

Licitaciones de AFP Más libertad y más competencia*

SALVADOR VALDÉS PRIETO

La licitación propuesta por el gobierno de la Concertación en diciembre de 2006:

- Está basada en supuestos erróneos, como demuestra la exitosa licitación realizada por Nueva Zelandia en noviembre de 2006.
- Sacrifica la libertad para elegir AFP y para cambiarse de AFP.
- Es incapaz de aumentar la sensibilidad al precio de la demanda que enfrenta cada AFP, hasta niveles que son normales en otras industrias.
- No ayuda a la clase media porque excluye a todos los afiliados antiguos que se beneficiarían con la licitación porque tienen bajo saldo.

Proponemos una licitación que dé más libertad y cree más competencia a las AFP:

- Ampliar el servicio de licitación hacia millones de afiliados **antiguos** que son insensibles a diferencias de precio y rentabilidad. Para ello la ley debería presumir que piden el servicio de licitación aquellos afiliados que cumplan cuatro condiciones: (a) acaba de tomar un empleo cubierto; (b) se manifiesta indeciso entre AFP; (c) su último cambio de AFP ocurrió hace suficiente tiempo como para que la rotación posterior en los rankings de rentabilidad y precio haya depreciado por completo su antigua inversión en búsqueda de AFP, y (d) que pertenezca a los dos quintiles de afiliados con menor sensibilidad a precios y menor sensibilidad a diferencia de rentabilidad estimada so-

bre la base de su salario imponible, saldo y edad con estudios econométricos.

- Los afiliados que reciban este servicio tendrían derecho a irse a cualquier otra AFP apenas cumplan un día de permanencia. Para evitar el descreme de los afiliados licitados se propone crear comisiones de salida decrecientes en el tiempo, de monto igual a la renta descremable y pagadas por la AFP de destino.
- Para facilitar la entrada y salida de AFP, dos medidas: (a) licitar el servicio por un período extenso, cinco a siete años, como hace Nueva Zelandia, en vez de por 18 meses, y (b) antes de la primera licitación, obligar a las AFP a contratar *en conjunto* el servicio de recaudación de cotizaciones, a una empresa privada especializada, como ya hacen México y República Dominicana.
- Se propone estimular el uso de la comisión fija (igual que en Nueva Zelandia) para evitar que la desigualdad de salarios base entre el segmento licitado y el resto eleve artificialmente las tasas de comisión obtenidas en la subasta. Para evitar que una mayor comisión fija dañe a los cotizantes de bajo salario se propone crear un subsidio (igual que en Nueva Zelandia) focalizado en los afiliados de menor salario imponible.
- Repartir entre tres o cuatro AFP adjudicadas, que pertenezcan a grupos financieros independientes, a los afiliados que reciban el servicio de licitación. Los afiliados se beneficiarían en un rango de 50 a 70 millones de dólares al año.

Salvador Valdés Prieto. Doctor en Economía MIT, Profesor Titular de Economía de la PUC, Investigador del CEP.

* Agradezco los comentarios de Harald Beyer.

1. Diagnóstico

1. La gestión financiera de los Fondos de Pensiones chilenos ha sido aceptable, pues han obtenido rentabilidades brutas (antes de comisiones) similares a las de los fondos mutuos de mayor tamaño¹. Ahora se debe elevar la rentabilidad “neta de comisiones” por la vía de aumentar la competencia en comisiones.
2. Es comprensible que los fondos mutuos cobren comisiones grandes, porque deben gastar mucho en distribución y marketing para atraer clientes voluntarios. Pero la industria de AFP goza de un privilegio que no posee ninguna otra industria: una clientela asegurada de 4 millones de personas, forzadas por ley a pagar las comisiones que las AFP elijan libremente². A cambio, la sociedad tiene derecho a exigir comisiones mucho menores en las AFP que en los fondos mutuos, es decir, a exigir una rentabilidad neta promedio superior. En Nueva Zelanda, con un sistema parecido al chileno, las AFP licitadas cobran mucho menos que los fondos mutuos de allá.
3. En todo el mundo, muchos afiliados se comportan en forma inerte y no se cambian en respuesta a las diferencias de comisión entre AFP, para una misma rentabilidad. Esto permite a las AFP poner comisiones que exceden en mucho a su propio costo de producción. Con ese excedente han financiado, en distintos gobiernos de la Concertación, honorarios de vendedores (Eduardo Frei Ruiz-Tagle) y utilidades sobrenormales (Ricardo Lagos).
4. La inercia de los afiliados no se soluciona reprimiendo los traspasos. Tampoco fijando precios máximos, como hace Argentina desde febrero de 2007.
5. Menos se soluciona la inercia con una AFP estatal. En efecto, con ella las comisiones seguirán altas para los muchos afiliados que elegirán AFP privadas, como demuestra el caso de Uruguay. En el caso hipotético de que una gran mayoría se trasladara a la AFP estatal, la situación sería aún peor: ella administraría un fondo de decenas de miles de millones de dólares, con lo cual la interferencia política en la gestión de los fondos sería imposible de evitar. Las consecuencias para la estabilidad política de Chile serían nefastas.
6. La inercia de los afiliados puede ser solucionada con un servicio de licitación, como demostró Nueva Zelanda y propuse en 2005³.
7. Sin embargo, el gobierno de la Concertación ha hecho una propuesta débil, que no pone presión competitiva, originada en errores de diseño (Anexo 1): debido a la desigualdad de salario medio entre los grupos licitados y los demás, es probable que las AFP postoras necesiten una *tasa* de comisión mayor para cubrir *los mismos* costos de producción. La tasa de comisión adjudicada podría ser mayor que las tasas actuales, aunque los postores cobren menos pesos al año por afiliado (sean más baratos). Este aumento artificial en la tasa licitada es más probable si, además, se elimina la comisión fija.

¹ Auguste, S. y D. Artana (2006) “Desempeño de las inversiones de los fondos de pensiones: el caso de Argentina, Colombia, Chile y Perú”, Capítulo 1, en *Perspectivas en la Inversión de los Fondos de Pensiones*, FIAP, www.fiap.cl publicado por CIEDESS, Santiago, Enero 2007.

² La única excepción comparable son las ISAPRES. A las empresas concesionadas el Estado fija sus tarifas por medio de licitaciones o por procesos tarifarios basados en el costo de producción. A las escuelas se les permite pedir financiamiento compartido, pero éste está acotado y existe una alternativa de precio cero: la escuela municipal.

