

# Puntos de Referencia

## Los Riesgos para la Economía Chilena del Proyecto que Modifica la Estructura de las Comisiones de las AFP\*

**ALVARO DONOSO**

- Las propuestas de reforma al sistema previsional apuntarían a reducir el alto número de vendedores y el costo excesivo que éstos significarían para el sistema. El costo previsional para los afiliados y el costo global de administración de los fondos es, sin embargo, comparativamente baja.
  - La denominada "crisis de los vendedores" tiene su origen, más bien, en el ajuste de la industria a un menor número de participantes. Este número se reduciría aún más de prosperar las propuestas gubernamentales. Dejar el manejo de los recursos previsionales, equivalentes a la mitad del stock de capital, en unas pocas manos sin medir el impacto que una mala asignación de éstos puede causar sobre la economía nacional parece un error.
  - El problema de los vendedores surge de la baja sensibilidad al precio de la demanda que enfrentan las AFP. Si ésta fuese alta las AFP competirían más por precios lo que, al reducir los márgenes, disminuiría el número de vendedores. Para aumentar la sensibilidad al precio de la demanda en este mercado el gobierno ha
- propuesto tres medidas principales: i) negociación en grupos de afiliados, ii) descuento por permanencia, y iii) diferenciación de comisiones.
- La diferenciación de comisiones, en la presencia de economías de escala, puede llevar a una fuerte concentración de la industria de AFP. La evidencia que se presenta aquí sugiere que en esta industria hay importantes economías de escala.
  - ¿Qué se puede hacer para aumentar la sensibilidad al precio de la demanda que enfrentan las AFP sin incurrir en el riesgo de concentración? Una reforma posible y simple es la de eliminar las estadísticas oficiales de rentabilidad. Estas, por una parte, no son un adecuado predictor de rentabilidades futuras. Por otra, guían excesivamente las decisiones de los consumidores quienes no ponen atención a la estructura de comisiones. Esto genera un escenario en el que las AFP deben mantener una poderosa fuerza de ventas para reducir los riesgos de pérdida de clientes que dichos rankings pueden acarrear.

**Álvaro Donoso B.** es Profesor Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile. Director AFP Protección.

\* Comentario presentado el 10 de junio de 1997 en mesa redonda "Flexibilidad en la Estructura de las Comisiones de las AFP", que se llevó a efecto en el Centro de Estudios Públicos.

## 1. El doble papel del sistema de AFP y el problema de la concentración en la industria previsional

La reforma previsional de 1980 significó pasar de un sistema de reparto a un sistema de capitalización individual y, con un enorme esfuerzo de ahorro del fisco, esta reforma contribuyó a una mayor tasa de ahorro nacional. Una parte esencial de la reforma fue el establecimiento de condiciones para que entidades privadas, y en competencia, administraran esos recursos, de modo que este mayor ahorro fuera bien asignado.

Dado que los recursos administrados por el sistema deben llegar a un 120% del PIB (una mitad del stock de capital de la economía chilena), este aspecto del sistema previsional, vale decir, la adecuada asignación de los recursos de inversión a su cargo, resulta tanto o más importante para el país que la eficiencia misma con que se ofrece el resto de los servicios previsionales. Puesto en otros términos, un 50% de ineficiencia en la prestación de servicios previsionales que involucran recursos equivalentes sólo a la mitad de un 1% del PIB representaría una pérdida anual de un cuarto de un 1% del PIB. La mala gestión de recursos prestables correspondientes a la mitad del stock de capital de la economía chilena puede significar costos muy superiores a este cuarto del 1% del PIB anual. Más aún, el manejo centralizado, excesivamente regulado, o poco competitivo de esos recursos, puede tener serias consecuencias institucionales más allá del impacto propiamente económico.

De las consideraciones anteriores se desprende que es muy importante que la estructura de la industria siga siendo compatible con el manejo privado eficiente y descentralizado de los recursos de inversión. Esto lleva a que, al diseñar medidas para corregir cualquier dis-

torsión en la operatoria del sistema, no deba dejarse de lado la consideración de su impacto sobre el grado de concentración en la industria o, en general, sobre su capacidad de asignar bien los ahorros previsionales. Este aspecto, en mi opinión, no ha sido considerado adecuadamente en la discusión de las medidas recientemente propuestas por el Ejecutivo para enfrentar el "problema de los vendedores".

La preocupación por el grado de concentración en la industria previsional podría parecer artificial, dado el número relativamente elevado de AFP que opera en la actualidad.

Efectivamente, operan hoy día trece AFP en el sistema. Las cinco más importantes, sin embargo, en cuanto a tamaño del fondo administrado, concentraban a diciembre de 1996 el 75% de los fondos previsionales totales, y el 80% del total de cotizantes en el sistema. Tras la aparente realidad de una industria con muchos actores, hay entonces síntomas de concentración importante.

