios —que aumentará el gasto en vendedores, que concentrará la industria de AFP y que el precio exhibirá diferencias intolerables debido a las diferencias de siniestralidad en el seguro de invalidez y muerte—, concluyéndose que todas ellas son infundadas.

---

SALVADOR VALDÉS PRIETO. Ingeniero Civil, P. Universidad Católica de Chile. Ph. D. en Economía, MIT (1987). Profesor de Economía, P. Universidad Católica de Chile.

\* Trabajo presentado en mesa redonda “Flexibilidad en la Estructura de las Comisiones de las AFP”, que se llevó a efecto el 10 de junio de 1997 en el Centro de Estudios Públicos. En este número se incluyen también las exposiciones de José De Gregorio y Álvaro Donoso presentadas en esa ocasión.

*Estudios Públicos*, 68 (primavera 1997).

El Gobierno envió al Congreso, el 6 de junio de 1997, una indicación de ley que, en ciertos aspectos, nos sorprende positivamente: da más libertad a las AFP y a los trabajadores para determinar la estructura de comisiones. La teoría económica y la experiencia nos indican que esta medida permitirá aumentar la eficiencia del sistema de ventas y vendedores de las AFP y al mismo tiempo logrará transferir los ahorros que resulten a los trabajadores y empleadores en la forma de menores comisiones. Los empleadores podrían participar de esos ahorros en la medida en que contribuyan a negociar menores comisiones para sus trabajadores.

Además, existen antecedentes para afirmar que esta mayor libertad de precios puede favorecer a los cotizantes de todos los niveles de ingreso, y que reducirá una de las principales barreras a la entrada a la industria de AFP, estimulando una desconcentración de esa industria.

Sin embargo, el proyecto de ley enviado por el Gobierno presenta defectos serios que deberían ser eliminados por el Congreso. Ellos son:

a) es insuficiente, pues mantiene la prohibición introducida en 1987 de cobrar una comisión sobre el fondo administrado. Esta comisión es práctica universal en todas las industrias de administración de fondos de terceros. Los efectos negativos de esta prohibición son: (i) impedir a las AFP distribuir su costo fijo de una manera eficiente entre los afiliados, obligándolas a recargar las comisiones aplicadas a los cotizantes de baja renta y bajo saldo; (ii) obligar a las AFP a continuar subsidiando a millones de afiliados no cotizantes, de los cuales hay 600.000 con saldos superiores a \$500.000 en sus cuentas individuales; (iii) impedir a las AFP cobrar en forma eficiente los costos que son proporcionales a la magnitud del fondo, como son los de encaje, de la diversificación internacional y otros; (iv) dificultar la entrada a la industria de las AFP, ya que elimina una de las maneras de financiar el encaje; (v) dado que la reforma transfiere el cobro de la comisión fija desde el saldo de la cuenta individual al sueldo líquido, esta prohibición quita el apoyo del Estado a los trabajadores de bajo ingreso para pagar parte del costo de administración, lo cual ha hecho hasta ahora a través de la garantía de pensión mínima.

b) confiere *carácter legal* a los grupos que se puedan formar en las empresas para negociar comisiones de AFP, con el objeto de aplicarles una regulación de "igualdad" en las condiciones establecidas para todos los miembros de un grupo. Esta regulación aspira a redistribuir el ingreso, y si bien no sería efectiva por ahora, es posible que logre efectividad unida a una eventual prohibición de que exista más de un grupo legal en cada empresa. Conviene eliminar la legalización de grupos que contempla el proyecto.

c) introduce por primera vez una compleja restricción a la estructura de comisiones. Ella pretende redistribuir el ingreso al interior de cada AFP, prohibiendo descuentos mayores a un 33% respecto de las comisiones anunciadas, expresadas como porcentaje de un cotizante de salario mínimo. Esta vía para la redistribución ya fracasó y es un error reiterar el intento. Esta restricción rigidiza la estructura de comisiones, impidiendo descuentos más importantes y negando el beneficio principal de la reforma, que es liberar los precios. Además, esta nueva restricción impone un máximo implícito al nivel de la comisión fija, lo que va contra la necesaria flexibilidad de precios. Conviene eliminar esta restricción, o modificarla substancialmente permitiendo descuentos mucho mayores sobre los precios de lista.

### 1. El problema de los costos de rotación

La industria de AFP exhibe una alta y creciente rotación de cotizantes entre AFP, lo que conlleva un gran gasto comercial y administrativo que, a su vez, eleva los costos de las AFP. Efectivamente, los honorarios de vendedores y publicidad de las AFP han crecido hasta alcanzar durante 1996 el 48% del gasto operacional total de las AFP, es decir, 185 millones de dólares anuales.

Algunos analistas han propuesto enfrentar esta situación con aumentos en la regulación. Por ejemplo, se ha propuesto imponer por ley la obligación de realizar personalmente los trámites para cambiarse de AFP (“formalización” obligatoria de los traspasos)<sup>1</sup>. También se ha propuesto imponer el cobro obligatorio de comisiones de salida expresadas en dinero y fijadas por la autoridad. En la misma línea, el proyecto recién sustituido por el Gobierno proponía imponer un tiempo de residencia mínimo obligatorio en cada AFP, elevándolo desde el actual nivel de 4 a 12 meses. En el enfoque regulador se acepta rigidizar el cambio de afiliados entre AFP como el precio que se debe pagar para rebajar los costos de rotación<sup>2</sup>.

El caso más extremo del enfoque regulador es el de Perú, cuya Superintendencia mantuvo prohibidos los traspasos hasta mayo de 1996.

---

<sup>1</sup> Esta restricción no se aplica en otras actividades, como, por ejemplo, en el marketing de tarjetas de crédito y seguros de vida.

<sup>2</sup> En este sentido, sorprende una opinión que se opone a los pactos de permanencia, porque rigidizaría el cambio de afiliados, pero al mismo tiempo propone que la autoridad obligue a formalizar los traspasos, lo que también rigidiza el cambio de afiliados (*El Mercurio*, 23 junio 1997).

Una vez que los autorizó, impuso la obligación de realizar personalmente dos formalidades: una en la AFP de origen y otra en la AFP de destino, impuso el pago de una comisión de salida en dinero (que ella fija) a la AFP de origen y además mantuvo la prohibición del traspaso a los afiliados que no han cotizados 6 meses seguidos. El resultado de la política peruana es el siguiente: la rotación y su costo han sido reducidos a casi cero, pero las comisiones son, en promedio, las más altas de América Latina, superando el 4% para los salarios menores de 625 dólares/mes<sup>3</sup>. Esto es un tercio mayor que las comisiones en Chile, que bordean el 3% de los salarios, incluyendo seguro.