³ Ver Valdés, S. (2005), “Para aumentar la competencia entre AFP”, *Estudios Públicos* 98, otoño 2005, p. 87-142. Disponible en www.cepchile.cl.

Cuadro 1
Comisiones resultantes de la licitación de Nueva Zelanda, 2007-2014

Nombre de la AFP adjudicada en NZ	Comisión 1: Fija \$NZ/mes	Comisión 2: % del saldo al año (parece chica pero es la mayor)	Suma de comisiones equivalentes anual, por los siete años, para afiliado con 100% densidad de cotización (\$NZ de 2007/año)	Comisión total en pesos chilenos/año, ajustada por 3 diferencias estruct. (Δ salarios, Δ densidad y recaudación separada)
AMP	3,00	0,550%	76,09	25.137
ASB	3,00	0,275%	55,47	20.777
ING	2,75	0,450%	65,69	22.938
Mercer	2,85	0,550%	74,35	24.769
AXA	3,06	0,534%	75,59	25.031
Tower	2,75	0,510%	70,19	23.890
Comisión Total Media en Nueva Zelanda			69,56	23.756
Comisión promedio AFP chilenas, neta del seguro de invalidez				61.253

Fuente: Las comisiones de NZ (dos primeras columnas) de www.stuff.co.nz. Ver la construcción de las demás columnas en Anexo 2.

8. Tampoco sirve la propuesta de la Asociación de AFP, que es no hacer licitación alguna. Eso conservaría la inercia de los afiliados, mantendría las comisiones en niveles que exceden del costo de producción, seguiría castigando la rentabilidad neta para el afiliado y no reduciría la concentración en la gestión de los fondos.

2. La licitación de Nueva Zelanda en noviembre de 2006

Nueva Zelanda hizo una buena licitación, como demuestran las bajas comisiones que obtuvo, que son *menos de la mitad* de las chilenas. Su alta convocatoria entre los postores le permitió dividir el segmento licitado entre *seis* postores distintos. (Véase Cuadro 1.)

La licitación neocelandesa demuestra que es posible:

1. Ampliar la oferta del servicio de licitación a fracciones relevantes de los afiliados, en vez de limitarse al flujo de nuevos afiliados. En Chile el flujo de nuevos afiliados es sólo el 4% de los cotizantes de un mes (150 mil de 3,9 mi-

llones de cotizantes). Una licitación al flujo no ayuda al 96% restante.

2. Nueva Zelanda entrega lecciones sobre cómo hacer una licitación exitosa:

- Aumentó el período licitado desde 18 meses a siete años.
- Separó la recaudación de cotizaciones. La realiza una entidad separada y especializada. Podría ser contratada en conjunto por todas las AFP.
- Separó el seguro de invalidez y sobrevivencia.

3. La licitación que propone el gobierno de Bachelet omite las primeras dos medidas, por lo cual eleva el costo de entrada y salida de los postores. Esto crea costos artificiales a las AFP postoras.

4. Nueva Zelanda dividió el grupo asignado por defecto en *seis* subgrupos, que fueron adjudicados a postores distintos, asignando a los indecisos en forma aleatoria entre las seis AFP adjudicadas. Esto asegura avances en desconcentrar la gestión de los fondos de pensiones.

5. Nueva Zelanda promovió que las AFP postularan en la licitación con un precio *distinto* que el cobrado a los afiliados captados en forma individual.

Desde luego, no hay que copiar todo lo que hizo Nueva Zelanda. Primero, porque no tiene multifondos ni reglas que faciliten la competencia en rentabilidad, confiando sólo en las marcas y en la reputación comercial. Segundo, porque allá el sistema está recién iniciándose, con 26 años de retraso respecto de Chile.

3. Cómo lo hizo Nueva Zelanda

Es diferente hacer una subasta cuando un sistema de capitalización individual está recién comenzando que cuando un mercado de AFP ha operado por muchos años, como en Chile.

Nueva Zelanda partió de una situación *intermedia*: allí han existido por muchos años las pensiones ocupacionales, que incluyen tanto planes similares al APV Colectivo como pensiones de “beneficio definido” patrocinadas por el empleador respectivo. Las pensiones ocupacionales tienen una cobertura cercana al 50% del empleo total. En el nuevo sistema neocelandés los trabajadores pueden elegir entre afiliarse individualmente a una de las 27 AFP (número creado hasta fines de julio de 2007) y obtener el servicio de subasta que ofreció el Estado. Nueva Zelanda adoptó el siguiente “calendario” implícito de introducción de las licitaciones⁴:

- i) Una persona es asignada a una AFP adjudicada en subasta solamente cuando:
 - a) toma un empleo cubierto por el nuevo sistema, y además
 - b) no manifiesta preferencia por alguna AFP, y además

⁴ Ver Ley Kiwisaver sección 50.

- c) ninguna AFP del segmento de elección individual, y ningún plan ocupacional, informa al registro nacional que esta persona es su afiliado. Si lo fuera, la persona sería mantenida en su actual AFP o plan.

De esta forma, solamente los afiliados *indecisos* que además *se cambian de empleo* son asignados a alguna AFP adjudicada en la subasta⁵.

- (ii) Las asignaciones son solamente por defecto, es decir, son reversibles inmediatamente por parte del afiliado.

¿Qué efectos tienen estas reglas? Cuando se introduce el nuevo sistema neocelandés en julio de 2007, el número de empleos potencialmente cubiertos salta desde cero a cerca de 900.000. Como inicialmente el segmento de AFP abiertas (las 27 de elección individual) no tiene afiliados, el requisito (i)(c) no es restrictivo. Estas reglas implican que para una tasa fija de rotación laboral más personas son asignadas a las AFP adjudicadas en los primeros años del sistema que cuando el número de afiliados a las AFP abiertas haya aumentado hasta su nivel de largo plazo. Más adelante, cuando haya muchos afiliados en las AFP abiertas, las AFP adjudicadas obtendrán un menor flujo de afiliados indecisos, porque menos cumplirán el requisito (i)(c). Mientras más alta sea la tasa de rotación laboral, más afiliados obtendrán al principio las AFP adjudicadas en la subasta. Así, el calendario implícito de introducción está vinculado a la rotación laboral.

⁵ Además, un afiliado *no cotizante* también es asignado a una de las AFP adjudicadas en la subasta cuando cesa de ser elegible para su actual plan ocupacional. Ello puede ocurrir porque dejó de ser un empleado cubierto por ese plan o porque el patrocinador cerró el plan ocupacional, siempre que además el afiliado no se haya afiliado a otro plan ocupacional o a otras AFP en forma individual.