Por otra parte, y lo más relevante para entender bien el verdadero carácter de la discusión actual, hay fuertes indicaciones de que ese actual número de participantes totales no es estable, y que muy pronto se verá reducido.

Las cifras correspondientes a 1996 muestran que sólo siete AFP, del total de trece, obtuvieron un margen operacional positivo<sup>1</sup>. En las siete están incluidas las cinco ya mencionadas como más significativas en cuanto al tamaño de los fondos administrados. Una de las siete AFP con margen operacional positivo en 1996 tiene menos de 10.000 afiliados. Así, durante 1996, hubo sólo seis AFP significativas para el sistema y financieramente exitosas. De estas seis AFP, hay tres que podría-

<sup>1</sup> El margen ha sido calculado con los ingresos operacionales depurados de remuneración al encaje e ingresos especiales.

mos definir como masivas, con más de 400.000 cotizantes. Las otras tres son de tamaño mediano, con un promedio de 150.000 cotizantes.

La concentración que hoy día está oculta tras el grupo numeroso de AFP aún en operación, va en camino a hacerse aparente. Este proceso de reducción en el número de AFP es la razón última tras la "crisis de los vendedores", como se argumenta más adelante. Sería irónico que las medidas para enfrentar una supuesta crisis de vendedores, que en realidad oculta los dolores de una industria que se ajusta hacia un menor número de participantes, condujera a una concentración adicional a la que ya va surgiendo en forma espontánea y que es el origen de las dificultades.

## 2. La crisis de los vendedores

La discusión reciente en relación al sistema previsional ha enfatizado el número de vendedores y el costo excesivo que éstos representan (más del 35% del gasto operacional de las AFP fue en vendedores y comercialización en el año 1996).

A pesar del mayor gasto en vendedores durante 1996, el costo previsional propiamente tal (neto del costo del seguro de invalidez y sobrevivencia) se ha mantenido por algunos años en torno al 2,5% de las remuneraciones de los afiliados, de tal forma que ellos no han percibido, en estos términos, un encarecimiento del sistema.

Por otra parte, el costo del sistema correspondió aproximadamente al 1,3% de los fondos administrados en 1996, cifra que no luce mal en relación a las tasas que normalmente se cobran en el mundo por administración de inversiones, y que seguirá decreciendo en la medida que los fondos totales admi-

nistrados crecen más rápido que las remuneraciones totales de los afiliados al sistema.

Cuesta entonces entender la discusión reciente, y la percepción de crisis en el sistema, como reflejo de la inquietud de los afiliados por el costo previsional, o de los reguladores del sistema por el costo global de administración de los fondos. A la luz de los antecedentes mencionados, la sensación de "crisis" se explicaría mejor, al parecer, por la existencia de márgenes de operación negativos para una mitad de las AFP y las dificultades concretas que de esta situación derivan para las empresas afectadas.

Como se analizará a continuación, las medidas propuestas por el Ejecutivo van en la dirección de bajar el gasto en ventas y hacer menor el costo para los afiliados, pero con el efecto claro de acelerar la salida de la industria de algunas de las AFP actualmente en problemas y posiblemente de algunas de las que hoy parecen estables.

## 3. El proyecto de modificación del D.L. 3.500 de 1980

Las AFP no encuentran hoy día atractivo bajar las comisiones para atraer a los afiliados. Así, se mantienen comisiones que generan un margen elevado por cotizante, que las empresas en la industria tratan de captar a través de vendedores. Una respuesta importante a una reducción en comisiones, esto es, una alta elasticidad precio de la demanda que enfrentan las AFP, estimularía una mayor competencia vía precios y, reducidos los márgenes, disminuiría el número de vendedores.

En la industria del pan, una alta elasticidad precio enfrentada por los participantes conduce a márgenes más ajustados y ausencia de vendedores. En la industria previsional,

la falta de elasticidad precio da por resultado márgenes mayores y exceso de vendedores.

De esta consideración inicial se deduce que las medidas requeridas para disminuir el gasto en ventas en la industria previsional son aquellas que aumentan la sensibilidad al precio de la demanda que encaran las AFP.

En este sentido, el proyecto contempla tres medidas fundamentales:

- i) negociación en grupos de afiliados;
- ii) descuento por permanencia;
- iii) diferenciación de comisiones.