En nuestra opinión, el enfoque regulador es incompleto. La alta rotación y el creciente gasto comercial son *resultantes* de causas más profundas. Nuestro análisis (para más detalles, véase Valdés, 1995) identifica a las *regulaciones excesivas* sobre la estructura de precios (comisiones) como la causante del alto nivel de gastos comerciales. Estas regulaciones excesivas han permitido a las AFP sostener una estructura de comisiones que, en general, es muy superior al costo de administración puro, como veremos. Debido a esto, los márgenes operacionales, antes de considerar el costo de rotación y vendedores, son muy atractivos. Ello estimula a las AFP a invertir en captar más clientes.

En principio, hay muchas maneras de invertir para captar más clientes, entre las que destacan las rebajas de precios (comisiones), la inversión publicitaria y en vendedores.

Un primer grupo de regulaciones a las comisiones reducen la efectividad de las rebajas de precio, lo que aumenta la efectividad relativa de los vendedores. En concreto, la ley prohíbe actualmente a las AFP:

(a) solicitar compromisos creíbles de permanencia a sus afiliados. La credibilidad puede lograrse pactando *voluntariamente* comisiones de salida y formalidades razonables para los traspasos (un “libro” voluntario).

(b) ofrecer a cambio descuentos inmediatos en las comisiones<sup>4</sup>.

En los mercados de fondos mutuos voluntarios, en Estados Unidos se observa que las Administradoras reducen la rotación por la vía de estímulos concretos, como son las rebajas inmediatas de comisiones a los clientes que se comprometen solemnemente a cumplir una determinada permanencia. De aquí surge la primera parte de la propuesta de libertad de comisiones, que consiste en dar a las AFP libertad para ofrecer descuentos de las comisiones.

<sup>3</sup> Véase Primamérica Consultores (1997).

<sup>4</sup> Los descuentos permitidos deberían incluir aquellos formatos que resulten atractivos para los clientes, tales como pagos acumulativos.

Conviene aclarar por qué permitir (a) es insuficiente sin (b): Si no se ofrece (b), muchos afiliados preferirán no comprometer permanencia. A estas alturas del aprendizaje de los chilenos, pocos estarán dispuestos a comprometer permanencia y perder la opción de recibir regalos de los vendedores de AFP cuando se cambian. Estos afiliados han logrado ya un grado de devolución de las comisiones pagadas a través de los regalos recibidos, por lo que la AFP debe ofrecer un descuento o devolución inmediata igual o superior a la entregada actualmente por los vendedores para lograr un compromiso de permanencia. Las propuestas de que la autoridad imponga una formalización de los traspasos es y será resistida, porque ella significaría que los afiliados pierden las devoluciones que actualmente reciben, sin que las AFP rebajen sus comisiones a cambio.

## 2. La insensibilidad a las comisiones de las AFP

Eliminar sólo el primer grupo de regulaciones restrictivas sobre las comisiones no es suficiente, ya que existe un segundo grupo de regulaciones sobre las comisiones que también reduce artificialmente la efectividad de los precios (Valdés, 1995).

Para ver esto, considérese una AFP hipotética cuya comisión de lista es 3% del salario, y que está dispuesta a ofrecer un descuento inmediato rebajando la comisión a 2% del salario a cambio de permanencia garantizada. Sin embargo, podría ocurrir que la ley exija que el descuento —expresado como fracción del sueldo— sea “igual” para ambos. Esto implicaría que si el afiliado A recibe un salario imponible que es diez veces mayor que el del afiliado B, y ambos comprometen una permanencia de tres años, A deberá pagar diez veces más que B. Esta regulación *impone una fuerte discriminación de precios* si el costo de prestar el servicio es similar para estos afiliados.

Esta regulación existe hoy en el sistema de AFP chileno y en todos sus derivados en América Latina. Ella parece promover una cierta solidaridad (subsídios cruzados) entre los afiliados de una misma AFP y logra impedir ciertos abusos. Sin embargo, en esta sección nos concentramos en los efectos de esta regulación sobre el nivel de comisiones, que son los que se describen a continuación:

a) La regulación de “uniformidad” niega a los afiliados y a sus empleadores cualquier poder de negociación que pudieran tener con las AFP.

En todos los mercados donde la información es cara y los costos de búsqueda no son nulos, hay situaciones donde la negociación determina el

precio. Los oferentes intentan evitar las negociaciones, que pueden reducir su margen y elevar su costo administrativo, haciendo ofertas de “todo o nada”, es decir, ofreciendo al cliente elegir entre planes de precios no negociables.

Pero de existir grupos de negociación significativos, los oferentes se ven obligados a ofrecer “planes especiales de precio”. Esta es la situación observada en la venta de seguros automotrices, seguros de salud y muchos otros servicios, donde los “planes colectivos” son prueba del poder negociador de los clientes. La evidencia de los países industriales es que los empleadores tienen una influencia importante, pues apoyan el poder negociador de sus trabajadores obteniendo rebajas de los oferentes. Estas rebajas son compartidas por el empleador al incluirse dentro del paquete de remuneraciones. El efecto del poder negociador que hemos descrito es adicional a cualquier reducción en el costo de marketing que permita la agrupación.

Un resultado de la regulación de “uniformidad” ha sido *trasladar hacia las AFP el poder negociador de los empleadores*, que en un esquema más transparente organizarían a sus trabajadores para negociar. El empleador compartiría parte de los ahorros porque podría incluir este servicio dentro del paquete de remuneraciones. La eliminación de la regulación de “uniformidad” tendrá como efectos aumentar la eficiencia de la comercialización de las AFP y devolver a los empleadores el rol negociador que siempre debieron haber tenido.

Se podría pensar que, en contrapartida, la “uniformidad” beneficia a los individuos de bajo poder negociador, tales como los trabajadores independientes. En efecto, el argumento desarrollado sólo se aplica al rol de los empleadores en negociar “planes especiales de precios”. Un trabajador aislado deberá conformarse con elegir entre los planes de precio “tómelo o déjelo” que le ofrezcan las AFP. Pero la regulación de “uniformidad” también perjudica a estos trabajadores, como veremos en la letra b) siguiente.

En todo caso, muchos individuos tienen más poder negociador de lo que parece. Su fuerza negociadora está demostrada en la situación actual, en que los vendedores de AFP han reconocido que su arma de venta más poderosa es compartir la comisión con el afiliado. Como la regulación vigente impide a las AFP ofrecer descuentos directos a los clientes, los ofrecen vía vendedores.

b) La regulación de “uniformidad” impide a cada AFP ofrecer simultáneamente varios planes de precios, todos del tipo “tómelo o déjelo”, orientados a *distintos* segmentos de la clientela potencial.