En las primeras cinco semanas de operación del sistema de Nueva Zelanda, 12 mil personas fueron asignadas por defecto a las AFP licitadas. Proyectado a un año, las personas asignadas por defecto serían 125 mil, un 14% del universo de afiliados posibles⁶.

La licitación neocelandesa podría haber fracasado si hubiera prohibido las comisiones fijas. En Nueva Zelanda, el salario de los afiliados de mayor rotación laboral –que son mayoría en el segmento licitado– es menor que el salario medio de quienes se cree elegirán su AFP en forma individual. Lo mismo ocurrió en México con los afiliados “asignados”: en el segmento asignado de México, la densidad promedio de cotización empieza en 40% pero dentro de 12 meses cae a 20%. En cambio, la densidad promedio de cotización entre los cotizantes no asignados es cercana a 60%. Además, en México el salario imponible medio en el segmento asignado es solo 60% del salario imponible medio en el segmento de elección individual.

Cuando las bases de comisión son bajas, se requieren tasas mayores para cubrir el mismo costo medio de producción. Pero si las tasas son mayores en el segmento licitado que en las AFP elegidas individualmente, por motivo de la desigualdad de bases promedio, la subasta queda desierta y desaparece el segmento licitado. Esa desaparición es artificial cuando el costo absoluto en \$/año de las ofertas en la subasta son menores que en las AFP elegidas individualmente.

Otra preocupación de las autoridades neocelandesas era que la rentabilidad neta de comisiones resultara demasiado baja para que fuera atractivo ahorrar en el sistema, debido a la necesidad de financiar el costo administrativo fijo dentro de un horizonte normal de negocios, a partir de un stock de ahorro que necesariamente será pequeño en los primeros años. También observaron que las administradoras neocelandesas de fon-

dos mutuos manejan este problema en los planes de ahorro voluntario cobrando comisiones fijas, o alternativamente exigiendo aportes mínimos cercanos a NZ\$ 50 al mes.

Nueva Zelanda resolvió ambos obstáculos prohibiendo a las AFP exigir aportes mínimos mensuales y *promoviendo* el uso de comisiones fijas, tanto por las AFP abiertas como por las adjudicadas en la subasta. El resultado, en el caso de las AFP que ganaron la subasta, es que las comisiones fijas originarán cerca de 50% del ingreso total de comisiones obtenidas durante los próximos siete años, de parte de afiliados con densidad de cotización de 100% (la cifra de 50% se obtiene de comparar las columnas 2 y 4 del Cuadro 1). En el caso de los afiliados adjudicados con menor densidad de cotización, la proporción de ingresos obtenida de las comisiones fijas será aún mayor. Al promover la comisión fija logró un tercer resultado: el descreme de afiliados de alta base sufrido por las AFP adjudicadas en la subasta se reduce en magnitud, permitiendo a los postores ofertar precios menores (Ver Anexo 1).

Para promover el uso de la comisión fija, Nueva Zelanda creó un subsidio fijo por afiliado al mes. El nivel elegido para el subsidio fijo es NZ\$ 40 al año, que es 115% de la comisión fija promedio en el segmento licitado (ver Cuadro 1). Hay dos aspectos de este subsidio que serían discutibles en el contexto chileno. Primero, no está focalizado, pues se paga por igual a afiliados de alto salario. Segundo, no fue financiado con un impuesto a los afiliados del sistema, sino con rentas generales (originadas en tributos).

El calendario de introducción usado por Nueva Zelanda también tiene limitaciones. Una es que no considera que el carácter de indeciso coexiste con el hecho de estar afiliado en alguna AFP desde hace muchos años, y con el hecho de continuar allí sólo por inercia. Cuando un afiliado antiguo es inerte, el servicio de licitación debería ser extendido a él, aunque esté afiliado a alguna AFP abierta.

⁶ <http://www.stuff.co.nz/4158646a21655.html>

Podría aducirse que si se asigna por defecto a favor de otra AFP (adjudicada en la subasta) a un afiliado que está afiliado en una AFP abierta establecida se destruye la inversión en costos de búsqueda que antes realizó el propio afiliado. Esto es incorrecto por dos razones. Primero, cuando el propio afiliado se manifiesta indeciso, ya se ha “desafiliado” de su anterior AFP en espíritu. Segundo, existe una buena razón para darse por “desafiliado”: una vez pasado cierto tiempo, la rotación en los rankings de rentabilidad y de comisiones reduce a cero el valor de las antiguas inversiones en la búsqueda que realizó el mismo afiliado. En suma, esta objeción no es válida si las asignaciones por defecto son focalizadas en los afiliados que se declaran indecisos, y además llevan suficiente tiempo en su actual AFP para que la rotación observada en los rankings de retornos y de precios haya acabado con esa inversión.

Con todo, existen razones benevolentes para introducir en forma gradual las asignaciones de afiliados antiguos hacia las AFP que se adjudiquen la subasta. Una es que conviene reducir los costos de cambio y las inversiones comerciales que pudieran gatillarse. Otra es que conviene dejar tiempo para aprender de los errores de política, que pueden ser remediados antes de la siguiente subasta sin necesidad de legislar de nuevo.

4. Una propuesta de más libertad y más competencia

Esta propuesta adapta la experiencia de Nueva Zelanda a la situación chilena:

1. Para reducir los costos de entrar y salir de la industria de AFP se propone:
 - Licitat el servicio por un período extenso, cinco a siete años, en vez de por 18 meses. Al final del período licitado, las AFP deberán devolver a todos los afiliados que no

hayan contactado en forma individual, para que su servicio pase a ser provisto por los ganadores de la licitación siguiente. Cada AFP adjudicada podrá repostular en la siguiente licitación bajo las mismas condiciones que otros postores.

- Antes de la entrada en operación de las AFP adjudicadas, obligar a todas las AFP a contratar *en conjunto* el servicio de recaudación de cotizaciones a una empresa privada especializada. Este contrato deberá extenderse en igualdad de condiciones y a precios y calidades no discriminatorias a nuevas AFP que entren, incluyendo a las adjudicadas. Esta separación reduce las barreras de entrada y aprovecha mejor las economías de escala.
 - Al existir un solo recaudador se reduce la burocracia en el pago de cotizaciones, pues hoy las PYMEs deben enviar planillas a varias AFP todos los meses. Si se aprovechan mejor economías de escala este costo bajará. Ya hacen esto las empresas Procesar en México y Unipago en República Dominicana.
2. Para elevar la sensibilidad a precio y la rentabilidad neta de comisiones se propone presumir que piden servicio de licitación aquellos afiliados que cumplan (ver Cuadro 2):
 - que esté tomando un nuevo empleo cubierto por el sistema de AFP⁷;
 - que se manifieste indeciso entre AFP por que omite elegir una AFP dentro de los siguientes dos (o tres) días hábiles;

⁷ Este vínculo con la rotación laboral ya había sido propuesto por la Comisión Asesora Presidencial para la Reforma Previsional. Ver Informe Volumen I, Apéndice Reservas, en la Reserva en p. 183, referido a sección 6.V., suscrita por Harald Beyer, David Bravo, Regina Clark, Andrea Repetto y Andras Uthoff.