No es la intención de este trabajo profundizar el análisis de las dos primeras medidas indicadas. Basta para nuestros efectos señalar que ambas pueden ser aplicadas con el objeto de aumentar la sensibilidad al precio de la demanda que enfrentan las AFP, sin que deban necesariamente ser acompañadas por la tercera medida propuesta en el proyecto, aunque, posiblemente, su efecto sería mayor si son acompañadas por la posibilidad de diferenciar comisiones entre afiliados.

El propósito de este trabajo es mostrar (sección 3.1) cómo la diferenciación de comisiones contribuye a la concentración de la industria cuando hay economías de escala.

A continuación se presenta (sección 3.2) información indicativa de que en la industria previsional hay economías de escala fuertes.

Habiendo revisado estos temas, y concluido que la diferenciación de comisiones propuesta por el Gobierno permitirá la subsistencia de muy pocas AFP, lo natural es preguntarse si existen medidas que puedan aumentar la elasticidad precio de la demanda que enfrentan las AFP sin exacerbar la tendencia a la concentración en la industria. El trabajo (sección 4) destaca un elemento que está incidiendo de manera fundamental en la baja elasticidad precio de la demanda por servicios previ-

sionales y que, siendo simplemente el producto de una reglamentación menor, puede ser eliminado de inmediato con un efecto importante en el número de vendedores y sin que contribuya al grado de concentración en la industria.

Finalmente, en la sección 5 se presentan las conclusiones del trabajo.

### 3.1 Comisiones diferenciadas y su impacto potencial sobre la concentración de la industria ante la existencia de economías de escala

Si la demanda por servicios previsionales que enfrenta cada AFP tuviese una elasticidad precio muy elevada, el tema de la diferenciación de comisiones sería irrelevante. Alguna combinación de comisiones de monto fijo y porcentual sobre las remuneraciones permitiría, sin diferenciar, obtener de cada afiliado un ingreso cercano al costo de darle el servicio, sin márgenes anormales. Permitir o no la diferenciación de comisiones entre afiliados es un tema relevante a partir de la constatación de una situación de baja elasticidad precio, como es la situación actual.

En una situación de baja elasticidad precio, una AFP con muchos afiliados se ve desincentivada a ofrecer comisiones bajas para atraer nuevos cotizantes, porque eso le significa bajar las comisiones que aplica a su stock de afiliados ya incorporados a la AFP. Sólo una alta elasticidad precio de la demanda permitiría que una rebaja de comisiones aplicable a todos los afiliados tuviera un resultado positivo para la AFP.

Si la diferenciación de comisiones está permitida, se podrían ofrecer comisiones más bajas sólo a los nuevos afiliados, lo que hace que la captura de nuevos afiliados por esta vía pueda ser rentable aun con elasticidad

precio para la demanda relativamente baja. Basta que el ingreso generado por los afiliados adicionales cubra el costo de prestar servicios a esos mismos afiliados (más algún margen para ventas que siempre será parte del costo operacional de una AFP).

Esta situación que la diferenciación de comisiones hace posible a una AFP "grande", esto es, poder comparar el ingreso generado por nuevos afiliados sólo con el costo de prestarles el servicio (sin que el cálculo se contamine con pérdidas de ingresos por menores comisiones aplicadas también a los afiliados ya existentes en forma previa) es exactamente la situación que, sin necesidad de diferenciar tarifas, enfrenta una AFP pequeña. Por no tener stock de afiliados, la AFP pequeña sólo compara el costo de ofrecer el servicio a nuevos afiliados, con el ingreso que deriva de ellos.

¿Por qué la competencia entre AFP más pequeñas y especializadas en cada segmento de renta en el mercado podría llevar a comisiones más altas en cada uno de esos segmentos que en el caso en que AFP "grandes" compiten también en cada segmento gracias a la posibilidad de diferenciar comisiones? La respuesta es que las comisiones serán más bajas en cada segmento cuando también participan en la competencia las AFP grandes, sólo si las AFP grandes pueden ofrecer los servicios a menor costo que las AFP más pequeñas y especializadas. Y este es el caso sólo si hay economías de escala.

El problema es que, en este caso, los menores niveles de comisiones resultantes de permitir que las AFP grandes aprovechen sus economías de escala, en base a la diferenciación de comisiones, da por resultado una concentración adicional en la industria.

Por cierto, el costo previsional se reduciría por el aprovechamiento de las economías de escala. Así, desde el solo punto de vista del costo previsional el resultado es atractivo.

El aspecto negativo es la concentración. Si el aspecto más relevante de la industria previsional es su función como asignadora de recursos de inversión cuantiosos, la concentración puede significar para el país un costo superior al beneficio logrado en la forma de reducción de comisiones.