Por ejemplo, al eliminarse la regulación de “uniformidad”, una AFP orientada hacia los clientes de ingreso medio, que ofrece un plan de precios apropiado a ellos, adquiere la opción hacer una oferta a otro segmento de clientes (por ejemplo, los de alta renta imponible) con otro plan de precios. Esta opción es valiosa para la AFP porque le permite ofrecer una rebaja a un segmento de clientes sin sacrificar los ingresos obtenidos de su clientela inicial. Por el contrario, la regulación de “uniformidad” hace que sea enormemente costoso para una AFP ofrecer planes de precios rebajados a algunos segmentos de los clientes, ya que debe extenderlos a todos sus demás clientes.

Esto es lo que ha ocurrido en la Argentina, donde las AFJP están autorizadas desde hace tres años a conceder rebajas de comisiones uniformes a todos los clientes que completen cierta permanencia. El resultado ha sido claro: 11 de 21 AFJP no ofrecían rebaja alguna en diciembre de 1996. De las 10 que lo hacen, la mayoría ofrece rebajas ínfimas, siendo la mediana una rebaja desde 3,145 a 2,988% del salario (0,157% de diferencia) después de tres años de permanencia.

Desde luego, lo que es una ventaja para una AFP aislada, redundante en este caso en mayor competencia en precios a nivel de la industria en su conjunto. Incluso puede ocurrir que, temiendo los planes de precios rebajados que puedan ofrecer los competidores, cada AFP se adelante y ofrezca una rebaja a sus clientes “vulnerables”. Es como si el fin de la “uniformidad” obligatoria fuera aumentar la sensibilidad de los clientes a los precios.

Sin embargo, no se debe creer que la sensibilidad a precios aumentará a niveles enormes, propios de la competencia perfecta. En todo el mundo, la industria de administración de fondos es de producto diferenciado, aun con libertad total de precios, porque es difícil (si no imposible) comparar rentabilidades futuras de carteras de fondos mutuos.

El nuevo proyecto de ley del Gobierno recoge parcialmente las lecciones indicadas, ya que no fija las bases o motivaciones por las que se podrá hacer un descuento.

Sin embargo, el proyecto confiere *carácter legal* a los grupos que se puedan formar *en las empresas* para negociar comisiones de AFP. Es sugerente el hecho de que el Gobierno pretenda legalizar los grupos formados en las empresas y no los demás grupos. Esto ha sido interpretado por algunos como un intento de crear un privilegio de hecho para los sindicatos.

Otra interpretación es que el Gobierno ha propuesto un carácter legal para los grupos basados en empresas con el objeto de aplicarles la

regulación de que “las condiciones establecidas en las solicitudes de incorporación deberán ser iguales para todos los miembros de un grupo”.

Vemos que, nuevamente, se intenta imponer condiciones “uniformes” con la aspiración de redistribuir el ingreso, esta vez al interior de los grupos. Por ahora esta regulación no será efectiva, debido a que el proyecto no contempla un tamaño mínimo legal para los grupos legalizados. Sin embargo, la experiencia de los Estados Unidos con los planes de beneficio definido sugiere que este tipo de regulaciones, unidas a una eventual prohibición de que exista más de un grupo legal en cada empresa, pueden imponer redistribuciones de ingreso al interior de las empresas. Esas redistribuciones pueden reducir el aporte que pueden hacer las empresas como organizadores de grupos negociadores con las AFP. Para evitar esto, proponemos eliminar del proyecto del Gobierno el título sobre legalización de grupos.

### 3. El necesario límite a la libertad de precios

El sistema de AFP es un sistema de ahorro obligatorio. Luego, es necesario poner algunas restricciones a la estructura de comisiones para que esa libertad no sea utilizada para evadir la obligatoriedad o para abusar de algunos privilegios concedidos en razón de la obligatoriedad. Específicamente es necesario limitar las comisiones extraídas del fondo y del saldo de la cuenta individual, pues de lo contrario un cotizante podría aceptar una comisión enorme a cambio de una devolución (al contado) igualmente enorme.

Una forma de evitarlo está dada por el camino original del D.L. 3.500, de 1981, que impuso la uniformidad de comisiones. En efecto, ya no es posible que un cotizante solicite una devolución enorme financiada con una comisión sobre su fondo, sin cobrar a los demás afiliados una comisión igualmente enorme. Ese camino logró una conquista fundamental, cual es la libertad para fijar el *nivel* de las comisiones de lista. Sin embargo, este camino rigidiza las comisiones en otras direcciones ya que no permite los descuentos y devoluciones a menos que los otorgue el vendedor, como se explicó.

Luego viene una época en que se intenta restringir más las comisiones. En 1987 se prohíben las comisiones deducidas del fondo. Si bien los costos proporcional al fondo eran modestos en esa época, no se reparó en que esa comisión tiene otra función, cual es distribuir el costo fijo en proporción a la disposición a pagar, que está altamente correlacionada con



el saldo de la cuenta individual. En esa época empiezan también las presiones a las AFP para que reduzcan o eliminen la comisión fija. La eliminación de la comisión fija es parte del programa del Gobierno que gana las elecciones presidenciales de 1989, y hasta hoy es sostenida por algunos.

La solución que proponemos es diferente. En primer lugar, recuperar al menos parte de la libertad para fijar el precio de lista, en este caso para fijar el nivel de las comisiones a extraer del fondo. En segundo lugar, avanzar hacia la libertad de comisiones permitiendo los descuentos a todas las comisiones. Sin embargo, para sostener la obligatoriedad de cotizar proponemos imponer un límite máximo legal a las comisiones extraídas del fondo, por ejemplo, 0,5% del fondo al año.

Es efectivo que las comisiones como porcentaje del fondo no molestan a los afiliados “miopes”, pero el tope legal no permitirá a las AFP elevar esta comisión más allá del nivel propuesto. Otra ventaja de permitir una comisión sobre el fondo es que permite a las AFP cobrar en forma eficiente los costos que son proporcionales a la magnitud del fondo, como son los de encaje, de la diversificación internacional y otros. Además, la autorización de una comisión sobre el fondo reduce las barreras a la entrada a la industria de las AFP y aumenta la competencia, ya que abre una manera adicional de financiar el encaje, que es un 1% del saldo de la cuenta individual de cada nuevo cliente.