Cuadro 2
Calendario de Introducción de la Licitación Propuesta

N° de la Licitación	Año calendario	Se presume que desea servicio de licitación y es asignado a una AFP adjudicada aquel afiliado que: (i) acaba de tomar un empleo cubierto; (ii) está indeciso entre las distintas AFP; (iii) su permanencia en su actual AFP es superior a T meses, y (iv) pertenece a los dos quintiles de afiliados con menor sensibilidad a precios y a diferencia de rentabilidad.
1ª	0	* T fijado en un nivel mayor que el justificado por la rotación de AFP en los rankings, para lograr una introducción gradual.
2ª y posterior	H, 2H, 3H,...	*T fijado sobre la base de la rotación de AFP en los rankings.

- que su permanencia en su actual AFP sea superior a T meses, donde T es el período estimado de depreciación de las inversiones en la búsqueda que el propio afiliado realizó antes. El período T se estimará a partir de la tasa de rotación en los rankings de rentabilidad y de comisiones, y
- pertenecer a los dos quintiles de afiliados con menor sensibilidad a precios y a diferencia de rentabilidad. Esos quintiles se definen sobre la base de salario imponible, saldo y edad, utilizando estudios econométricos ya disponibles⁸.

Para un par de millones de afiliados de bajo saldo es prioritario pagar menos comisiones, aun si llegan a perder un poquito de rentabilidad bruta, porque esta pérdida sería por un período transitorio durante el cual el saldo sigue siendo bajo. Cuando la pérdida de rentabilidad bruta es menor en pesos que la ganancia por menores comisiones, *la rentabilidad neta para el afiliado aumenta*. El riesgo de una rentabilidad bruta menor es bajo debido a la presencia de sistemas de incenti-

vo como el piso de rentabilidad relativa, una marca que defender en el segmento de afiliados obligatorios y el valor de la marca en el mercado de APV y de Cuenta Dos para clientes voluntarios.

3. Recuperar la libertad de cambiarse de AFP:

- Todo afiliado podrá evitar a la AFP que le sea adjudicada por la subasta yéndose a cualquier otra AFP apenas cumpla un día de permanencia.
- Para evitar que el descreme de afiliados de alto salario contra las AFP adjudicadas en la subasta las induzca a elevar sus posturas, se propone crear una comisión de salida, decreciente al acercarse el término del período licitado y de magnitud igual a la renta que deja el afiliado según estudios de costos. Esta comisión no debe ser pagada por el afiliado, sino por la AFP de destino a la AFP adjudicada de origen.
- Permitir a los afiliados antiguos incorporarse a una AFP adjudicada en la subasta, pero a los precios que fije libremente la AFP, que podrán diferir de los precios licitados.
- Prohibir al gobierno hacer campaña con recursos públicos para promover esas incorporaciones.

⁸ Ver Berstein, S. y C. Cabrera (2006) "Los determinantes de la elección de AFP en Chile: Nueva evidencia a partir de datos individuales", Documento de Trabajo N° 19, Superintendencia de AFP, Santiago.

4. Aunque los postores en la subasta no requieren pagar gastos de vendedores ni utilidades sobrenormales, en caso de una eventual desigualdad entre los salarios imposables promedio de los afiliados licitados y de los demás afiliados, deberán pedir una *tasa* de cotización mayor, que distorsiona la licitación⁹. Esta desigualdad es probable, como ilustra la experiencia de México, pero no se ha cuantificado para el caso de Chile. La Superintendencia de AFP cuenta con la información para hacerlo. Si esta distorsión es estimada como probable, se propone lo siguiente para aliviarla:

- Promover la comisión fija (igual que en Nueva Zelanda), en vez de prohibirla.
- Sin embargo, la comisión fija daña selectivamente a los cotizantes de bajo salario, pues reduce su rentabilidad neta en más que a los cotizantes de salario promedio. Para evitarlo, se propone crear (igual que en Nueva Zelanda) un subsidio fijo al mes a la cuenta de los afiliados, pero focalizando su monto a favor de los de menor salario imponible. Gracias a la focalización, el costo del subsidio será la mitad de lo que habría costado aplicar el subsidio de Nueva Zelanda en Chile (Anexo 3).
- Existen tres opciones para financiar este subsidio. La primera es un impuesto de tasa única aplicado al fondo de pensiones y a las reservas por rentas vitalicias previsionales: en 2007 bastaría con un 0,05% anual (5 puntos base), y caería más al madurar el tamaño del fondo. La segunda opción es un impuesto de tasa única a todos los salarios imposables y a todas las pensiones del sistema (r. vitalicias y r. programados), cuya magnitud se estima en

0,17% del salario o pensión (Anexo 3). La tercera opción es financiarlo con rentas generales, es decir, con la recaudación de los impuestos a las utilidades de las empresas y a las rentas personales.

5. Para desconcentrar la gestión de los fondos de pensiones, se propone:

- Repartir los afiliados que reciben el servicio de licitación en tres o más AFP adjudicadas, que pertenezcan a grupos financieros independientes.

Esta propuesta elevaría la rentabilidad neta de los afiliados, porque ahorraría utilidades sobrenormales y algunos gastos en marketing y ganaría eficiencia productiva en la recaudación. La ganancia se estima entre 50 y 70 millones de dólares al año (Anexo 3). A ello se suma el beneficio del aumento de los estímulos a una gestión financiera de calidad que se lograría al concentrar a los afiliados más sensibles a las diferencias de rentabilidad en el segmento de elección individual, y se suma el ahorro de costos para los empleadores que significa relacionarse con un solo recaudador.