Si tomáramos la elasticidad precio de la demanda que enfrentan las AFP como un factor independiente de la posibilidad de diferenciar comisiones, podríamos concluir que todo el menor costo previsional esperado de la posibilidad de diferenciar comisiones tiene una contrapartida en mayor concentración. Esto es, si suponemos que la elasticidad precio de la demanda que enfrentan las AFP está dada, entonces, si no hay economías de escala no hay efecto esperado sobre las comisiones. Al revés, si hay efecto esperado sobre las comisiones es porque hay economías de escala y concentración.

La diferenciación de comisiones puede, sin embargo, tener un impacto en la elasticidad precio de la demanda que enfrenta cada AFP, en la medida que abre posibilidades, al menos teóricas, de incentivar una mayor atención de los afiliados a las comisiones. Siendo así, no puede afirmarse que la diferenciación de comisiones tenga sólo efectos sobre la concentración. Lo que sí puede establecerse es que, entre las alternativas para inducir una mayor elasticidad precio de la demanda por servicios de una AFP, la diferenciación de comisiones es la que maximiza el grado de concentración en la industria.

La importancia de esta consideración depende del grado en que se dan economías de escala, que es lo que genera costos en la forma de concentración, y de la existencia de alternativas para lograr una mayor elasticidad precio de la demanda, todo lo cual haría innecesario incurrir en costos de concentración. A continuación (sección 3.1) se discute la evi-

CUADRO N° 1

Columna 1	Columna 2	Columna 3	Columna 4	Columna 5	Columna 6	Columna 7
	Gasto Base (UF año/cotiz)	GBi/GB Provida	Gasto Base (UF año/cotiz)	GBi/GB Provida	Cotizantes promedio (mil cotizantes) 1995	Cotizantes promedio (mil cotizantes) 1996
	1995	1995	1996	1996		
Provida	1,4	1,0	1,4	1,0	935.661	948.266
Habitat	2,0	1,4	1,8	1,3	592.175	634.645
Santa María	2,1	1,5	1,9	1,4	441.653	408.210
Cuprum	2,3	1,6	1,9	1,4	165.608	253.257
Summa	2,9	2,0	3,0	2,8	205.714	191.014
Protección	2,7	1,9	3,0	2,2	136.565	171.488
Unión	3,8	2,7	4,5	3,3	136.425	112.103
Planvital	2,9	2,1	2,6	1,9	69.750	97.333
Bansander	4,9	3,4	3,5	2,5	59.821	81.916
Magister	4,1	2,9	4,5	3,3	42.530	37.891
Aporta	5,4	3,8	5,4	3,9	13.908	13.838
Fomenta	8,1	5,7	8,2	5,9	8.371	8.577

dencia en relación a economías de escala, y luego (sección 4) se analizan medidas alternativas que, contribuyendo a dar mayor elasticidad a la demanda, no tienen el costo de ser un incentivo directo a la concentración.

### 3.2 Economías de escala en la industria previsional chilena

La visión más común en relación a la industria de manejo de fondos de inversiones en el mundo establece que en ésta, en general, coexisten empresas de diferentes tamaños, pudiendo ser viables operaciones orientadas a la administración de patrimonios pequeños.

Frente a esa noción resulta sorprendente constatar cuán diferente es la situación en la industria previsional chilena.

En el Cuadro N° 1 se muestra para las doce AFP con información completa (de las trece que funcionan en la actualidad) el nivel que alcanzó en 1995 y 1996 el gasto promedio anual por afiliado, medido en UF, que

resulta de deducir del gasto operacional total el costo del seguro de invalidez y sobrevivencia y los costos en ventas y comercialización. Este indicador, medido en Unidades de Fomento (UF) por año, es presentado bajo el nombre de Gasto Base en el Cuadro N° 1. En dicho cuadro el orden en que se presentan las AFP es de mayor a menor, según el número de cotizantes promedio en 1996.

Puede verse en la columna 2 que en 1995 el menor Gasto Base promedio por cotizante corresponde a Provida (1,4 UF por año) que era la AFP con mayor número de cotizantes. El Gasto Base mayor corresponde a Fomenta, la AFP con menor número de cotizantes.

En la columna 4 se consignan las cifras correspondientes a 1996 para las mismas AFP.

