

# Berkeley Program in Law & Economics

*Latin American and Caribbean Law and Economics  
Association (ALACDE) Annual Papers*  
(University of California, Berkeley)

---

*Year 2005*

*Paper 1*

---

## The Chilean AFP Retiring System

Rodrigo Barcia  
Universidad de Talca , Chile

This paper is posted at the eScholarship Repository, University of California.

<http://repositories.cdlib.org/bple/alcde/1>

Copyright ©2005 by the author.

# The Chilean AFP Retiring System

## **Abstract**

El presente trabajo se dividirá en tres partes. En la primera se analizarán las reformas del sistema previsional chileno, en la segunda los principales problemas que ha presentado y presenta este sistema. En la última parte se abordarán los resguardos que se deben tomar al elaborar un sistema de pensión de capitalización individual y se hará una breve evaluación de la conveniencia de adoptar el sistema.

## **The Chilean AFP Retiring System (\*)**

El presente trabajo se dividirá en tres partes. En la primera se analizarán las reformas del sistema previsional chileno, en la segunda los principales problemas que ha presentado y presenta este sistema. En la última parte se abordarán los resguardos que se deben tomar al elaborar un sistema de pensión de capitalización individual y se hará una breve evaluación de la conveniencia de adoptar el sistema.

### **PRIMERA PARTE: El sistema chileno, su evolución y problemas.**

En esta parte del trabajo lo que se busca es explicar el contexto que permite comprender los problemas que ha enfrentado el sistema previsional chileno y los criterios para evaluar y enfrentar dichos problemas.

#### **1. Fundamentos del sistema de pensiones.**

El sistema previsional chileno se vio definitivamente modificado por el DL 3500, que adoptó un sistema previsional de capitalización individual y derogó el antiguo y clásico sistema de reparto <sup>1</sup>.

Los objetivos de esta modificación son ampliamente conocidos y se pueden resumir de las ideas de su gestor. Así para PIÑERA (1991) las metas del nuevo sistema fueron las siguientes:

- a) Aumento de cobertura.
- b) Menos evasión y morosidad en el pago.
- c) Mayor número de AFP.
- d) Menores costos administrativos y comisiones.
- e) Máximo rendimiento de las inversiones.

Estos objetivos se alcanzarían gracias a un sistema de mercado basado en la libre y desenfrenada competencia entre las AFP y libre elección de los cotizantes.

Haciendo una somera comparación entre ambos sistemas se señala que el de capitalización individual es más eficiente que el de

---

(\*) Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales, Universidad Central de Chile, 1991; MBA Economía y Dirección Internacional de la Empresa, MEDI, Universidad Autónoma de Madrid, 1997; LL. M. *European Master in Law and Economics*, Complutense und Hamburg Universität, 1998; Doctor Derecho Privado, Universidad Complutense de Madrid, 2002.

<sup>1</sup> En realidad en Chile aún convive el antiguo sistema de pensiones con el nuevo, pero en parte el antiguo sistema está condenado a extinguirse. En el sistema de pensiones chileno subsiste el sistema antiguo administrado por un ente público descentralizado. El INP (Instituto de Normalización Previsional) que agrupa a las Cajas de Previsión del antiguo sistema. Sin perjuicio de la enorme cantidad de Cajas Previsionales, las principales instituciones previsionales fueron las Cajas de Empleados Particulares (EMPART) y Nacional de Empleados Públicos y Periodistas (CANAEMPU) BERSTEIN J, S, y otros, *Reformas a los Sistemas de Pensiones*, Centro Gráfico Prisma, 1996, página 33. Esta institución tiene a su cargo los afiliados al sistema que no optaron por el nuevo sistema de jubilación y los miembros del Ejército que se mantienen en el sistema antiguo.

reparto, pero éste cumple una función de redistribución que aquél no tiene. En esta misma línea de ideas se le critica al sistema de capitalización previsional ser regresivo, ya que a mayor capital mayor es la utilidad que se obtiene<sup>2</sup>. Sin embargo, este no es un argumento definitivo, a favor del antiguo sistema, como lo demuestra el sistema de pensiones chileno y la literatura en general del "law and economics"<sup>3</sup>. A pesar que ambos principios son claramente contradictorios pueden aplicarse de forma indistinta. Así, los jubilados en un sistema de capitalización reciben sus pensiones, conforme al principio de eficiencia. Pero ello no es incompatible con que al sistema de pensiones se le hagan las correcciones, que se estimen pertinentes, conforme a decisiones de primer orden, aplicando directamente por el Estado una política de seguridad social que se financia con impuestos<sup>4</sup>. Además, el caso chileno es especialmente interesante a este respecto por cuanto de los análisis comparativos entre el antiguo y el actual sistema se puede apreciar que la función redistributiva del antiguo sistema era bastante modesta<sup>5</sup>.

A su vez, la crítica que se puede hacer al sistema de reparto, desde una concepción netamente distributiva, tampoco es menor. Dicho sistema no distribuye eficientemente el riesgo entre generaciones. Ello es evidente desde que la pensión estará fijada por algo tan azaroso, como lo será la relación entre sujetos activos o en edad de trabajo y jubilados. Así, en caso que al

---

<sup>2</sup> En este sentido en el período 1981-1999 la tasa de retorno promedio de los trabajadores que recibieron un salario de 10 UF fue de 6,6%; en cambio la tasa llegó a 8,4% para los trabajadores que recibieron más de 10 UF (ver cuadro nº 1). MACÍAS SALINAS, B. y otros, El Sistema Chileno de Pensiones Derivado de la Capitalización Individual, Quinta Edición, Santiago de Chile, 2002, página iii.

<sup>3</sup> En Chile se ha discutido en torno a la conveniencia de no cobrar una comisión fija por mantención de cuenta, sino una variable en la que los que imponen más paguen más para de este modo paliar los efectos regresivos del sistema de salud de capitalización individual.