Un segundo tema es que se relaciona con la experiencia del Reino Unido, la que muestra que cuando los pactos de permanencia son por períodos muy largos (superiores a cinco años), y son garantizados con comisiones de salida enormes, ocurren demasiados casos de abuso contra afiliados despistados (Blake, 1997). También es prudente evitar que las comisiones de salida se conviertan en una manera de garantizar créditos de consumo otorgados por una AFP y servidos vía comisiones más altas descontadas por planilla. Para resolver estos últimos problemas, es prudente poner un límite legal a la duración de la permanencia y al monto de las comisiones de salida que se pacten.

Hechas estas salvedades, la estructura de comisiones debería ser lo más libre posible, ya que no se puede saber cuál será la estructura de precios eficientes para un mercado, ni cómo evolucionará en el tiempo. La libertad de descuentos y devoluciones permite a las AFP inventar esquemas de precios novedosos, ajustándose a las necesidades y oportunidades disponibles.

#### 4. Uniformidad: ¿Subsidios cruzados o discriminación de precios?

Algunos creen que la actual legislación de “uniformidad” de precios genera subsidios cruzados<sup>5</sup> desde los cotizantes de alto ingreso, que pagan de más, a los cotizantes de bajo ingreso, que pagarían de menos. Veremos que ello no es así. Las regulaciones excesivas a las comisiones y algunas presiones de la autoridad para eliminar la comisión fija han facilitado la discriminación de precios<sup>6</sup>, donde todos los cotizantes pagan más que el costo marginal de prestarles el servicio, incluso los que ganan el salario mínimo. Veamos las cifras en el Cuadro N° 1.

Ese cuadro muestra que las diferencias de precios aplicadas por las AFP son sustanciales. Para las personas de renta relativamente alta, esas diferencias son comparables a las causadas por el impuesto a la renta. El Cuadro N° 1 también sugiere que la magnitud de las comisiones cobradas por las AFP a los cotizantes de ingreso medio es significativa. Para decidir si hay subsidios cruzados o discriminación de precios consideramos dos puntos de referencia.

Como primer punto de referencia, investigamos lo que cobran los bancos privados en el servicio de cuentas de ahorro en libretas con giros diferidos (véase Cuadro N° 2). Los bancos privados chilenos operan 860.000 cuentas de ahorro bancarias. Una vez que el cliente cumple ciertos mínimos de aporte y saldo —que son cumplidos por cualquier cotizante regular aunque cotice por el salario mínimo—, los bancos cobran una comisión que consiste en un “spread”, es decir, un porcentaje sobre el saldo de ahorro acumulado. El saldo medio de las cuentas de ahorro con saldos entre 0 y \$ 1.620.000 (120 UF) es \$ 176.324 y el spread medio cobrado alcanza a 2,5% anual. Luego, la comisión media cobrada es de sólo \$ 4.408/año.

Esta cifra podría estar contaminada por las estrategias de marketing de los bancos, pues algunos de ellos podrían estar dispuestos a cobrar bajo el costo por este servicio para atraer clientes que más adelante comprarán otros servicios donde el margen es positivo (estrategia de “precio gancho”).

<sup>5</sup> La teoría económica ofrece dos definiciones de subsidio cruzado. En la primera, el precio cobrado debe ser inferior al costo marginal de proveer el servicio. En la segunda, el precio cobrado debe ser inferior al “precio socialmente óptimo”. Este último es el costo marginal ajustado por otros factores que dependen del caso, tales como una alícuota del costo fijo o los valores de externalidades positivas o negativas que genere la producción o consumo del servicio. En el caso de un costo fijo, la alícuota óptima nunca es una suma fija por cliente, sino una suma inversamente proporcional a la sensibilidad al precio de cada cliente. En la práctica, la alícuota cobrada por las industrias similares con precios libres es un porcentaje del fondo.

<sup>6</sup> La definición económica de discriminación de precios es “una diferencia de precio que no corresponde a la diferencia de costo de producir los distintos servicios”.

CUADRO N° 1: COMISIONES DE LAS AFP EN ABRIL DE 1997 Y COSTO MARGINAL  
(SE RESTÓ 0,7% DEL SALARIO POR COSTO DEL SEGURO DE INV.  
Y SOBREVIVENCIA)  
(Precios lista, no considera regalos ni devoluciones)

	Salario mínimo	Salario medio-bajo	Salario medio	Salario medio-alto
Salario bruto (\$/mes)	65.500	202.800	405.700	810.000
Actual impuesto 2ª categ. (\$/año)	0	0	71.280	217.008
Actual salario líquido (promedio)	52.400	162.240	253.280	629.916
Comisión de la AFP, neta de seguro (\$ al año)				
Mínimo	16.820	52.085	104.185	208.367
Máximo	32.478	65.705	131.449	262.895
Promedio ponderado	19.584	55.355	109.977	220.975
Costo "marginal" de prestar el servicio de administración (puro):				
a) Estimación 1: cobrado por bancos privados en libretas de ahorro	7.053	7.053	7.053	7.053
b) Estimación 2: basado en estructura de honorarios pagados por AFP a sus propios vendedores	8.600	8.600	8.600	8.600
Hipótesis del futuro precio total del servicio de AFP (puro):				
Costo marginal 2 + asignación del costo fijo + costo de venta (que se reduce)				
Si costo de venta se reduce a 1/3, y el costo fijo se prorratea según saldo de la cuenta (0,5%):	13.141	22.468	27.648	84.034
% del salario + 0,7% del seguro	2,4%	1,6%	1,4%	1,6%
Posible baja de comisiones (\$/año)	6.443	32.887	82.329	136.941

Supuestos: la comisión futura sobre el saldo llega a 0,5% neto de descuentos y el saldo mediano para cotizantes de salario medio-alto es de 10 millones (el 78% tiene + de \$ 5 mill.).

Fuentes: Boletín Superintendencia AFP; Tabla Impuesto a la Renta.

Sin embargo, el banco privado que mayor spread cobra bajó su tasa de captación a UF + 3% recientemente, por lo que es improbable que esté utilizando esa estrategia. Tomando a ese banco como una referencia más confiable, encontramos con que un servicio similar<sup>7</sup> al de AFP es provisto por los bancos privados a un precio de sólo 7.053 \$/año, para la persona de

<sup>7</sup> Desde luego, existe una gran diferencia entre la cartera de inversiones de un fondo de pensiones y la rentabilidad de corto plazo ofrecida por una libreta de ahorro. Sin embargo, ello no puede ser fuente de una gran diferencia en costos pues se sabe que en las AFP el costo directo de administración de fondos es una fracción muy pequeña del costo operativo.