En la columna 3 (GBi/GB Provida) se expresa para cada AFP el valor correspondiente a su Gasto Base (tal como está consignado en la columna 1) dividido por el Gasto Base de Provida en ese año. Se aprecia que el Gasto Base llega a ser hasta el doble respecto al valor

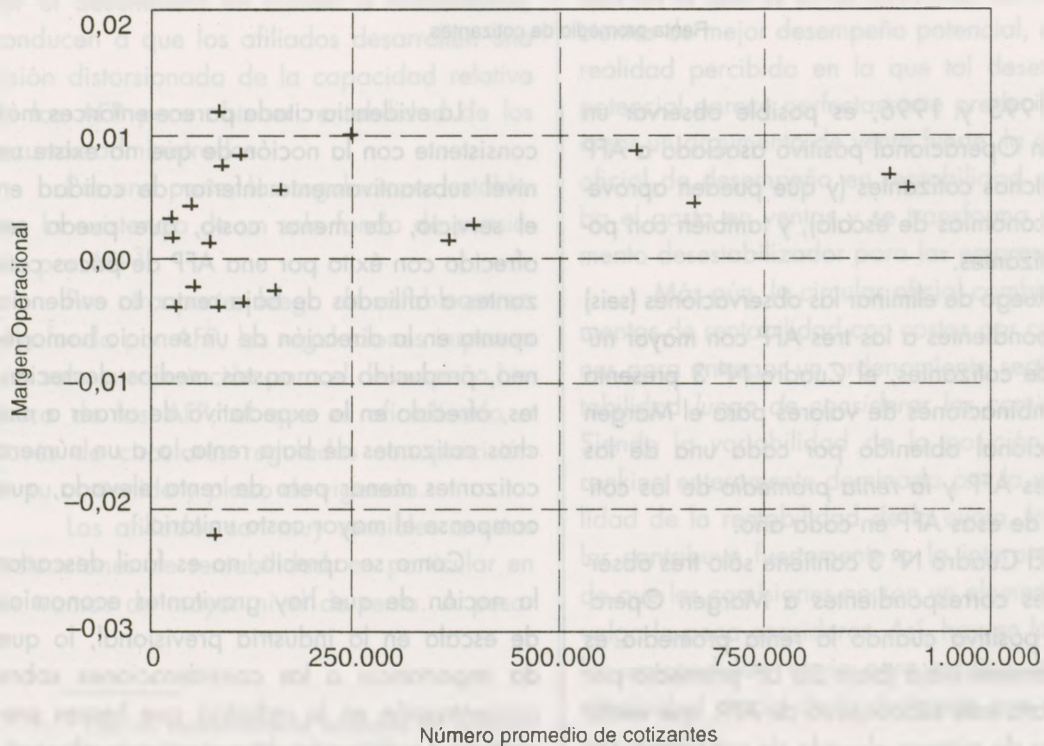
de referencia provisto por Provida, en niveles de cotizantes propios de AFP de tamaño medio, y hasta casi seis veces en la con menos cotizantes en la muestra. La simple observación del cuadro da una buena idea de cuán sistemática es la tendencia a la caída en el Gasto Base anual, promedio por cotizante, ante el aumento en el número de cotizantes.

Podría aducirse que las AFP de menor tamaño otorgan un servicio muy distinto y más caro que el de las AFP orientadas a un servicio más masivo dirigido a afiliados de rentas más bajas.

La observación directa del tipo de servicio provisto por las distintas AFP, más allá de imágenes publicitarias, no parece dar respal-

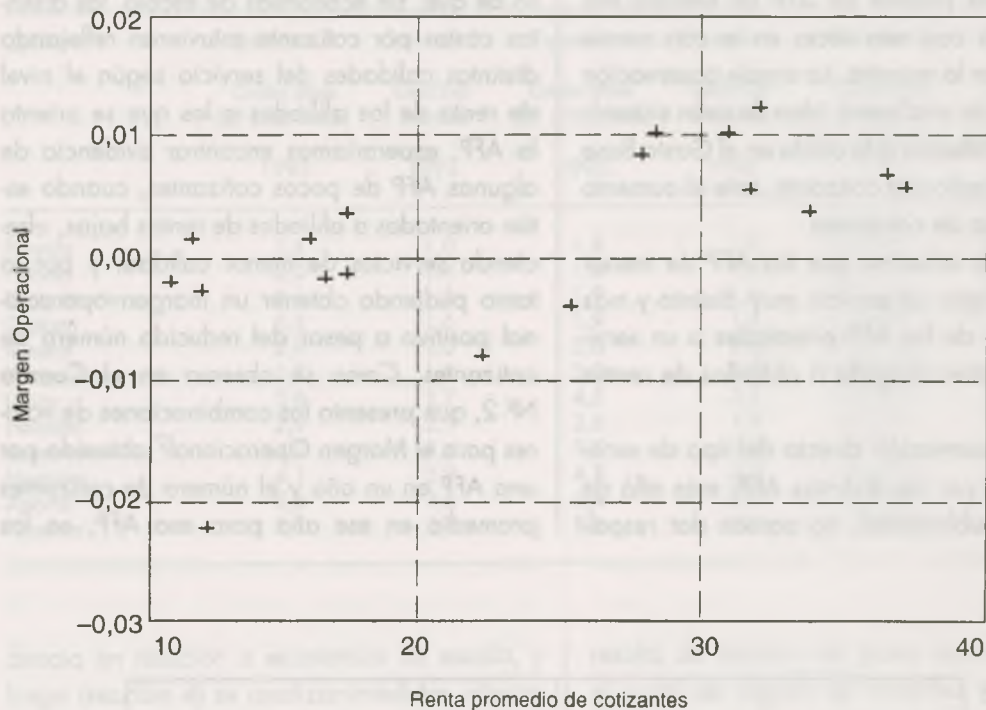
do a esta hipótesis. Por otra parte, si se tratara de que, sin economías de escala, los distintos costos por cotizante estuvieran reflejando distintas calidades del servicio según el nivel de renta de los afiliados a los que se orienta la AFP, esperaríamos encontrar evidencia de algunas AFP de pocos cotizantes, cuando están orientadas a afiliados de rentas bajas, ofreciendo servicios de menor calidad, y por lo tanto pudiendo obtener un margen operacional positivo a pesar del reducido número de cotizantes. Como se observa en el Cuadro N° 2, que presenta las combinaciones de valores para el Margen Operacional<sup>2</sup> obtenido por una AFP en un año y el número de cotizantes promedio en ese año para esa AFP, en los