<sup>4</sup> En todo caso, aunque la mayoría de la literatura económica prefiere distribuir a través de los impuestos, algunos autores señalan que ello no es siempre efectivo y que en algunas oportunidades convendrá distribuir mediante una norma reguladora del mercado -o a través de la regulación legal de los contratos-. En tal sentido Kronman señala: "*I have attempted to show (admittedly, in a casual way) that a blanket preference for taxation is unwarranted, and that contractual regulation will on redistributing to those who have a legitimate claim to a larger share of society's resources.*" Vid. Kronman, A., Contract Law and Distributive Justice, The Yale Law Journal, vol. 89: 472, 1980, p. 510.

<sup>5</sup> Así el sistema previsional chileno anterior a 1980, que era el clásico sistema público de pensiones, para algunos incluso era moderadamente progresivo. MACÍAS SALINAS, B. y otros, El Sistema Chileno de Pensiones Derivado de la Capitalización Individual, Quinta Edición, Santiago de Chile, 2002, página 7.

momento de jubilar haya una dotada generación de recambio, entonces la pensión será mejor que si ello no acontece. A su vez, la pensión irá disminuyendo en la medida en que la proporción de sujetos de las viejas generaciones sea mayor que los de la nueva generación. Este problema no se presenta en el sistema de capitalización que permite incluso una mejor focalización en las ayudas que pueda dar el Estado a los bolsones de población jubilada más necesitada. Así, tampoco es convincente el argumento por el cual debe preferirse un sistema público de reparto para los efectos de lograr la protección de algunas minorías presuntamente explotadas por los empresarios <sup>6</sup> .

Por otra parte, si se entiende que los jubilados tienen un "derecho contra el Estado" para obtener el mejor plan posible de jubilación, la balanza nuevamente se inclina a favor de un sistema de capitalización. Tal vez la única objeción, que queda en pie frente a un sistema de capitalización individual, consistirá en que un sistema de reparto da una señal de solidaridad que es necesaria en la sociedad de hoy. Esta "señal" desaparecería en el sistema de capitalización individual. En este mismo sentido se indica que la solidaridad entre generaciones sería un reflejo de la vida en sociedad o del contrato social que hipotéticamente suscribimos al formar parte de un grupo. Sin embargo, ello tampoco es efectivo, no sólo porque el sistema de capitalización no impide en otra instancia aplicar el principio de distribución, sino porque además el sistema de capitalización generará importantes efectos macroeconómicos. Estos efectos permitirán al Estado al corto plazo contar con los recursos necesarios para beneficiar a los bolsones de desposeídos a través por ejemplo de pensiones asistenciales. Es más, el sistema de jubilación de reparto crea además una especie de tragedia de los comunes por el cual los individuos al momento de jubilar actúan de forma muy poco solidaria y sin considerar al interés de las generaciones futuras. Si todo lo anterior no fuera suficiente no se puede dejar de lado que la adopción de un sistema de capitalización individual se ha transformado en una necesidad más que una opción. Ello se debe a que, en los ordenamientos jurídicos de los países desarrollados, las bases del sistema de reparto tambalean por cuanto dicho sistema exige que las generaciones presentes puedan sustentar las jubilaciones futuras, presupuesto que en la actualidad no se da <sup>7</sup> .

---

<sup>6</sup> Este argumento es desarrollado por CLARK. CLARK, "Moral Sentiments and Reciprocal Obligations: the Case for pension Fund Investment in Community Development", *Ethics, Place and Environment*, vol. 3, n° 1, 7-24, 2000.

<sup>7</sup> Sin perjuicio de ello, no se puede dejar de lado que, para algunos autores es posible reformar parcialmente el sistema de reparto con tal de paliar esta situación. En este sentido Ambachtsheer señala "[t]he bad news of this book is that many pension funds today do not produce enough of this value. The good news is that the fiduciaries of pension funds can take a series of steps to predictably create value for their stakeholders". Ambachtsheer, K., *Pension Fund Excellence*, John Wiley & Sons, Inc., 1998, p. 4.

## Rentabilidad Fondos de Pensiones y Cuentas Individuales: 1981-1999

AÑO	Tasa Real Anual de las Cuentas Individuales		Tasa Promedio Real Anual de los Fondos de Pensiones
	10 UF	30 UF	
1981-1999	6,6%	8,4%	11%
1990-1999	6,3%	7%	9,5%

Cuadro n° 1

En definitiva las políticas distributivas es mejor aplicarlas directamente a través del sistema impositivo<sup>9</sup>. Además el fundamento de un sistema de capitalización individual no está en el "derecho de propiedad" al estilo Macpherson, es decir entendido como un derecho absoluto, sino muy por lo contrario sus cimientos están en el principio de eficiencia.

### 2. El sistema de pensiones actualmente vigente en Chile.

El sistema previsional chileno está compuesto de los siguientes elementos:

- a) Capitalización individual. Cada afiliado al sistema tiene una cuenta individual de ahorro o depósito de capitalización, que se compone de las cotizaciones forzosas y voluntarias<sup>10</sup>.
- b) Las Administradoras de Fondos de Pensión (AFP). El sistema de pensiones está administrado por entidades privadas denominadas AFP. Las AFP son sociedades anónimas que tienen como objeto único el administrar Fondos de Pensión o de Retiro. Se les exige un

---

<sup>8</sup> La diferencia entre el retorno de la cuenta individual y la tasa de retorno de los fondos de pensiones es que la primera se estima descontando la comisión cargada por las AFP's. ARENAS DE MESA, A. y GUMUCIO RIVAS, J., El Sistema de Pensiones Administrado por el Sector Privado en Chile: Un Análisis Institucional, Unidad de Estudios Prospectivos MIDEPLAN y Escuela de Salud Pública, Facultad de Medicina, Universidad de Chile, Mayo 2000.

<sup>9</sup> La decisión de aplicar un criterio de distribución o equidad para el análisis económico es una decisión de primer orden. Conforme a G. CALABRESI y D. MELAMED las decisiones que pueden tomarse en sociedad pueden ser de primer y de segundo orden. El análisis económico se aplica en las decisiones de segundo orden ("*second order decision*"). Las decisiones de primer orden ("*first order decision*") no son adoptadas acorde a criterios de mercado, pero eventualmente se pueden tomar conforme a consideraciones económicas, como la determinación de cuantos hijos debe tener una familia, el nivel mínimo aceptable de polución, la derogación de la pena de muerte, etcétera. La forma de tomar esta clase de decisiones ha sido ampliamente discutida no sólo en economía, sino también en filosofía, política y Derecho. En resumen, las decisiones de primer orden suelen abordar preguntas como ¿la sociedad puede conforme a una decisión de mayoría establecer un control a la natalidad? CALABRESI, G. y MELAMED, D., "Property Rules, Liability rules, and Inalienability: one View of the Cathedral" *Harvard Law Review* 85 (1972): 1089-1128.