CUADRO N° 2: COMISIONES EN LIBRETAS BANCARIAS DE GIROS DIFERIDOS  
(Referencia: 10% de un salario mínimo: \$ 6.500 /mes)

Nombre Banco Privado	Tasa pagada UF + %	Mín. nuevos depósitos (\$)	Saldo mínimo (\$)	Saldo medio (\$)	Comisión media (7%-tasa) x saldo medio (\$)	Comisión comparable (7%-tasa) x 176.324 (\$)
Santiago	4,50	0	40.500	114.992	2.875	4.408
Banco Chile	4,25	2.000	no disp.	184.159	5.064	4.849
BHIF	5,30	0	41.000	198.285	3.371	2.998
Santander	4,60	10.000	50.000	135.258	3.246	4.232
Corp Banca	3,00	3.500	40.500	305.257	12.210	7.053
Banco Crédito Edwards	4,00	2.000	73.000	271.176	8.135	5.290
	5,50	3.000	40.500	165.463	2.482	2.645

Fuentes: Boletín SBIF, noviembre 1996; consulta telefónica 6 mayo 1997.

saldo promedio. Esta cifra es varias veces menor que lo cobrado a cotizantes de ingreso medio y está bastante por debajo de lo cobrado a los cotizantes de salario mínimo.

Un segundo punto de referencia está dado por el *costo marginal* de proveer el servicio de AFP. Se trata del costo de proveer servicios a un cotizante más, sin incluir una asignación o alícuota del costo fijo. Este puede ser estimado indirectamente a partir de los honorarios que las AFP pagan a sus propios vendedores.

Cuando un vendedor trae un nuevo cotizante de bajo ingreso, las AFP pagan honorarios al vendedor y su jefe de venta, del orden del 12% de un sueldo mensual del cotizante. Casi todas las AFP pagan a los vendedores por traer cotizantes siempre que ellos exhiban ingresos impositivos superiores a unos \$ 110.000/mes<sup>8</sup>. A esto debemos agregar otros costos proporcionales a la venta, que incluyen una parte de los costos reportados como administrativos pero que, en realidad, son de apoyo a la venta y

<sup>8</sup> Algunas AFP pagan un mismo honorario (% del ingreso), cualquiera sea el salario del nuevo cliente. Otras no pagan honorario alguno al vendedor que trae un nuevo cotizante con ingreso imponible inferior a 8 UF/mes. Suponiendo que estas últimas AFP han optimizado mejor su función ventas, tomamos las 8 UF/mes como base para nuestro cálculo.

también de los costos administrativos de los trasposos<sup>9</sup>. De esta forma, el costo total de una venta alcanza aproximadamente a \$ 20.724.

Ese cliente paga a la AFP comisiones que, en promedio, son 2,3% del sueldo al mes sin contar el seguro. También es necesario tomar en cuenta que los cotizantes se quedan en la AFP en promedio 25 meses, para ese nivel de ingreso (promedio para el sistema). Además, la densidad de cotizaciones de los afiliados es de 64%<sup>10</sup>. Todo esto permite estimar, aproximadamente, el valor presente esperado de las comisiones que este cliente paga a la AFP<sup>11</sup>.

La diferencia que resulta entre estos ingresos y el costo total de venta, expresada sobre base anual, es nuestra segunda estimación del costo marginal de administración de cuentas. Ello se basa en el supuesto plausible de que las AFP pagan honorarios a sus vendedores de forma de no perder dinero con los nuevos clientes que ellos traigan. Esta diferencia alcanza a \$ 8.600 al año<sup>12</sup>, lo que es similar a nuestra primera estimación<sup>13</sup>.

Luego, el costo marginal del servicio de AFP es muy inferior a las comisiones que paga el cotizante regular de salario mínimo (\$ 19.500 al año). Se concluye que *ni siquiera los cotizantes de salario mínimo reciben un subsidio cruzado de las AFP*. Por lo mismo, hasta los cotizantes de salario mínimo podrían obtener un descuento en un esquema de libertad de precios, aunque nada garantiza que todos lo obtengan.

<sup>9</sup> Estimamos los otros costos asociados a la venta en un 57% del honorario directo pagado a los vendedores. Para ello comparamos los honorarios de vendedores reportados en las FECU para 1996 de todas las AFP sumadas con la suma de (i) 100% del ítem "otros gastos de comercialización" reportado en las FECU; (ii) 30% del costo administrativo y depreciación reportado en las FECU; (iii) la remuneración del capital necesario para 40% del activo de las AFP excluyendo encaje, a un costo de capital de UF + 15%; y (iv) el costo de procesar los 2,2 millones de trasposos notificados, estimado en 10 dólares cada uno.

<sup>10</sup> Esta cifra considera sólo a afiliados que exhiben lagunas de duración inferior a 24 meses.

<sup>11</sup> Nuestro cálculo es Valor Presente Esperado Comisiones =  $0,023 \times 110.000 \times (12 / 1,06 + 13/1,18) \times 0,64 = \$ 36.169$ . Esto supone una tasa de descuento para los ingresos por comisiones de UF + 12% anual.

<sup>12</sup> El cálculo es: valor presente del costo marginal de dar servicio por 25 meses =  $36.169 - 20.724$ . Para anualizar se divide por  $(1/1,06 + 1/1,18)$ .

<sup>13</sup> Otras estimaciones han propuesto cifras muy superiores para el costo por cotizante, porque no apuntan al concepto correcto. Por ejemplo, Donoso (1997) declara que el costo para las AFP medianas de prestar el servicio, sin considerar gasto de venta ni prima del seguro, a un cotizante con ingreso de 6 UF al mes sería 6,3% de su sueldo, es decir, \$ 61.236 pesos al año. Nos preguntamos por qué esas AFP pagan una comisión de \$ 9.720 a un vendedor que trae a ese cliente y los demás costos de venta, a lo que se debe sumar ese gran costo de prestación del servicio, siendo que éste pagará sólo \$ 40.036 pesos en comisiones si es que se queda dos años (suponiendo una comisión —neta de seguro— de 2,3% del sueldo, valor presente descontado al 12% anual).

¿Dónde quedan las grandes comisiones que pagan los cotizantes regulares? El exceso de comisiones cobradas a todos se destina a pagar los altos costos de la rotación entre AFP, lo que a su vez incluye los ingresos de los 18 mil vendedores, las devoluciones de dinero y regalos a los cotizantes y el gasto administrativo de procesar 2,2 millones de trasposos al año. Otra parte del exceso de comisiones paga rentabilidades sobrenormales a los accionistas de algunas AFP que se han especializado en captar los excesos de comisiones pagadas por los cotizantes de mayor ingreso, impidiendo que esas sumas lleguen como subsidio cruzado a los cotizantes de baja renta.