CUADRO N° 2



<sup>2</sup> Margen Operacional definido como porcentaje de los ingresos totales de la AFP.

CUADRO N° 3



años 1995 y 1996, es posible observar un Margen Operacional positivo asociado a AFP con muchos cotizantes (y que pueden aprovechar economías de escala), y también con pocos cotizantes.

Luego de eliminar las observaciones (seis) correspondientes a las tres AFP con mayor número de cotizantes, el Cuadro N° 3 presenta las combinaciones de valores para el Margen Operacional obtenido por cada una de las restantes AFP y la *renta promedio* de los cotizantes de esas AFP en cada año.

El Cuadro N° 3 contiene sólo tres observaciones correspondientes a Margen Operacional positivo cuando la *renta promedio* es relativamente baja (bajo 20 UF promedio por mes) para este subconjunto de AFP, que excluye a las de número elevado de cotizantes. Los casos corresponden a Planvital, Summa y Magister en 1995. Las tres experimentaron márgenes negativos al año siguiente.

La evidencia citada parece entonces más consistente con la noción de que no existe un nivel substantivamente inferior de calidad en el servicio, de menor costo, que pueda ser ofrecido con éxito por una AFP de pocos cotizantes a afiliados de baja renta. La evidencia apunta en la dirección de un servicio homogéneo, producido con costos medios decrecientes, ofrecido en la expectativa de atraer a muchos cotizantes de baja renta, o a un número de cotizantes menor pero de renta elevada, que compense el mayor costo unitario.

Como se aprecia, no es fácil descartar la noción de que hay gravitantes economías de escala en la industria previsional, lo que da importancia a las consideraciones sobre concentración en la industria que hemos presentado. La discusión de mecanismos alternativos para lograr mayor elasticidad precio de la demanda que enfrentan las AFP tiene una importancia que está en directa relación con la



relevancia de las economías de escala. Por esto, en la sección siguiente se explora un área no tocada por el proyecto de reforma del Ejecutivo, y que es probablemente donde se encuentra la razón principal del actual exceso de vendedores.

#### 4. Indicadores oficiales de rentabilidad y baja elasticidad precio de la demanda por servicios de las AFP

Tratándose de la acumulación de recursos para financiar pensiones, la calidad del servicio previsional debe estar necesariamente asociada a la expectativa de rentabilidad obtenida en el manejo de los recursos. Las regulaciones en lo relativo a formas de dar a conocer el desempeño en cuanto a rentabilidad, conducen a que los afiliados desarrollen una visión distorsionada de la capacidad relativa de las AFP para obtener rentabilidad de los recursos administrados.

Por una parte, las regulaciones establecen la existencia de un solo fondo de pensiones por AFP<sup>3</sup>.

Por otra parte, luego de establecer un solo fondo por AFP, las regulaciones imponen una sola interpretación para el desempeño histórico de las AFP, el que es oficializado a través de circulares reguladas con precisión en su contenido y plazo de vigencia.

Los afiliados son muy sensibles a estas indicaciones de rentabilidad, en particular en los tramos de mayor nivel de renta. A pesar

de que las circulares obviamente están referidas a desempeño histórico, juegan el papel de una estimación oficial del ranking de futura rentabilidad, lo que genera una fuerte movilidad de los afiliados.