<sup>10</sup> En la actualidad la cotización obligatoria es de un 10% de la renta imponible, más 2,5% a 3% por prima de invalidez o muerte (varía según los contratos de las AFP con compañías de seguro).

capital mínimo para funcionar, el que va aumentando acorde con el número de afiliados. Los patrimonios del Fondo de pensiones y el de la sociedad administradora son distintos y al efecto deben de llevar una contabilidad separada.

Las AFP son las encargadas de recibir las cotizaciones de los afiliados e invertirlas en los instrumentos financieros permitidos por la ley. En virtud de dicha administración, las AFP cobran una comisión por cotización y contratan por los afiliados un seguro de invalidez y de sobrevivencia. Además, estas sociedades pueden invertir en el extranjero, pero siempre en el área previsional.

Por otra parte, se debe diferenciar la AFP del fondo de administración que está configurado por las cotizaciones de sus afiliados. Estos fondos se liquidan en forma diferida al momento de la jubilación. Para ello los fondos se administran conforme a un sistema de retiro programado, renta vitalicia o una mezcla de ambos. También parte de los fondos pueden invertirse en el extranjero.

c) El rol fiscalizador del Estado lo tiene una entidad autónoma, que se denomina Superintendencia de Asociaciones de Fondo de Pensiones (SAFP). Dicho control comprende funciones financieras, actuariales, jurídicas y administrativas y además dicha entidad se relaciona con el gobierno a través del Ministerio del Trabajo y Previsión Social<sup>11</sup>. Pero, además la SAFP tiene una importante función en el estudio del funcionamiento del sistema, elaboración de informes y propuesta de modificaciones.

A su vez, como se señaló el Estado tiene un importante rol de garante (principio de equidad o de distribución). El Estado se hace cargo de una rentabilidad mínima de la pensión de jubilación y de la quiebra o cesación de pagos de la Administradora o de la Compañía de Seguro<sup>12</sup>.

El sistema de AFP otorga a los afiliados los siguientes beneficios:

a) Pensión de vejez: al cumplir la edad para jubilar todos los individuos tienen derecho a disponer de sus fondos previsionales conforme al mecanismo establecido en la ley. El sistema chileno otorga las siguientes opciones para pensionarse:

**i) Retiro programado:** el pensionado puede optar por un retiro mensual programado de su fondo, que se obtiene mediante retiros anuales reajustables, y respecto del cual el afiliado asume el riesgo financiero.

---

<sup>11</sup> De este modo las funciones de la SAFP son, entre otras, las siguientes: i) Funciones fiscalizadoras, como aprobar o rechazar el prospecto y estatutos de la futura AFP; fiscalizar el funcionamiento de las Administradoras en sus aspectos jurídicos, administrativas y financieros y velar por el cumplimiento de los requisitos de capital mínimo y encaje por parte de la Administración. ii) Funciones Jurídicas y Actuariales como proponer reformas, interpretar la legislación y reglamentar las normas que rigen las AFP.

<sup>12</sup> En torno a la compañía de seguro, el Estado responde del 100% de la pensión mínima y el 75% del exceso con un tope de 45 UF mensuales por pensionado. En todo caso para tener derecho a la pensión mínima a lo menos se debe tener 240 meses de contribuciones.

**ii) Renta vitalicia:** los afiliados optan por contratar el pago de una pensión a través de una renta vitalicia con la compañía de seguro de su elección. De este modo, la compañía se compromete a pagar una renta mensual constante por toda la vida del asegurado. A cambio de ello la compañía recibe el fondo de pensiones del jubilado.

**iii) Renta temporal con renta vitalicia diferida:** el jubilado contrata una renta mensual en Unidades de Fomento (UF) con la compañía de seguros de vida. Este es un sistema mixto en virtud del cual parte del fondo se mantiene en poder de la AFP, para su retiro programado (respecto de este fondo el riesgo financiero lo asume el afiliado), hasta una fecha en que la compañía de seguro comienza a pagar la pensión de por vida al jubilado <sup>13</sup>.

Por otra parte, además de estas modalidades en caso que el jubilado obtenga una pensión superior al 120% de la pensión mínima garantizada por el Estado y superior al 70% del promedio de la remuneración mensual imponible los últimos diez años, puede disponer del excedente de libre disposición. Esta suma se le otorga por una única vez para que disponga de ella libremente.

b) Pensión de vejez anticipada: el sistema permite que los cotizantes que cumplen con determinados requisitos puedan jubilar anticipadamente <sup>14</sup>.

c) Pensión de invalidez y sobrevivencia: las AFP están obligadas a contratar un seguro de invalidez y sobrevivencia a favor de sus afiliados <sup>15</sup>.

### **3. Principales reformas al sistema de pensiones de capitalización individual:**

Las normas que dieron origen al sistema en 1980 han sufrido innumerables reformas desde su implementación.

En el año 1987 se crea la cuenta de ahorro voluntario, que permite a los cotizantes aportar más allá del porcentaje exigido por la ley, en sus cuentas de ahorro, y beneficiarse de exenciones tributarias.

La Ley 19.301 de 1994, denominada Ley de Mercado de Capitales, modificó significativamente el sistema de inversión de las AFP. Dicha ley creó un sistema de clasificación de riesgo, modificó los límites de inversión y aumentó el número de instrumentos elegibles. También esta ley se preocupó de regular los conflictos

---

<sup>13</sup> La renta diferida que se contrate no puede ser inferior al 50% del primer pago de la renta temporal, ni tampoco puede ser superior al 100% de dicho pago. Las UF son unidades de reajustabilidad.