Sin embargo, existe otro mecanismo en el sistema de AFP que otorga subsidios a los trabajadores más pobres para pagar las comisiones de administración a las AFP. Esta ayuda consiste en restar la comisión fija del saldo de la cuenta individual, lo cual, combinado con el subsidio estatal de pensión mínima, significa una ayuda fiscal para pagar la comisión fija. Este mecanismo sí es progresivo, porque esa ayuda se financia con impuestos.

Paradójicamente, el proyecto del Gobierno acaba con este mecanismo redistributivo. En efecto, de acuerdo al proyecto, la comisión fija se descontaría ahora del salario líquido. Los trabajadores de baja renta ya no contarán con la ayuda fiscal asociada a la pensión mínima para solventar ese gasto.

En sustitución, el proyecto del Gobierno intenta transferir el rol de apoyo a los más pobres a complejas restricciones a la estructura de comisiones que se introducen por primera vez. Estas nuevas restricciones pretenden limitar las diferencias entre las comisiones pagadas por los distintos cotizantes de una misma AFP, expresadas como porcentaje del sueldo imponible a 1,5 veces<sup>14</sup>. Por ejemplo, si en una AFP el cotizante que paga más comisiones como proporción del sueldo imponible paga un 2,25% de éste, entonces esta nueva regulación prohíbe cobrar a ningún otro cotizante de la misma AFP menos de 1,50% de su propio sueldo imponible. El máximo descuento sería 0,75%, lo que es muy pequeño.

Este aspecto del proyecto del Gobierno es erróneo e ineficiente. La experiencia ya ha demostrado que no es posible redistribuir el ingreso al interior de cada AFP, porque las AFP compiten entre sí. Cuando las AFP no son autorizadas a competir con descuentos explícitos, compiten indirectamente vía vendedores, pero con un costo mucho mayor para los grupos

---

<sup>14</sup> Durante los tres primeros años de vigencia. El proyecto propone que después el factor se amplíe a dos veces.

de ingresos medios. Esta vía ya fracasó y se comete el error de reiterar el intento.

Además, esta nueva restricción impone un máximo implícito al nivel de la comisión fija. Si bien la comisión fija puede parecer excesiva en el caso de algunas AFP, ello se debe a que se resta del fondo, lo cual no molesta a muchos trabajadores, sobre todo a los de baja renta. Este problema se evita restando la comisión fija al salario líquido, reforma que ya contiene el proyecto. Luego, la restricción implícita al nivel de la comisión fija no se justifica.

Esta parte del proyecto debiera ser desechada y sustituida por una autorización de cobrar comisiones al fondo, lo que permitiría a las AFP recuperar su costo fijo de operación recargando menos a los trabajadores de baja renta que con un cobro per cápita (cargo fijo). Además, esto permitiría al Estado mantener el rol estatal de apoyo a los cotizantes de bajos ingresos, ya que el subsidio vía pensión mínima continuaría operando. Otra manera alternativa de apoyar a los cotizantes de bajos ingresos es a través de un complemento a la asignación familiar (Valdés, 1995). El Gobierno cuenta con muchas alternativas para redistribuir que son más eficientes que la elegida en el proyecto.

### **5. Los otros subsidios cruzados en las AFP**

No hay subsidios a los cotizantes del salario mínimo, pero existen otros subsidios cruzados en las AFP. Otras restricciones legales obligan a cobrar cero por algunos servicios. En particular:

a) desde 1987, la ley prohíbe cobrar comisiones a los afiliados no cotizantes. Esto es manifiestamente injusto, pues 600.000 de ellos tienen saldo superior a \$ 500.000 y reciben servicios gratuitos.

b) la ley prohíbe cobrar comisiones extras a los cotizantes que aportan más del 10% de su sueldo y/o que reciben depósitos convenidos con el empleador.

c) la ley prohíbe cobrar una comisión razonable a los afiliados que solicitan el proceso de su pensión. Este proceso resulta caro en la actualidad, en parte por el exceso de regulaciones, pero incluye la revisión del expediente, solicitar antecedentes, pedir la visación del Bono de Reconocimiento, y otras labores que requieren personal especializado.

d) la ley prohíbe cobrar por la entrega de certificados de saldo, que son solicitados por miles de afiliados para otros fines.

Además, debido a las restricciones sobre las modalidades de cobro de comisiones, la mayoría de las AFP han decidido cobrar cero en (i) las

cuentas de ahorro voluntario; (ii) a los pensionados por retiro programado, y (iii) en las cuentas de indemnización para empleadas de casa particular.

El monto de estos subsidios cruzados es difícil de estimar, pero una primera aproximación sugiere que podrían sumar 30 millones de dólares al año a nivel del sistema. Estos subsidios cruzados tienen dos efectos principales. Primero, elevan el costo fijo que deben absorber las AFP, aumentando artificialmente las economías de escala en la industria. En segundo lugar, genera el incentivo perverso de evitar a los afiliados no cotizantes (lo que castiga los intentos de aumentar la cobertura) y de rechazar a quienes requieren el proceso de su pensión.

Es clara la conveniencia de desregular las comisiones para eliminar estos subsidios cruzados. El proyecto de ley del Gobierno da un tímido paso en esta dirección, pues liberaliza el cobro de comisiones en la cuenta de ahorro voluntario y en retiro programado, pero no hace más.

El proyecto del Gobierno omite la medida que más haría por eliminar estos subsidios cruzados. Ella consiste en autorizar el cobro de una comisión proporcional al saldo de la cuenta individual, con un tope de 0,5% anual, como se propuso anteriormente. Tal comisión permitiría cobrar más a los afiliados no cotizantes, a quienes cotizan más del 10% obligatorio y a quienes reciben depósitos convenidos.

## **6. Algunas críticas a la libertad de comisiones**

Para concluir, rebatimos brevemente algunas críticas que se han hecho a la propuesta de mayor libertad de comisiones para las AFP.

### **6.1. El costo de la transición**

Se ha alegado que “durante el proceso de aprobación legislativa de esta reforma, el gasto comercial subirá de 180 a 500 millones de dólares al año”. También se ha dicho que una vez aprobada la reforma, el gasto en vendedores subirá porque las AFP querrán contactar a sus clientes para contratar la permanencia autorizada.