5. Posibles críticas y las respuestas

Críticas del Gobierno y de la Concertación

1. No resultará. Respuesta: La reforma de Nueva Zelanda demostró que es posible hacerlo bien. Desde luego, un gobierno incapaz puede fracasar.
2. El costo fiscal del subsidio a los afiliados más pobres es excesivo. Respuesta: No es excesivo, como muestra el Anexo 3. Gracias a la focalización, el costo es la mitad de lo que habría costado aplicar el subsidio de Nueva Zelanda en Chile. Además, lo que es costo para

⁹ La desigualdad entre las densidades de cotización promedio de ambos grupos agrava este efecto.

el fisco es ganancia para los trabajadores, así que no es una pérdida social. Por último, si se financia con una tasa única nacional aplicada a todos los afiliados, sea un 0,17% del salario imponible o pensión, o un 0,06% anual del fondo de pensiones, las distorsiones serían ínfimas.

3. Dar subsidios para financiar (parte de) las comisiones es dar un privilegio a las AFP. Respuestas: (a) no es así, pues el subsidio se otorga a los afiliados; (b) la licitación tiene libre entrada, así que las AFP postoras competirán entre sí hasta obtener utilidades normales solamente. Esto asegura que el subsidio sea captado por los trabajadores. En cambio, con la propuesta del gobierno, que en la práctica mantiene la situación actual, un trabajador pobre paga comisiones por 1,40% del sueldo (neto de seguro), lo que para cotizantes de salario mínimo alcanza a \$ 24.192/año. Si la licitación propuesta resulta como la de Nueva Zelanda, un cotizante de salario mínimo atendido por una AFP licitada pagaría, después del subsidio, apenas \$ 8.400 al año.
4. Es regresivo que exista una comisión fija. Respuesta: eso es incorrecto una vez creado el subsidio focalizado que se propone.

Críticas de la Asociación de AFP

1. Las Asociación de AFP ha sostenido que es mejor reemplazar la licitación por una asignación de los afiliados nuevos que se declaren indecisos, a la AFP de menor comisión en ese momento¹⁰. Respuestas:

¹⁰ Ver Asociación Chilena de AFP (2007) "Licitación de Afiliados No Beneficia el Ahorro Previsional de los Trabajadores", Serie Estudios N° 61, donde esa Asociación adopta esta propuesta, originada en un estudio encargado a Econsult.

- Ese esquema ya fracasó en Argentina y en México. Su principal debilidad es que no ayuda a los cotizantes *antiguos*, que son el 96% del total, a elevar la rentabilidad neta por medio de una subasta entre postores calificados.
 - El esquema de la Asociación castiga a la AFP que ofrezca la menor tasa de comisión, pues le impone la obligación de prestar servicio a los afiliados nuevos indecisos. Eso es un castigo porque en ausencia de comisión fija, los asignados de baja densidad pagan menos que el costo de producción. Como este castigo incentiva a *subir* las tasas de comisión, reduce la competencia y reduce la rentabilidad neta para los afiliados.
2. La asignación por defecto no consideraría el riesgo de que la rentabilidad bruta sea inferior en el segmento licitado que en el segmento de elección individual. Respuestas:
 - Las AFP adjudicatarias serían inducidas a invertir en gestión financiera a través de la misma subasta, exigiendo número y calificación mínima para los analistas financieros contratados, exigiendo que la AFP postora tenga una marca comercial que defender, y otorgándole el derecho a vender APV y Cuenta Dos a clientes voluntarios.
 - El riesgo de una rentabilidad menor es reducido más aún por la presencia de sistemas regulatorios de incentivo, como el piso de rentabilidad relativa. El hecho de que el servicio de licitación sea enfocado a sólo dos quintiles, que en promedio tienen bajo saldo, garantiza que el segmento licitado afecte poco la rentabilidad bruta promedio que se usa como referencia para el piso de rentabilidad relativa.
 - Debido lo anterior, el efecto aducido es mínimo y no predecible. En cambio, el bene-

ficio de elevar la rentabilidad neta reduciendo las comisiones es predecible.

3. Ayudar a los afiliados inertes implica modificar las expectativas de utilidad de las AFP incumbentes (establecidas), pues ellas esperan apropiarse de las rentas pagadas por los indecisos inertes. Cualquier ayuda a estos afiliados violaría los “derechos” de propiedad sobre las inversiones en contactar afiliados que realizaron en el pasado las AFP establecidas. Respuestas:

- Cuando las asignaciones son solamente por defecto, no hay vulneración de derechos de propiedad en términos legales. Las empresas no son dueñas de sus afiliados, ni de las rentas que esperaban extraerles, porque el afiliado tiene derecho a irse.
 - En términos legales, las expectativas de renta son meras expectativas, que pueden incumplirse por muchas razones válidas. Si ello no fuera así, cada vez que entre un nuevo competidor a un mercado, las empresas incumbentes podrían demandarlo exigiendo compensación por las rentas perdidas.
 - Si las expectativas estuvieran protegidas por derechos de propiedad, entonces el cobro de comisiones en el APV, autorizado a las AFP por el gobierno de Ricardo Lagos, habría permitido a cientos de miles de afiliados demandar a las AFP por cobrar comisiones que no esperaban tener que pagar.
4. El Estado discriminaría contra la industria de AFP al tomar medidas especiales, como la subasta, para aumentar la competencia en esta industria, y no en las demás industrias. Respuesta: El Estado ha concedido a la industria de AFP un privilegio que no confiere a ninguna otra industria: una clientela asegurada de 4 millones de personas, forzadas por ley a pagarle las comisiones que las AFP elijan libre-

mente¹¹. Como contraparte de esta muy inusual obligación, el Estado está moralmente obligado a exigir grados mayores de competencia en precios y menores barreras a la entrada en esta industria (la de AFP) que en otras. Por eso, tomar medidas especiales para la industria de AFP, que es excepcional, es necesario para evitar una discriminación entre industrias.

Anexo 1

Los supuestos erróneos del gobierno chileno

1. Que el costo para un ganador de la licitación, de devolver los afiliados licitados al término del periodo licitado, serían enormes. Esto es falso cuando se aumenta el período licitado a períodos extensos como cinco a siete años, cuando se separa la recaudación de cotizaciones para que la realice una empresa especializada contratada en conjunto por todas las AFP, y cuando se separa el seguro de invalidez y sobrevivencia. Debido a este error, el gobierno justificó limitar el servicio de licitación al *flujo* de nuevos cotizantes (4% del total) y dejó fuera del beneficio a muchos otros afiliados antiguos que también son inertes.
2. Una vez terminado el período de 18 meses del servicio licitado, el gobierno propone regalar un activo económico de gran valor a esa AFP, que es el derecho a continuar sirviendo a esa clientela mientras no manifieste lo contrario. La AFP adjudicada puede “vender” esa clientela en el mercado de las fusiones, ofreciéndose para ser comprada por el rival que le pague el mayor precio. La reciente venta de AFP Bansander indica un precio de 600 millones de dólares a cambio de 9,3% de los cotizantes más 125 millones de dólares de encaje. Si

¹¹ Excepto las ISAPREs.

cada afiliado licitado valiera apenas un tercio de uno de Bansander, debido al menor salario y menor densidad de pago de comisiones, el regalo ascendería a 68 millones de dólares. Esta es la magnitud del regalo que propone dar el gobierno a la AFP que sea adjudicada.