<sup>14</sup> Los requisitos que se exigen para poder jubilarse anticipadamente son dos: (a) Una pensión igual o superior al 50% del promedio de las rentas imponibles de los últimos 10 años de trabajo. (ii) Una pensión igual o superior al 110% de la pensión mínima garantizada por el Estado.

<sup>15</sup> Tienen derecho a la pensión de invalidez los afiliados no pensionados, que estén en alguna de estas dos situaciones: (i) La pérdida de al menos dos tercios de su capacidad de trabajo (derecho a una pensión de invalidez total). (ii) La pérdida superior al cincuenta por ciento e inferior a dos tercios de la capacidad de trabajo (invalidez parcial).

de interés y de crear una mayor transparencia en el mercado de capitales.

A su vez, la Ley 19.469 de 3 de septiembre de 1996, introdujo una importante modificación en el sistema de AFP, creando y modernizando el sistema de inversión en el extranjero (Fondos de Inversión Internacional). El objetivo de este mecanismo fue diversificar la inversión, para de esa forma reducir los riesgos, y aumentar la rentabilidad de los Fondos de Pensiones.

Ley 19.768 del 2001, reformó el mecanismo de ahorro previsional voluntario, amplió el número de instituciones que pueden administrarlo, tales como bancos, fondos mutuos, compañías de seguro, administradoras de fondos para la vivienda y otras que autorice la Superintendencia de Valores y Seguros. Además, se aumenta el beneficio tributario para los cotizantes.

La Ley 19.795, denominada de Multifondos de 2002, amplió los límites para la inversión de fondos de pensiones en el exterior.

#### **4. Los principales problemas que enfrenta el sistema de pensiones de capitalización individual:**

En esta parte del trabajo se agrupan los principales problemas que ha enfrentado el sistema chileno y que en definitiva configuran sus principales características:

a) Cómo solventar a través de los gastos fiscales el cambio de un sistema a otro.

Los costes del traspaso de los fondos de los jubilados, desde el sistema público de reparto, al privado de capitalización pueden ser una pesada carga para las arcas fiscales. No es posible enfrentar este gasto, de un momento a otro, por lo que se creó para hacer frente a este problema, un instrumento denominado "bono de reconocimiento" (BR)<sup>16</sup>. El BR representa los fondos que habría poseído un cotizante en el antiguo sistema. El pago del BR está a cargo del INP y se liquida al momento de jubilar<sup>17</sup>. Así, el BR corresponde a depósitos de dinero a favor del cotizante, emitido por el Estado, a un determinado porcentaje de reajuste anual.

A pesar que el BR se paga por el Estado, sólo al momento de jubilar, los montos que se enterarán diferidamente por dicho concepto son un pesado costo operacional para el Fisco. Dicha carga se mantendrá hasta que hayan jubilado todas las personas que estaban adscritas al antiguo sistema<sup>18</sup>.

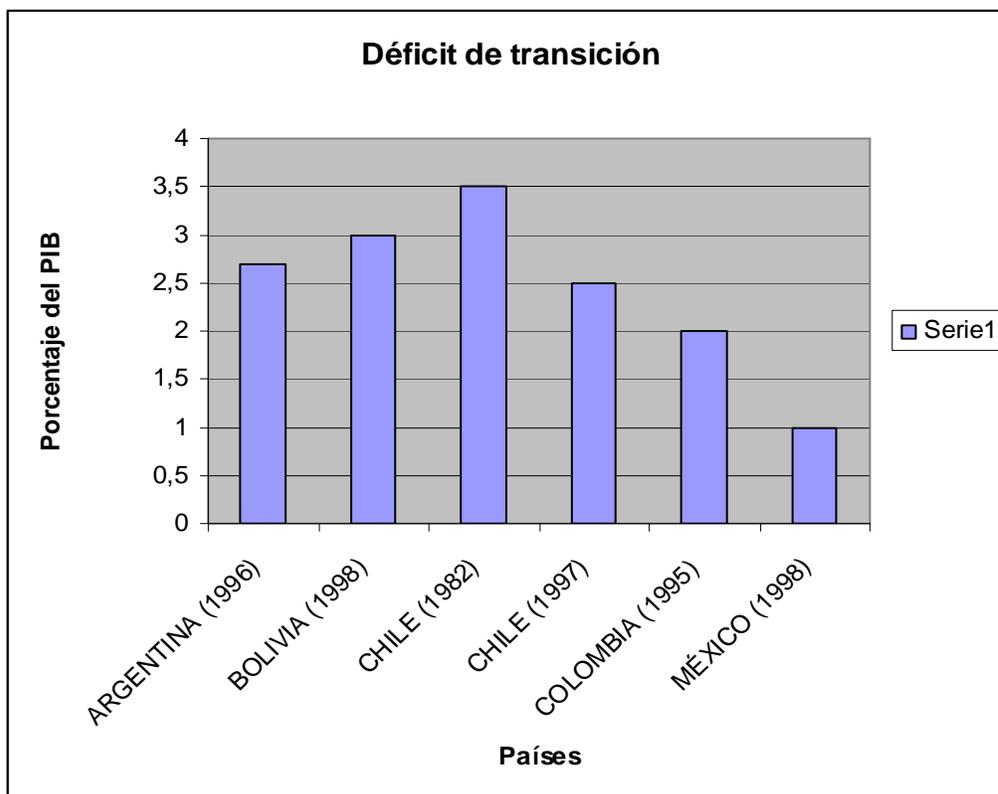
---

<sup>16</sup> En el caso chileno para fomentar el traspaso de un sistema a otro se otorgó un aumento de los BR de 12,6%.

<sup>17</sup> Sin embargo, en el caso de pensión anticipada, aunque no se puede liquidar el bono, se puede transferir a la Compañía de Seguro -en el caso de una renta vitalicia- o liquidar en el mercado secundario por la AFP o deferir su calculo para la edad de jubilación -en el caso de optarse por un retiro programado-.

<sup>18</sup> En Perú se adoptó el mismo mecanismo, en cambio en Argentina se optó por una indemnización compensatoria que se entera por el Estado de forma mensual. Las diferencias entre los BR entre ambos países con relación al PIB es significativa. BERSTEIN J, S, y otros, Reformas a los Sistemas de Pensiones, Centro Gráfico Prisma, 1996, páginas 76 y 82.