No vemos justificación para estos temores. Respecto de lo primero, el punto clave es cuánto está dispuesta a invertir una AFP para iniciar una nueva etapa con más clientes. Para responder, debemos reconocer que cuando la actual AFP ofrezca un descuento a sus cotizantes, ellos exigirán que sea al menos igual al que estén ofreciendo otras AFP. En esas condi-



ciones, no se justifica para una AFP invertir enormes sumas sólo para contar con esa modesta “ventaja” al iniciar la nueva etapa. Por el contrario, al acercarse la vigencia de la reforma, el incentivo de la AFP a invertir en gasto comercial debería bajar.

Respecto de lo segundo, es efectivo que será necesario contactar nuevamente a los afiliados con que las AFP deseen firmar contratos con permanencia. Pero si en valor presente ese costo no resulta menor que el actual para algún afiliado, las AFP no invertirían en ofrecerle un pacto de permanencia. Luego, este efecto es, a lo más, transitorio.

## 6.2. La libertad de precios concentraría el mercado de las AFP

Este argumento confunde dos aspectos. El primero es si cierto aumento en la concentración en el mercado de las AFP tendría efectos dañinos para el país. El segundo es si, efectivamente, la libertad de precios aumentaría la concentración en el mercado de las AFP.

En relación a lo primero, la respuesta es que la concentración en sí no es dañina, debido a que el D.L. 3.500 ha tomado los resguardos necesarios. En la actualidad, el 75% de los fondos de pensiones son manejados por sólo 5 AFP, pero no ha habido un daño, ya que la economía está abierta a los movimientos internacionales de capital y a la participación de otros inversionistas.

Cerca del 65% de la cartera de las AFP está invertida en instrumentos de renta fija. Las AFP no pueden manipular las tasas de interés en esos instrumentos porque el Banco Central es quien la fija. En cuanto al spread de cada instrumento, ellos están determinados por la disposición a prestar de 21 compañías de seguros de vida, 30 bancos, decenas de fondos mutuos, miles de inversionistas particulares y muchos inversionistas extranjeros.

Lo mismo ocurre con las acciones con ADR —que constituyen más del 80% de las acciones mantenidas por las AFP—, ya que sus precios se determinan en la Bolsa de Nueva York, donde las AFP no fijan los precios. Aun en las acciones menores, los precios relativos son determinados por decenas de fondos mutuos, agentes de valores, fondos de inversión de capital extranjero y personas naturales. Como las AFP no pueden manejar el precio de los activos, no determinan si un proyecto se realiza o no, ni menos disponen del destino del stock de capital de la economía chilena.

Además del precio de los instrumentos, los inversionistas en acciones pueden votar en las juntas de accionistas de las empresas. En este punto, la ley ha tomado resguardos y ha regulado el poder de voto de las

AFP en las juntas de accionistas de las grandes empresas chilenas. Para ello se establecieron en 1981 los límites de inversión por emisor, que impiden a toda AFP adquirir más del 7% de las acciones en circulación de un mismo emisor. Otras regulaciones afectan la selección de candidatos a director por los cuales pueden votar las AFP en las juntas de accionistas. Considerando todo lo anterior, es claro que la concentración del mercado de las AFP no es dañina respecto de las inversiones.

El segundo tema es si, efectivamente, la libertad de precios aumentaría la concentración en el mercado de las AFP a niveles muy grandes, en el que quedarán sólo dos o tres AFP. En cuanto a los precios y comisiones, que es lo que interesa a los afiliados, esta discusión es poco relevante pues es sabido que la concentración no determina el grado de competencia.

Pero la concentración adquiriría importancia si quedarán menos de tres AFP. Si bien es una audacia predecir la concentración en cualquier mercado, hay algunos elementos de la libertad de comisiones que sugieren que habrá una desconcentración. En primer lugar, la mayor libertad de comisiones reduce las barreras a la entrada, lo que tiende a desconcentrar el mercado de las AFP o, al menos, a aumentar la competencia. Actualmente existen grandes barreras a la entrada, basadas en la presencia de cotizantes “fieles”. Las AFP nuevas tienden a captar una proporción exagerada de cotizantes “infieles”, de mayor rotación y mayor costo de reemplazo. Por definición, esta diferencia perjudica más a las AFP nuevas que a las establecidas.

Con libertad de precios, será más fácil entrar ya que se podrá evitar este diferencial de costos. Bastará con ganar dos o tres licitaciones de grandes grupos de afiliados para tener una base operativa mientras se alcanza la escala mínima. Es probable que los grandes aseguradores internacionales que ya han entrado al mercado de las rentas vitalicias lo hagan también al de AFP, además de otros grupos financieros nacionales.

En segundo lugar, parece haber barreras a la salida en la industria de AFP. Examinando los actores del mercado es claro que, al menos, hay ocho que no se retirarán, por razones estratégicas de sus dueños, que son grandes grupos económicos.

Por otro lado, una mayor libertad de comisiones aumentará la sensibilidad al precio, lo que favorece a las AFP de menor costo. Si combinamos esto con las economías de escala, que sin duda tienen importancia hasta una cierta escala mínima eficiente que parece estar cercana a los 100 mil cotizantes, ello tiende a reducir el número de oferentes. Cuando una AFP supera la escala mínima eficiente, las economías de escala dejan de ser cruciales para su supervivencia. En todo caso, la escala mínima eficien-

te disminuiría si se aliviara la mayor fuente de costos fijos, que es el exceso de regulaciones de la Superintendencia<sup>15</sup>.

Sin embargo, esta tendencia encuentra su límite natural en la diferenciación de productos originada en el costo de informarse y comparar los servicios y precios de distintas AFP. Uno de los factores de diferenciación más importantes se refiere a la rentabilidad. Las AFP que logran uno de los primeros lugares en el ranking de rentabilidad consiguen aumentar su participación de mercado. Pero como la posición en ese ranking ha probado ser aleatoria, este factor está continuamente operando para *desconcentrar* el mercado de AFP.

En efecto, aunque una o dos AFP tuvieran el costo más bajo y cobraran las menores comisiones, nunca lograrían tomar todo el mercado a menos que tuvieran la suerte improbable de salir primeras en el ranking de rentabilidades en forma repetida durante muchos años seguidos. Mientras los cotizantes sean poco sofisticados y crean que el ranking de rentabilidad pasada es un buen predictor del ranking de rentabilidad futura, la desconcentración del mercado de las AFP está *asegurada*.

La evidencia internacional confirma que no hay monopolio natural en este tipo de industrias. El mercado de los Money Market Funds en Estados Unidos, que pareciera ser un producto homogéneo, no es tal, como muestra la coexistencia de cientos de oferentes a pesar de las economías de escala.