3. Si la licitación se condujera bien, los postores se pelearían por este subsidio y rebajarían sus posturas hasta niveles bajo el costo de prestar el servicio en el largo plazo. En la medida que la licitación sea mal conducida, este subsidio será captado en parte por los postores y por lo tanto favorecerá la entrada de empresas ineficientes pero rápidas para tomar subsidios a la entrada.
4. Aun si se corrigiera el subsidio a la entrada, el gobierno también dificulta la licitación con su propuesta de prohibir las comisiones fijas. En efecto, los menores sueldos promedios imponibles de los afiliados licitados, en comparación a los demás afiliados, obligan a las empresas postoras a proponer *tasas* de cotización mayores para el segmento licitado, aunque el precio en pesos por afiliado al año sea menor. Esto eleva el riesgo de que el segmento licitado cobre *tasas* mayores, a pesar de ahorrarse los gastos de marketing y de limitarse a utilidades normales, y de cobrar menos \$ por afiliado al año. En ese caso la licitación podría fracasar por una razón artificial.
5. El gobierno estuvo dispuesto a sacrificar la libertad de los afiliados jóvenes para cambiarse de AFP, con el fin de impedir el descreme de los cotizantes de alto salario que pudieran tener las AFP licitadas, por parte de las AFP rivales no licitadas. El descreme está exacerbado por la prohibición de la comisión fija. El temor al descreme hace que los postores a la licitación ofrezcan *tasas* de cotización mayores, para cubrirse contra una posible pérdida no compensada de los cotizantes de alto salario.

Sin embargo, el descreme también puede evitarse obligando a las AFP que levanten afiliados a las AFP adjudicadas, que paguen una “comisión de salida” que alcance justo para compensar a la AFP adjudicada por el tiempo restante de servicio, y que considere el nivel del salario imponible del afiliado que se va. Esto es menos coercitivo y más eficiente.

6. El gobierno creyó que las AFP existentes podrían recurrir a “precios predatorios” para impedir que entren nuevos rivales por el segmento licitado. Este temor, que es infundado, llevó al gobierno a obligar a las AFP existentes que deseen participar en la licitación, a extender el precio que ofrezcan a todos sus demás afiliados. Como esta carga afecta sólo a las AFP existentes, y es sustancial, su efecto es impedir a las AFP existentes participar en la licitación. Esto es innecesario porque en una licitación a siete años, como en Nueva Zelanda, los precios predatorios no son una estrategia racional. Es aún menos racional cuando el segmento licitado se amplía al incorporar a afiliados antiguos, y cuando la licitación está sujeta a la vigilancia del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia.

Anexo 2

Construcción del Cuadro 1

La columna para NZ en dólares de NZ al año durante el período licitado requiere estimar el saldo medio al cual se aplica la tasa de comisión sobre saldo. Se estima el saldo medio para el primer año como la suma de un subsidio de incorporación de NZ\$ 1.000, más 12 meses de cotizaciones por el 4% de un salario de NZ\$ 2.800 al mes, que ganan interés por medio año. Se supone 100% de densidad de cotización y se ignoran los casos de cotización al 8%. A partir del segundo año supone que el salario imponible crece al 3,3% nominal

anual (tasa observada entre 2003 y 2004). El saldo también supone una rentabilidad promedio de la cartera de 300 puntos base por sobre el retorno del bono nominal a 10 años de mayo de 2007. Para pasar a moneda de 2007 se usa la inflación esperada de 2,55% anual, que está implícita en la diferencia entre los rendimientos de bonos indizados y bonos nominales a 10 años.

La columna para NZ en pesos chilenos utiliza los tipos de cambio promedio de mayo 2007, que son $1 \text{ NZ\$} = 0,7325 \text{ US\$}$ y $\text{Ch.\$} 522 = 1 \text{ US\$}$. También incorpora tres ajustes por diferencias estructurales:

1. Debido al menor costo de salarios en Chile que en NZ, y también al menor costo de otros insumos no transables, una AFP neocelandesa puede obtener la misma utilidad cobrando menos en Chile. Dado un factor de ajuste de Paridad de Poder de Compra (PPC) y dado un peso w_{NT} de los bienes no transados en el IPC chileno, podemos inferir el precio de los servicios no transables en Chile, relativo al precio de los servicios no transables en NZ, como

$$P_{NT} / P_{NT}^* = (PPC)^{1/w_{NT}}.$$

Por otro lado, supondremos que los insumos no transables, especialmente trabajo, son el $a_{NT}\%$ de los costos totales de una AFP en ambos países. Esto implica que el costo total de producir en Chile el servicio de NZ es

$$CT = CT^* \cdot (PPC)^{a_{NT}/w_{NT}}.$$

Suponemos que $w_{NT} = 0,6$ y que $a_{NT} = 0,7$. Sabemos que el índice de paridad de poder de compra entre Chile y NZ es $0,602$ ¹². Luego, este factor de ajuste es $(0,602)^{0,7/0,6} = 0,553$.

2. En Chile la densidad de cotización, definida como el cociente entre el número de cotizantes y el número de afiliados activos, es 54%

(diciembre 2006), lejos del 100% usado para construir la estimación de la comisión en NZ en dólares de NZ\$ al año. Se debe sumar el costo *marginal* de enviar cartola anual y atender en las agencias a los afiliados no cotizantes. Se estima que este costo marginal es inferior a Ch.\$ 500 al mes. Se debe restar la comisión cobrada a los no cotizantes, pero ésta es cero el caso del ahorro obligatorio chileno. Sumamos entonces un ajuste de $\$500 \times (1 - 0,54) / 0,54 = \text{Ch.\$} 426$ al mes al precio de NZ. Con esto el precio de NZ en Chile queda expresado sobre la base de un cotizante chileno con 100% de densidad.