La forma de financiar este sistema (BR) para el Estado puede ser a través de impuesto, deuda pública, reducción de los beneficios de los partícipes del sistema de reparto o austeridad fiscal o una mezcla de todos ellos. En todo caso, siempre habrá involucradas políticas distributivas desde un sector de la sociedad a otro. Conforme a los estudios que se han hecho en Chile los costos que implica el sistema de reparto, como los de los regimenes de transición son altos (ver cuadro n° 2)<sup>19</sup> .

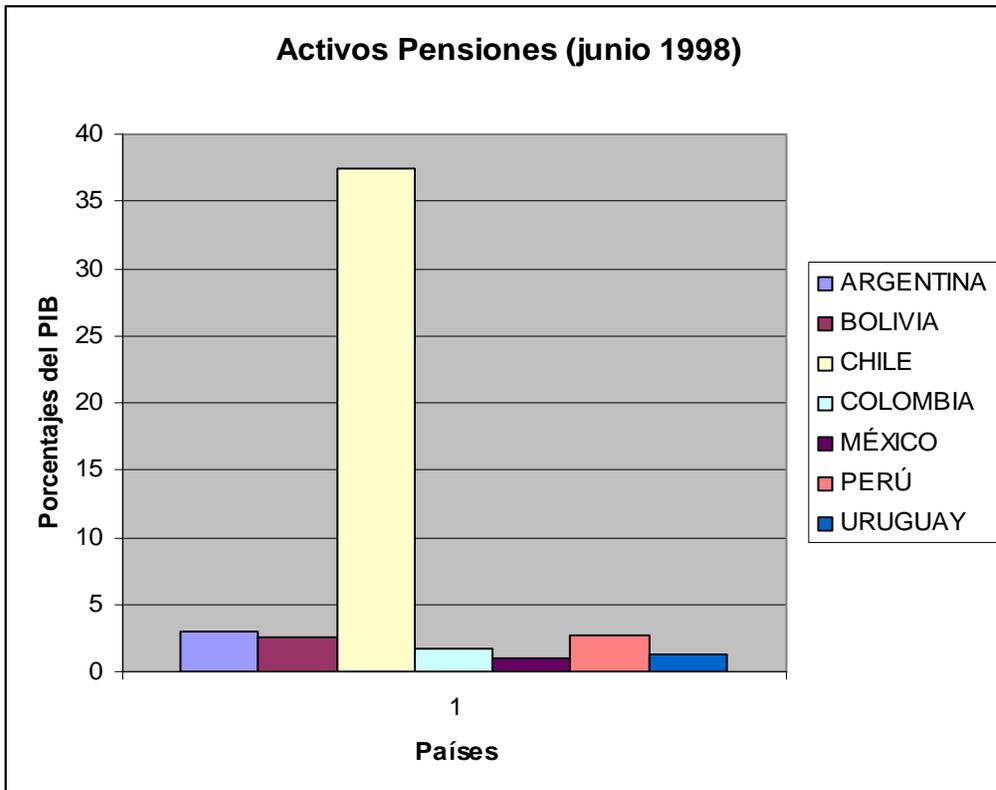


Cuadro n° 2<sup>20</sup>

Sin perjuicio de lo anterior, los fondos también aumentan el ahorro interno. Así al poco tiempo de la adopción del sistema de capitalización y en la medida que van creciendo los fondos, el ahorro aumenta (ver cuadro n° 3).

<sup>19</sup> SCHMIDT-HEBBEL, Klaus, "La Contribución de la Reforma de Pensiones al Desarrollo Económico" en AFP 18 Años: Logros y Desafíos, Superintendencia de AFP, 2000, página 123.

<sup>20</sup> FUENTE: SCHMIDT-HEBBEL, Klaus, "La Contribución de la Reforma de Pensiones al Desarrollo Económico" en AFP 18 Años: Logros y Desafíos, Superintendencia de AFP, 2000, pp. 125.



Cuadro n° 3

b) Sistema de inversión de los fondos de pensión por parte de las AFP.

Este sin lugar a dudas es el motor del sistema, ya que de su correcta implementación dependerá su eficiencia. Desde la implementación del sistema se reguló fuertemente por el Estado las posibilidades de inversión de las AFP. Ellas sólo pueden invertir en los instrumentos autorizados por la ley.

Sin embargo, posteriormente se modificó este sistema, permitiendo que los cotizantes eligieran, conforme a su propensión al riesgo, entre distintas clase de fondos.

El sistema de inversiones presenta los siguientes rasgos:

i) Instrumentos elegibles: las AFP sólo pueden invertir en aquellos instrumentos que están expresamente autorizados por la ley o por el Banco Central de Chile y la SAFF.

ii) Se crea un sistema de clasificación de riesgo: la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) cataloga instrumentos financieros para los efectos de las inversiones de las AFP. Para ello debe tomar en consideración a lo menos dos informes de unas sociedades privadas clasificadoras de riesgo. Las categorías elegibles para los fondos de pensiones son para los instrumentos de corto plazo de N1 a N3 y de largo plazo de AAA hasta BBB.

Las limitaciones a las inversiones de los fondos previsionales se han ido liberalizando gradualmente. Así, la posibilidad de invertir recursos en fondos de riesgo ha ido en aumento.

iii) Los cotizantes, conforme a su propensión al riesgo, pueden optar por fondos que se ordenan de mayor a menor riesgo desde el "A" al "E"<sup>21</sup>. De esta forma, en el Fondo "A" los límites a los porcentajes a invertir en renta variable nacional y extranjera son menores, que los restantes fondos, y los porcentajes a invertir en renta fija son menores que los restantes fondos. Lo inverso acontece en el Fondo "E". Sin perjuicio de lo anterior, los hombres mayores de 55 años y las mujeres mayores de 50 años de edad sólo pueden optar por los Fondos "C", "D" y "E".