Además, este punto demuestra que no es necesario complementar el proyecto del Gobierno con una flexibilización para diferenciar el producto, por ejemplo autorizando que cada AFP maneje varios fondos. Si bien ello tiene mérito, no es requisito pues el servicio de AFP ya está muy diferenciado porque los afiliados observan con cuidado las diferencias de rentabilidad.

### 6.3. Las AFP discriminarían en el seguro de invalidez y sobrevivencia

Se ha planteado el temor de que las AFP ofrezcan descuentos en base a la probabilidad de siniestro de invalidez y sobrevivencia, lo que sería regresivo. En respuesta, mostraremos primero que esos descuentos serían buenos, y segundo que los cotizantes más siniestrosos seguirán recibiendo un subsidio cruzado, por lo que no perderán.

---

<sup>15</sup> Por ejemplo, se exige actualizar las cuentas individuales una vez al mes, siendo que en muchos países se exige hacerlo una vez al año. El proceso computacional es parte de los costos fijos.

Esta crítica desconoce que la seguridad social siempre ha diferenciado las primas de seguro según la siniestralidad. Por ejemplo, los seguros de accidentes del trabajo diferencian sus primas según el riesgo de cada establecimiento laboral. Por culpa de la actual regulación de uniformidad de comisiones de AFP, no es posible señalar a los cotizantes, a través de un descuento, cuáles son las ocupaciones menos riesgosas.

La diferenciación de las primas de seguro por siniestralidad evita redistribuciones caprichosas que nadie planeó. En muchos casos, la diferenciación de comisiones según siniestralidad favorecerá a personas de bajo ingreso, tales como profesoras y trabajadores de mayor edad cuya saldo en la cuenta individual más Bono de Reconocimiento es mayor que el capital necesario en el evento de siniestro. También hay casos opuestos, demostrando que estas redistribuciones no tienen una lógica de equidad, sino que son caprichosas.

Las redistribuciones entre afiliados de distinta siniestralidad ocurren sólo en sistemas monopólicos sin fines de lucro. En un sistema competitivo como el de AFP, la menor siniestralidad de algunos grupos también puede beneficiar a los accionistas de las AFP o perderse en mayores costos de venta. En la actualidad, con uniformidad de comisiones, una parte importante de las diferencias en la prima de seguro son captadas por las AFP, es decir, no son traspasadas a los trabajadores, aunque existen importantes excepciones (véase Cuadro N° 3). La ausencia de un traspaso completo se debe, entre otras cosas, a la baja sensibilidad al precio causada por la regulación de “uniformidad” de comisiones.

CUADRO N° 3: PRIMA DEL SEGURO Y COMISIONES POR AFP (diciembre 1996)  
(Se destaca en *cursiva* a las dos AFP con menor prima. La gran diferencia de salario medio muestra que la prima está lejos de depender del ingreso)

Ingreso imponible promedio (\$)	Prima del seguro (% del salario)	Ahorro respecto al más caro (A)	Comisión adicional (% del salario)	Diferencia respecto a la mayor comisión (B)	% ahorro traspasado al trabaj. (C)=(B)/(A)
468.000	0,38	0,69	3,25	0,15	22%
<b>422.000</b>	<b>0,35</b>	0,72	2,99	0,41	57%
389.000	0,43	0,64	2,94	0,46	72%
377.000	0,60	0,47	2,99	0,41	87%
364.000	0,55	0,52	3,40	0,00	0%
234.000	0,41	0,66	3,40	0,00	0%
226.000	0,80	0,27	3,15	0,25	93%
218.000	1,07	0,00	3,12	0,28	de más
208.000	0,60	0,47	3,10	0,30	64%
205.000	0,60	0,47	2,84	0,56	de más
179.000	0,56	0,51	2,93	0,47	92%
155.000	0,70	0,37	2,85	0,55	de más
<b>149.000</b>	<b>0,35</b>	0,72	2,55	0,85	de más

Fuente: Boletín Superintendencia de AFP.

Es previsible además que, a medida que se intensifique la competencia, las AFP orienten sus vendedores hacia los cotizantes de menor siniestralidad (mujeres, profesores, etc.). Sin embargo, ello aumentará la rotación entre las AFP de esos tipos de cotizante, con lo que esa menor siniestralidad se perderá en mayor inversión de vendedores.

Una mayor libertad de comisiones permitirá traspasar hacia los trabajadores de menor siniestralidad los ahorros de costo que ella significa. Como al eliminar la regulación de uniformidad de comisiones aumentará el poder negociador de los trabajadores y la competencia en precios entre AFP, es probable que algunas de ellas ofrezcan planes de precio especiales a los grupos de menor siniestralidad. En todo caso, la diferenciación de comisiones por siniestralidad siempre será moderada, debido al alto costo de evaluar el estado de salud de cada cliente.

Finalmente, afirmamos que ningún afiliado perderá por causa de tener más siniestralidad que el promedio. Los cotizantes de mayor siniestralidad seguirán gozando de algunos subsidios cruzados —aunque menores que hoy— porque el proyecto del Gobierno prohíbe a las AFP cobrar comisiones superiores a sus precios de lista. Por otro lado, no es posible lograr que un cotizante se vaya de su actual AFP sin haber conseguido otra AFP para que lo reciba. Luego, lo peor que puede ocurrir a un cotizante siniestro es quedarse en su actual AFP pagando el precio de lista. A su vez, existen incentivos para que el precio de lista baje, pues ello es un requisito para ofrecer descuentos mayores a los clientes más atractivos.

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Blake, David (1997). "Pension choices and pensions policy in the United Kingdom". *The Economics of Pensions*, Salvador Valdés Prieto (eds.), Cambridge University Press.
- Cámara de Diputados (1997). "Indicación substitutiva al Proyecto de Ley que Modifica el D.L. 3.500 de 1980, en lo relativo al costo de los servicios que prestan las Administradoras de Fondos de Pensiones", Boletín N° 1656-13, 6 de junio de 1997, Oficio Secretaría General de la Presidencia N° 33-335, Santiago.
- Donoso, A. (1997). "El sistema de AFP en peligro: Impacto del proyecto de reforma previsional del Gobierno". *La Segunda*, 7 de mayo, pp. 26 y 27.
- Primamérica Consultores (1997). *Informe Estadístico Sistemas Privados de Pensiones en Latinoamérica*, N° 2, mayo, Santiago.
- Valdés, Salvador (1995). "Vendedores de AFP: ¿Producto del mercado o de regulaciones ineficientes?". *Documento de Trabajo* N° 178, Instituto de Economía, Universidad Católica, marzo.
- (1997). "Comisiones de AFP: Más libertad, menos regulación". *Economía y Sociedad*, N° 81, enero/marzo 1997, pp. 24-26. □