Es bien conocido en la industria que el buen desempeño histórico, reflejado en un lugar atractivo en el ranking de rentabilidad posible de extraer de la información oficial, potencia enormemente el esfuerzo de los vendedores en la captación de afiliados. Las AFP con buen desempeño histórico en rentabilidad, apoyadas en la circular oficial, expanden su esfuerzo de ventas para atraer afiliados, lo que motiva a las de peor desempeño relativo a financiar gastos de ventas en un esfuerzo defensivo. El esfuerzo oficial por normar, estandarizar y evitar abusos en la presentación de argumentos de venta, transforma una realidad en la que es difícil encontrar señales eficientes de mejor desempeño potencial, en una realidad percibida en la que tal desempeño potencial parece perfectamente predecible. Al crear un argumento de venta fuerte, la circular oficial de desempeño en rentabilidad exagera el gasto en ventas y se transforma en elemento desestabilizador para las empresas.

Más aún, la circular oficial combina elementos de rentabilidad con costos por comisiones para entregar un ordenamiento según rentabilidad *luego de considerar las comisiones*. Siendo la variabilidad de la posición en el ranking enteramente dominada por la variabilidad de la rentabilidad de la cuota, la circular contribuye fuertemente a la interpretación de que las comisiones no son un elemento que valga la pena considerar. Así, hay en la circular un candidato obvio para explicar la baja elasticidad precio de la demanda que enfrentan las AFP.

No hay evidencia contundente en favor de esta forma de "protección" otorgada por el regulador a los afiliados. En el Cuadro N° 4

<sup>3</sup> Esto no necesariamente acomoda las preferencias de todos los afiliados, pudiendo haber algunos con mayor o menor propensión al riesgo, o preferencias por determinados tipos de instrumentos, lo que justificaría la diferenciación de fondos.

CUADRO N° 4

Columna 1	Columna 2	Columna 3	Columna 4	Columna 5	Columna 6
	RK doce meses promedio en 1995	¿Estuvo en diez primeras? 1995	RK doce meses promedio en 1996	¿Estuvo en ocho primeras? 1996	Predice bien (1) mal (0)
Aporta	5,3	1	5,7	1	1
Bansander	4,0	1	7,3	1	1
Cuprum	2,3	1	3,7	1	1
Fomenta	4,33	1	13,3	0	0
Habitat	10,3	0	3,7	1	0
Magister	12,0	0	9,7	0	1
Planvital	9,0	1	7,3	1	1
Protección	4,0	1	8,7	0	0
Provida	10,0	1	6,3	1	1
Santa María	15,0	0	5,7	1	0
Summa	12,3	0	4,3	1	0
Unión	10,3	0	3,7	1	0
	Total AFP promedio	21 10,5	17 8,5		Promedio 0,5

se presentan indicaciones de que más bien la información otorgada es altamente equívoca como orientación al afiliado, en la medida que no contribuye en forma relevante a mejorar la predicción sobre rentabilidades futuras en distintas AFP.

Las columnas 2 y 4 del Cuadro N° 4 muestran el lugar promedio anual en el ranking de rentabilidad en los últimos doce meses, para doce de las trece AFP que operan actualmente (no se dispuso de la información para Qualitas) para los años 1995 y 1996, respectivamente. Las columnas 3 y 5 del cuadro asignan, frente al lugar alcanzado en el ranking que se reporta en las columnas 2 y 4, respectivamente, un valor "1" cuando el lugar en el ranking corresponde a una ubicación entre las AFP rankeadas mejor que el promedio, y un valor "0" cuando el lugar en el ranking corresponde a una ubicación entre las AFP rankeadas bajo el promedio.

La columna 6 asigna un valor "1" en aquellos casos en que los números asignados en las columnas 3 y 5 coinciden, y "0" cuando no coinciden.

Así, el número de valores "1" en la columna 6 refleja el número de casos en que el hecho de haber estado sobre el promedio en 1995 anticipó correctamente que esa AFP estaría sobre el promedio en 1996, o que haber estado bajo el promedio en 1995 anticipó correctamente un mal desempeño relativo también en 1996. Puede observarse que en la columna 6 el "1" tiene exactamente la misma frecuencia que el "0". Esto es, la precisión en el caso de decisiones basadas en el desempeño histórico, es la misma que la precisión basada en el lanzamiento de una moneda.