3. Se debe sumar al precio de NZ una estimación del costo de recaudación de cotizaciones, que en NZ es realizada por el Tesoro y no es cobrada a los afiliados, pero en Chile es cobrada a los afiliados. Su costo se estima en 10% del costo de producción (no marketing ni utilidades), que a su vez se estima en 0,9% del salario imponible medio de \$ 364.611 al mes (obtenido de cotizaciones de diciembre 2006). Este ajuste agrega $0,10 \times 0,009 \times 364.611 = \text{Ch.\$} 328$ al mes.

Luego, el precio de la columna de la derecha se obtiene como: $(\text{precio en NZ\$}) \times 522 \times 0,7325 \times 0,553 + (426 + 328) \times 12$.

La fila para la comisión chilena considera una comisión bruta de 2,50% de un sueldo imponible promedio. Esta es la suma de la comisión porcentual promedio, más la comisión fija promedio expresada como porcentaje del sueldo imponible promedio que fue Ch\$ 364.611 al mes en diciembre de 2006. A esta cifra restamos la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, estimada en 1,10% del salario. La diferencia, que es 1,40% del salario, se aplica al salario imponible medio y se multiplica por 12 meses para obtener la comisión anual.

¹² Obtenido de: <http://siteresources.worldbank.org/DATASTATISTICS/Resources/GNIPC.pdf>

Anexo 3

Diseño del Subsidio de Comisión Fija e impacto fiscal estimado

El objetivo del Subsidio de Comisión Fija es aliviar el peso de la obligación de pagar comisiones que impone el Estado a los afiliados, al obligarlos a contratar alguna AFP. Suponemos que estará focalizado en los afiliados de bajo salario imponible y que su monto será levemente mayor que el costo marginal de servir a un afiliado más.

Suponemos que las únicas dos comisiones autorizadas a las AFP son la comisión fija y una comisión que es un porcentaje del salario imponible, y que se aplican sólo cuando el afiliado activo cotiza¹³. Por lo tanto, suponemos que las AFP sólo aplican comisiones sobre saldo en el APV (individual y colectivo) y en la Cuenta 2. Suponemos además que el seguro de invalidez es contratado en conjunto por todas las AFP y se financia con una tasa uniforme separada. La tasa de comisión aplicada al salario imponible, que hoy es dominante, es necesaria para mantener flexibilidad en los precios. Las AFP podrían utilizar esta segunda comisión para financiar parte de sus egresos fijos con comisiones asociadas a la disposición a pagar, para financiar una posible mayor calidad de servicio si su estrategia así lo exige y para financiar gastos comerciales. Nueva Zelanda alcanza una flexibilidad similar con su comisión sobre saldos (ver Cuadro 1).

En la actualidad la comisión fija no se resta del salario líquido de cada cotizante sino de su cotización. Se propone mantener ese esquema porque abandonarlo elevaría el costo administrativo para los empleadores PYME. Ello hace necesario que el subsidio de comisión fija también sea pagado a la cuenta de cada afiliado, donde aliviará el peso

¹³ Respecto a los afiliados pensionados por Retiro Programado, también suponemos que existen dos comisiones: una fija y otra que es un porcentaje de la pensión.

de la comisión fija. Toda diferencia entre el subsidio y la comisión fija es propiedad del afiliado.

Se propone que el Subsidio de Comisión Fija tome tres valores: 100% de la magnitud de referencia si el afiliado cotizó en ese mes, 60% si no lo hizo pero no ha pensionado, y 70% si es un afiliado pensionado. Estos coeficientes son estimativos y deben ser afinados con estudios de costo.

Para focalizar el subsidio, proponemos que la magnitud de referencia sea máxima para los afiliados de menores salarios imponibles, y que se *reduzca* gradualmente a medida que el afiliado aumente el monto promedio de sus últimos seis salarios imponibles o pensiones, actualizadas con el índice de remuneraciones (IR) antes de promediar. La magnitud de referencia se reducirá a tasa constante, en proporción al exceso por sobre el salario mínimo, llegando a cero cuando el afiliado logre un promedio de las últimos seis salarios imponibles o pensiones igual al salario máximo imponible, que es 60 UF (\$ 1.117.673 al 1º de julio de 2007). Esto significa que la magnitud de referencia se reduce gradualmente a una tasa de 13% a medida que aumenta el salario imponible del afiliado¹⁴. Como esta tasa de reducción es baja produce muy pocas distorsiones.

Para fijar el monto de la magnitud de referencia, se propone que sea similar al costo *medio* de producción de largo plazo, que excluye los gastos de marketing (vendedores, publicidad, parte del gasto en agencias). Tomando como base el subsidio neocelandés de NZ\$ 40/año, y ajustando por paridad del poder de compra, se estima una magnitud de \$ 700 al mes para el subsidio de comisión fija. Desde luego, esta magnitud sería ajustada si los estudios de costos lo recomiendan. El Cuadro 3 ilustra esta propuesta.

El impacto sobre el patrimonio fiscal del Subsidio de Comisión Fija incluye *tres* efectos:

¹⁴ Pues $144.000/1.117.673 = 0,13$.

Cuadro 3
Subsidio de Comisión Fija para afiliados activos: Una ilustración
Supuesto: la magnitud de referencia es \$ 700 /mes.

Promedio de los últimos seis salarios imponibles y pensiones, reajustados por IR	Subsidio si cotiza en el mes	Subsidio si no cotiza en el mes y no es pensionado	Subsidio si es pensionado
\$ 50.000 (jornada parcial)	700	420	490
\$ 144.000 (S. Mín. 1º julio 07)	700	420	490
\$ 200.000	660	396	462
\$ 300.000	588	353	411
\$ 500.000	444	266	311
\$ 800.000	228	137	160
\$ 950.000	121	72	84
\$ 1.117.673 (60 UF 1º julio 07)	0	0	0

Nota: La primera columna se obtiene así: $700 \cdot (1.117.673 - \text{Salario Impon.}) / (1.117.673 - 144.000)$.

1. Egreso inmediato, al otorgar el subsidio.
2. Mayor ingreso futuro. Ya explicamos que el Subsidio de Comisión Fija elevará el monto de la pensión autofinanciada, y que la elevará más para los afiliados de menores ingresos debido a que la magnitud del subsidio es mayor para éstos. A su vez, el aumento de la pensión autofinanciada tiene dos efectos:
 - a) Reduce el gasto futuro en otro subsidio estatal, que es el "complemento solidario" previsto por el nuevo sistema de pensión solidaria, si el pensionado la recibe, y
 - b) Eleva el ingreso fiscal futuro por impuesto global complementario, en el caso de los pensionados que resulten sujetos a él, a la tasa del tramo que corresponda.