Por otra parte, si el cotizante al ingresar al sistema no opta por un fondo es subsidiariamente adscrito a uno de ellos, conforme a una tabla por edades que los ordena del Fondo "B" al "D", excluyendo los dos extremos.

iv) En torno a los límites máximos de inversión en el extranjero cabe señalar que sólo puede invertirse hasta un máximo de un treinta por ciento del fondo, dependiendo de la clase de fondo.

En realidad, la apertura a la inversión de los fondos en el extranjero en Chile, aunque deseable y positiva, se debe a la imposibilidad del mercado interno de hacer frente a esta oferta de inversión. Conforme a las proyecciones de la SAFF, a una tasa promedio de crecimiento de los fondos conservadora de un 6%, éstos representarían el 82% del PIB el 2020<sup>22</sup>.

Se puede concluir que, dada la experiencia chilena, el sistema provisional privado ha sido objeto de una menor regulación a medida que ha avanzado el tiempo<sup>23</sup>. Ello se explica por el buen resultado de los mecanismos de control y la evaluación constante de las malas experiencias o algunas conductas oportunistas de operadores del sistema<sup>24</sup>. No es del caso profundizar en estos

---

<sup>21</sup> La idea de crear estos fondos obedece a un principio constante de la reforma del sistema de pensiones y de las reformas al mercado de valores que consiste en la necesidad de profundizar el incipiente mercado de valores chileno. BUSTAMANTE, J., "Panel 2: Experiencia de 18 Años de AFP en Chile" en AFP Chile, Logros y Desafíos, Superintendencia de AFP, 2000, página 112.

<sup>22</sup> MACÍAS SALINAS, B. y otros, El Sistema Chileno de Pensiones Derivado de la Capitalización Individual, Quinta Edición, Santiago de Chile, 2002, página 179.

<sup>23</sup> También debe destacarse que el sistema ha resistido los embates de los malos tiempos en que la economía chilena ha entrado en recesión. Dichos períodos se han caracterizado por la adopción de resguardos y restricciones legislativas. Así, durante la crisis de 1982, que afectó fuertemente a la economía chilena, se adoptaron una serie de garantías tendientes a aumentar la estabilidad y contabilidad en el sistema de AFP.

<sup>24</sup> Una importante conducta oportunista se puede apreciar en el mercado de las rentas vitalicias. Las comisiones que se cobran por dicha opción todavía son altas y presenta varios problemas de conflicto de intereses entre intermediarios y afiliados. Las rentas vitalicias pueden

mecanismos, pero por ejemplo en el artículo 155 del DL 3500 se indican una serie de incompatibilidades en la votación de los directorios de las sociedades en que invierten las AFP (no se puede votar por un director o ejecutivo de la administradora). También es interesante la prohibición de transar acciones a precios perjudiciales para los cotizantes, que establece el artículo 48 del DL.

Asimismo, es posible para los herederos de los afiliados acceder a una dirección por internet, a cargo de la SAFP, por la que se indica si existen saldos de fondos que aún no se han reclamado por fallecimiento. Esta política implementada por la SAFP ha permitido repartir importantes fondos que se encontraban a recaudo de las AFP (política de difusión de la SAFP)<sup>25</sup>.

**LIMITES MAXIMOS Y MINIMOS EN RENTA VARIABLE:**

(en porcentaje del valor de cada Fondo)

<i>Tipo de Fondo</i>	<i>Límite máximo</i>	<i>Límite mínimo:</i>
Fondo A	80	40
Fondo B	60	25
Fondo C	40	15
Fondo D	20	5
Fondo E	0	0

Cuadro n° 4 <sup>25</sup>

c) Sistema de comisiones.

El sistema de comisiones implementado en Latinoamérica ha sido diferente. En algunos países se cobran sobre saldo, en otros sobre el total. También dependiendo del país la comisión es fija, variable o mixta.

La tasa de comisión debe ser uniforme, es decir la misma para todos los afiliados de una misma clase (trabajador dependiente, trabajador independiente y afiliado sin derecho a seguro de

---

contratarse directamente de una compañía de seguro o de una firma de corretaje. Los corredores de seguros tienen fuertes incentivos para recomendar a sus clientes la compañía que le otorgue un margen mayor. A su vez, para las compañías de seguro, los márgenes que les dan a los corredores son de vital importancia, ya que son determinantes en la influencia que éstos puedan ejercer sobre el jubilado. Este proceso en definitiva explica los altos costos del sistema. En la actualidad existe un proyecto de ley de remate de contrato de renta vitalicia por la cual un jubilado llama a las compañías a postular y adjudica a la mejor oferta. MACÍAS SALINAS, B. y otros, El Sistema Chileno de Pensiones Derivado de la Capitalización Individual, Quinta Edición, Santiago de Chile, 2002, página 196.

<sup>25</sup>

Ver:

[http://www.safp.cl/p4\\_safp/site/asocfile/ASOCFILE120050225141733.pdf](http://www.safp.cl/p4_safp/site/asocfile/ASOCFILE120050225141733.pdf)

<sup>26</sup> MACÍAS SALINAS, B. y otros, El Sistema Chileno de Pensiones Derivado de la Capitalización Individual, Quinta Edición, Santiago de Chile, 2002, página 176.

invalidez y sobrevivencia). Su forma de cálculo es distinta y puede ser una suma fija o porcentual sobre la remuneración imponible; sobre el saldo o sobre el retiro (puede combinarse una suma fija con un porcentaje).

Muchos analistas del sistema de capitalización se han centrado en el supuesto alto costo de las comisiones. A pesar que, el precedente análisis no puede ser dejado de lado, por cuanto puede ser que en el proceso se hayan omitido importantes costes de transacción o se presenten anomalías, como asimetría de información u otras fallas de mercado, y su corrección puede mejorar significativamente; lo esencial del sistema es la rentabilidad total, es decir la comparación entre beneficio y costos <sup>27</sup>. En este sentido puede señalarse que la rentabilidad real anual promedio de los Fondos de Pensiones entre julio de 1981 y julio de 1999 fue de 11,4%, en 1991 asciende a 29,7%, en 1995 a -2,5% y el 2000 a 13,6% <sup>28</sup>. El 2001 a 7,95% y el 2002 a 4,64% <sup>29</sup>. Pero como señalé precedentemente, no puede dejarse de lado un análisis de las comisiones. Dicho análisis se hará en la tercera parte de este trabajo.