El Cuadro N° 5 muestra cómo, siguiendo una metodología análoga, es posible investigar si el haber estado en el primer cuartil de rentabilidad en 1995 (entre las cinco primeras

CUADRO N° 5

Columna 1	Columna 2	Columna 3	Columna 4	Columna 5	Columna 6
	RK doce meses promedio en 1995	¿Estuvo en cinco primeras? 1995	RK doce meses promedio en 1996	¿Estuvo en ocho primeras? 1996	Predice bien (1) mal (0)
Aporta	5,3	0	5,7	1	
Bansander	4,0	1	7,3	1	1
Cuprum	2,3	1	3,7	1	1
Fomenta	4,3	1	13,3	0	0
Habitat	10,3	0	3,7	1	
Magister	12,0	0	9,7	0	
Planvital	9,0	0	7,3	1	
Protección	4,0	1	8,7	0	0
Provida	10,0	0	6,3	1	
Santa María	15,0	0	5,7	1	
Summa	12,3	0	4,3	1	
Unión	10,3	0	3,7	1	
	Total AFP promedio	21 10,5	17 8,5		Promedio 0,5

AFP) fue un buen anticipo de que las respectivas AFP estarían sobre el promedio en 1996. Se puede observar que de las cuatro AFP que estuvieron entre las cinco primeras en 1995 (de las doce consideradas), dos estuvieron sobre el promedio en 1996 y dos bajo el promedio. De nuevo, este criterio de decisión no habría resultado más preciso que el lanzamiento de una moneda para identificar rentabilidad potencial.

La estadística oficial sobre rentabilidad mantiene un ambiente de competencia centrada en un elemento volátil, altamente equívoco y quizás hasta directamente distorsionador de la realidad, que resulta en la baja elasticidad precio de la demanda que enfrentan las AFP, en exacerbación de la función de ventas en la industria y en inestabilidad general.

### 5. Economías de escala en la industria previsional chilena, inelasticidad precio de la demanda por los servicios previsionales y la reforma que se debe considerar

Una posible explicación de la existencia de economías de escala en la industria de manejo de fondos de pensiones está en la imposibilidad de aprovechar economías de ámbito en la provisión de servicios financieros que establecen la legislación y regulaciones previsionales chilenas.

Un mayor grado de integración horizontal en la entrega de servicios previsionales con la prestación de otros servicios financieros podría significar un menor nivel de economías de escala en el suministro de los servicios propiamente previsionales. Sin embargo, la filoso-

fía básica tras las regulaciones previsionales chilenas es aislar el manejo previsional de la prestación de otros servicios, con el fin de evitar formas de anticipar el uso de los recursos que se deben capitalizar para la época de vejez y el posible cobro de comisiones y tarifas desmedidas que pudieran resultar de la posibilidad de entremezclar servicios.

Este enfoque, que persigue sus propios objetivos, debe ser por lo menos compatible con la necesidad de preservar un manejo competitivo y descentralizado de los ahorros previsionales.

Hasta ahora el sistema ha dado cabida a un número relevante de AFP, en gran medida gracias a la cláusula de no diferenciación de las comisiones entre afiliados contenida en el D.L. N° 3.500. Los antecedentes mencionados indican, sin embargo, que hay una tendencia a la disminución en el número de empresas en la industria previsional, a pesar de la existencia de esa cláusula, y que es necesario estar atento para evitar medidas que la agudicen innecesariamente.

La medida más clara para dar mayor elasticidad precio a la elasticidad de la demanda por servicios previsionales, y que sólo supone modificar regulaciones bajo el control directo del Ejecutivo, es la supresión de las estadísticas oficiales de rentabilidad. Normalmente, las regulaciones buscan normalizar o estandarizar servicios para facilitar la tarea de elección de los consumidores. En este caso, con el mismo objetivo, las regulaciones han

creado un indicador que desorienta al consumidor en su elección. En este indicador, que es percibido como la recomendación oficial al afiliado, las comisiones resultan irrelevantes, capaces de afectar sólo muy marginalmente la ubicación de una AFP en un ranking que está, en definitiva, dominado por la rentabilidad de la cuota.

Antes de arriesgar el deterioro del sistema previsional, por haberlo transformado en un mal mecanismo de asignación de los ahorros previsionales, sería recomendable comenzar las reformas por donde es más probable que se encuentren resultados netamente positivos: eliminando regulaciones excesivas, descansando más en la capacidad de los afiliados de juzgar lo que les conviene y eliminando lo que hoy es un elemento de desorientación.

La historia del desarrollo de la industria previsional y del éxito o fracaso de las empresas que han intentado integrarse a ella sería distinta si no hubiese sido por la introducción de los indicadores oficiales de rentabilidad, que han decidido la fortuna de las empresas y generado un ambiente de gran inestabilidad, sin beneficios para los afiliados.

Ante una realidad en la que es difícil predecir desempeño relativo en rentabilidad, la supresión del indicador oficial de rentabilidad conduciría a que los afiliados se centraran en las comisiones, aumentando la competitividad vía precios en el sistema y reduciendo el número de vendedores.