El impacto fiscal neto es la suma de estos tres efectos. Si bien los ingresos futuros deben descontarse al presente, también debe tomarse en cuenta que el aporte al saldo en el presente ganará rentabilidad hasta el momento en que se pague como pensión. Para simplificar los cálculos, supondremos que la tasa de descuento es igual a la tasa de rentabilidad ganada por los fondos de pensiones. Sabemos que el complemento solida-

rio se reduce a la tasa de 37,5% para el 60% de las pensiones más bajas, y supondremos que los pensionados que reciben ese complemento estarán exentos del impuesto a la renta. Respecto a la tasa de impuesto que afectará a los demás pensionados, supondremos que será la que corresponda a una renta igual a 70% del salario imponible del mismo afiliado cuando cotiza. Entre quienes cotizan por 60 UF, el tramo de impuesto cuando pensionado no importa, porque ellos no reciben subsidio por comisión fija.

Se realizó un estudio detallado para quienes cotizaron en diciembre de 2006, distinguiendo por tramo de salario imponible para recoger la distribución efectiva del salario imponible obtenida de www.safp.cl y su interacción con la focalización propuesta para el subsidio. Para cada tramo se restó el valor presente del ahorro en complemento solidario y del mayor ingreso de impuesto a la renta, que se aplican a personas diferentes.

Ese resultado se proyecta para los cotizantes no acreditados en el mes, los afiliados no cotizantes y los pensionados en proporción al número de personas en la categoría y en proporción al factor de ajuste a la magnitud de referencia (100%, 60% y 70%, respectivamente). El Cuadro 4 reporta el resultado final.

Cuadro 4
Estimación del impacto fiscal del Subsidio de Comisión Fija
(Millones \$/mes)

	Número de beneficiarios	Desembolso Inmediato (A)	VP ahorro en complemento solidario (B)	VP de mayor impuesto a la renta (C)	Impacto fiscal neto (A)-(B)-(C)
Cotizantes del mes con cuenta acreditada	3.474.839	1.859,2	513,5	3,0	1.342,7
Otros cotizantes del mes	430.272				166,3
Afiliados activ. no cotizantes	3.778.340				876,0
Pensiones pagadas en R. Programado	239.216				153,9
Pensionados renta vitalicia	329.651				
TOTAL	8.252.318				2.538,7

Nota: La SVS no reporta el número de rentas vitalicias pagadas en cada fecha, sino el número de RV contratadas (flujo). La cifra reportada es la suma de los contratos iniciados desde 1987 hasta 2006. Esto incluye a fallecidos, pero excluye a los sobrevivientes de los fallecidos, y suponemos que ambos se compensan.

El costo total mensual de este subsidio se estima en 2.538,7 millones de pesos, lo cual equivale a 59 millones de dólares al año (tipo de cambio: \$Ch. 520 = 1 US\$). Si la comisión fija cobrada por las AFP fuera \$ 700 al mes a *todos* los cotizantes (sin focalizar, como en Nueva Zelandia) y si se preservaran los factores de ajuste para activos no cotizantes y pensionados, entonces, el costo de esa comisión sería el 81% más, es decir, 4.599,2 millones de pesos al mes, o 106 millones de dólares al año.

Existen al menos tres opciones para financiar el costo del subsidio focalizado. Una es creando un impuesto a tasa única a los afiliados del sistema. Considerando un salario imponible promedio de \$ 364.611 (dic. 2006), una pensión media de \$ 150.000, 3.905.111 cotizantes, 239.216 pensionados por retiro programado y 329.651 por renta vitalicia, la tasa de este impuesto sería 0,17% del salario o pensión. La segunda opción es un im-

puesto a tasa única aplicado al fondo de pensiones y a las reservas por rentas vitalicias previsionales. Como éstos suman unos 120 mil millones de dólares, esta opción requiere una tasa de impuesto de 0,05% anual. La tercera opción es financiarlo con rentas generales, lo que permite que los contribuyentes del impuesto a la renta de empresas y del impuesto personal a la renta también contribuyan al financiamiento.

Estimación de la ganancia de rentabilidad neta que logra una licitación amplia:

El gasto operacional de las AFP, excluyendo primas de seguro, pero incluyendo honorarios de vendedores, red de agencias y publicidad, sumó en el primer trimestre de 2007 un valor que se proyecta en US\$ 305 millones de dólares al año. Si la comisión fija tuviera la magnitud base de \$ 700 al mes, con los mismos factores de ajuste para los no cotizantes y pensionados, los ingresos por co-

misión fija cubrirían el 35% de los gastos indicados. El Cuadro 1 muestra que en las AFP que se adjudicaron la subasta en Nueva Zelanda los ingresos por comisión fija son la mitad de los ingresos totales, y entre ambos cubren utilidades normales. Ello implica que si las AFP chilenas que se adjudiquen la licitación propuesta ofrecen poner su otra comisión en un nivel que recaude la misma proporción del ingreso total (50%), estos ingresos cubrirían el 70% del gasto total actual. El resto, unos 90 millones de dólares al año, son utilidades sobrenormales y gastos comerciales de las AFP chilenas¹⁵. Si el segmento licitado alcanza en Chile al 40% de los cotizantes (2 quintiles), entonces los afiliados de las AFP licitadas se ahorrarían 40% de esos 90 millones, es decir, 36 millones de dólares.

En segundo lugar, en el segmento de elección individual se concentraría el 60% de los afiliados

más sensibles a diferencias de precio y rentabilidad, y esto elevaría también la elasticidad a precio en ese segmento. Además se reducirían las barreras de entrada a este segmento al comprarse en común el servicio de recaudación de cotizaciones y el seguro de invalidez y sobrevivencia. Todos estos factores juntos inducirían a las AFP a hacer rebajas de comisión a este segmento también.

En tercer lugar, la compra en común de la recaudación de cotizaciones permite economías de escala en esta función, lo cual reduciría los costos medios de todas las AFP.

Si bien no contamos con información que permita medir con precisión los dos últimos ahorros, estimamos que la ganancia total que permite esta reforma fluctuaría entre 50 y 70 millones de dólares al año. Esta suma elevaría la rentabilidad neta de los afiliados y sería captada en su mayor parte por afiliados de menores ingresos.

¹⁵ Parte de los gastos operaciones se destinan a prestar servicios de APV y de Cuenta 2. Habría que restar esos gastos o si no restar los ingresos por las comisiones de APV y de Cuenta 2.