## **SEGUNDA PARTE: Algunos aspectos a tomar en consideración en la elaboración de un sistema de pensiones.**

Ya realizado el análisis positivo o descriptivo precedente cabe abordar los principales problemas que debe hacer afrontar un sistema de previsión de capitalización individual.

### **5. Análisis de la implementación de un nuevo sistema de capitalización individual.**

La implementación de un cambio de sistema previsional debe elaborar un eficiente o muy rentable sistema de jubilación y regular adecuadamente el cambio de los cotizantes de un sistema a otro. Pero, además debe decidir si habrá derecho a elección en el cambio de sistema, respecto de las personas que ya están cotizando, u operará obligatoriamente.

#### **5.1 Implementación del sistema de capitalización individual:**

El mayor problema para el desarrollo de un sistema de capitalización individual en países subdesarrollados, como lo son los países latinoamericanos, es la falta de profundización del mercado de valores.

En el caso americano este problema no existe, pero de adoptarse un sistema de jubilación de capitalización individual como general

---

<sup>27</sup> En este sentido el sistema de pensiones boliviano es especialmente interesante por cuanto se centró en abaratar las comisiones. Para ello licitó todo el sistema privado de jubilación a dos empresas rebajando los gastos en comisiones, pero afectando la rentabilidad del sistema.

<sup>28</sup> BUSTAMANTE, J., "Panel 2: Experiencia de 18 Años de AFP en Chile" en AFP Chile, Logros y Desafíos, Superintendencia de AFP, 2000, página 108.

<sup>29</sup> Las últimas dos cifras las obtuve de los promedios de los boletines de la SAFP números 163/ 2001, página 30 y 169/2002, página 42.

habrá que analizar cómo afectará el nuevo sistema al mercado de valores interno <sup>30</sup> .

Y ello lleva a analizar si se optará por crear un sistema abierto, sin límites o con límites altos o bajos a la inversión en el exterior.

El principal problema, que se plantea en torno al sistema de capitales, son los riesgos de una conducta oportunista de la AFP o de las empresas en que ellas inviertan. Ello puede ser letal para el sistema previsional por los rangos de dinero que estos manejan y una muy mala señal para futuras políticas de mercado.

## **5.2 Sistema de transición:**

En torno a la adopción del sistema de transición, que regule el traspaso de fondos de un sistema a otro, lo que se debe de analizar son los altos costos de traslado que deberán ser abordados por el Fisco. Y además se debe estudiar la forma en que las fuertes inversiones impactarán a las bolsas locales de adoptarse un sistema cerrado o abierto.

### **5.2.1 Altos costes operacionales:**

En el nuevo sistema previsional los gastos fiscales, aunque altos, son transitorios, es decir los generados por el BR; el déficit operacional del sistema antiguo (actual INP), y gastos permanentes, que se enteran por los gastos en pensiones mínimas y asistenciales <sup>31</sup> .

En un período importante el nuevo sistema hará aumentar el gasto público, como consecuencia de dos circunstancias:

a) El traspaso de los fondos de personas, que aún no están en edad de retiro como una señora de treinta años, al sistema privado.

b) El hecho que no haya nuevos cotizantes para solventar a los futuros jubilados, si se permite el derecho de opción de los que estén en proceso de jubilación <sup>32</sup> .

Sin embargo el gasto fiscal, conforme al nuevo sistema, aumenta para paulatinamente comenzar a disminuir en la medida que se van

---

<sup>30</sup> Los montos transados en la bolsa se incrementaron un 31% real entre 1981 y 2001. MACÍAS SALINAS, B. y otros, El Sistema Chileno de Pensiones Derivado de la Capitalización Individual, Quinta Edición, Santiago de Chile, 2002, página 158.

<sup>31</sup> ARENAS DE MESA, A. y GUMUCIO RIVAS, J., El Sistema de Pensiones Administrado por el Sector Privado en Chile: Un Análisis Institucional, Unidad de Estudios Prospectivos MIDEPLAN y Escuela de Salud Pública, Facultad de Medicina, Universidad de Chile, Mayo 2000, página ii.

<sup>32</sup> El promedio anual, que ha gastado el Fisco, en el sistema desde su implementación en Chile es de 3,25% del PIB. MACÍAS SALINAS, B. y otros, El Sistema Chileno de Pensiones Derivado de la Capitalización Individual, Quinta Edición, Santiago de Chile, 2002, página 47. Sin embargo, el sistema chileno está fuertemente distorsionado por los gastos operacionales. Dichos gastos son una consecuencia de la decisión adoptada durante la dictadura militar de excluir a las Fuerzas Armadas del nuevo sistema (el gasto fiscal en dicho sector es de 1,5% del PIB entre 1981 y 1998). ARENAS DE MESA, A. y GUMUCIO RIVAS, J., El Sistema de Pensiones Administrado por el Sector Privado en Chile: Un Análisis Institucional, Unidad de Estudios Prospectivos MIDEPLAN y Escuela de Salud Pública, Facultad de Medicina, Universidad de Chile, Mayo 2000, página 13.

liquidando los BR que corresponden a personas que van jubilando y estaban adscritas al antiguo sistema<sup>33</sup>.

En el sistema de transición se debe de analizar si la adopción de un BR al modo chileno aumenta demasiado el gasto fiscal. Si ello es de esta forma se pueda otorgar además de un derecho a opción de a los que ya estén cotizando, entre un sistema mixto y el antiguo. De este modo, el sistema de capitalización puro sólo regiría para los que comiencen a cotizar.

El sistema mixto es adoptado por algunos países de Europa Oriental y Argentina. En virtud de este sistema, una proporción de la jubilación se rige por el antiguo sistema y el resto por el nuevo. En este sentido la jubilación estaría formada por un primer pilar, que sería simplemente un sistema estatal de reparto, y por un segundo pilar, que sería un sistema de capitalización<sup>34</sup>.

Sin embargo, como se vio al analizar las ventajas del sistema, parte importante de los efectos del sistema privado sobre el ahorro se diluyen con esta modalidad mixta. Así, aunque este sistema soluciona el problema de la carga fiscal, que impone el traspaso de fondos desde el sistema público al privado, libera al Estado de ordenar sus finanzas.

### **TERCERA PARTE: Algunas conclusiones: ¿es conveniente adoptar un sistema de capitalización individual?**

De lo ya señalado se puede concluir la conveniencia de adoptar un sistema de estas características. Sin embargo, para un adecuado análisis de esta materia, realizaré un breve análisis de las ventajas y desventajas del sistema, es decir de los principales críticas o fallas del sistema.

#### **Las principales críticas al sistema de capitalización chileno:**

A continuación se señalan las principales críticas al sistema de jubilación implementado por el DL 3500.

##### **6.1 Concentración del poder monopólico.**

Se hace una fuerte crítica al mercado de AFP señalando que este está fuertemente atomizado.

En el mercado chileno habría una suerte de poder monopólico. El sistema comenzó con 12 AFP, las que en 1993 llegaron a 21, de las

---

<sup>33</sup> Así por ejemplo en Chile los gastos del sistema previsional antiguo eran de 1,7% del PIB a 1980, aumentando con el nuevo sistema al 6% del PIB en 1982 a 6,9% en 1984 y de 4,3% en 1992. ARENAS DE MESA, A. y GUMUCIO RIVAS, J., El Sistema de Pensiones Administrado por el Sector Privado en Chile: Un Análisis Institucional, Unidad de Estudios Prospectivos MIDEPLAN y Escuela de Salud Pública, Facultad de Medicina, Universidad de Chile, Mayo 2000, página 11.

<sup>34</sup> La determinación del alcance del primer pilar se puede fijar con relación a la cantidad de años de cotización. Así por ejemplo si se cotiza privadamente un 40% de la vida laboral, entonces las reglas del sistema de reparto cualquiera que estas sean se calculan sobre el restante, es decir, un 60%.

que el año 1999 sólo existían ocho <sup>35</sup> y en la actualidad son seis (AFP Bansantander, Cuprum, Habitat, Plan Vital, Provida y Santa María).

Por lo demás, los Fondos de Pensiones representan más del 40% del PIB, y las inversiones de las tres más grandes AFP representan más del 25% del PIB <sup>36</sup>. Sin perjuicio de ello, no existe evidencia que la concentración de mercado haya traído aparejadas prácticas monopólicas <sup>37</sup>.

Para resumir la evolución de los agentes de este mercado, desde 1980, ha sido la siguiente:

a) Durante los años 1986, 1988 y 1990 ingresan a la industria las AFP Protección, Futuro y Bannuestra, respectivamente; sin embargo, esta última es disuelta en 1991 por el incumplimiento del requisito de patrimonio mínimo.

b) En 1992 inician su funcionamiento seis nuevas Administradoras Banguardia, Bansander, Fomenta Laboral, Previplan y Qualitas.

c) Durante 1993 entraron en funcionamiento las AFP Aporta, Genera y Norprevisión; esta última posteriormente cambia su razón social por Valora. Además, durante ese año se produjo la fusión de las AFP Invierta y Planvital.

d) En 1994 se crea AFP Armoniza y se liquida AFP Laboral por no cumplir con el requisito de patrimonio mínimo exigido a las Administradoras.

e) En tanto, en 1995 se fusionan AFP Provida con AFP El Libertador, AFP Santa María con AFP Banguardia y AFP Valora con AFP Qualitas y AFP Previplan. Además, durante este mismo año se liquida AFP Genera, habiéndose declarado la quiebra de la sociedad.

f) En marzo de 1996 se fusiona AFP Planvital con AFP Concordia, absorbiendo la primera a la segunda; en noviembre del mismo año se producen dos nuevas fusiones: AFP Magister y AFP Futuro, dejando de existir esta última, y AFP Valora con AFP Armoniza, denominándose la nueva sociedad AFP Qualitas.

g) En el mes de junio de 1998 AFP Provida absorbe a AFP Unión; en agosto se fusionan las AFP Summa y Bansander; en el mes de septiembre AFP Magister absorbe a AFP Qualitas; y en octubre se fusionan las AFP Aporta y Fomenta.

h) En enero de 1999 AFP Provida absorbe a AFP Protección.

i) Finalmente, en el mes de enero de 2001 se fusionan AFP Aporta Fomenta y AFP Magister, siendo esta última la continuadora legal.

A la fecha compiten en esta industria seis Administradoras de Fondos de Pensiones: Cuprum, Habitat, Planvital, Provida, Santa María y Summa Bansander.

---

<sup>35</sup> MACÍAS SALINAS, B. y otros, El Sistema Chileno de Pensiones Derivado de la Capitalización Individual, Quinta Edición, Santiago de Chile, 2002, página iii.

<sup>36</sup> ARENAS DE MESA, A. y GUMUCIO RIVAS, J., El Sistema de Pensiones Administrado por el Sector Privado en Chile: Un Análisis Institucional, Unidad de Estudios Prospectivos MIDEPLAN y Escuela de Salud Pública, Facultad de Medicina, Universidad de Chile, Mayo 2000, página 37.

<sup>37</sup> SOLIS, F., "Panel 1: La Experiencia Internacional" en AFP Chile, Logros y Desafíos, Superintendencia de AFP, 2000, página 53.

La atomización y concentración de las AFP se aprecia claramente del cuadro n° 5.

**PORCENTAJE DE DISTRIBUCION DE AFILIADOS EN LAS AFP: 1981-1999:**

Año	Número de AFPs	Número de Afiliados (Miles)	Porcentaje de Afiliados en las Principales		
			3 AFPs	4 AFPs	5 AFPs
1981	12	1.400,0	67,0%	76,10%	81,8%
1982	12	1.400,0	60,2%	68,90%	77,2%
1983	12	1.624,0	58,6%	67,50%	75,9%
1984	12	1.930,0	59,3%	67,50%	74,8%
1985	11	2.283,8	62,3%	74,10%	82,7%
1986	12	2.591,5	61,6%	74,10%	83,4%
1987	12	2.890,7	63,2%	74,70%	83,9%
1988	13	3.183,7	64,4%	74,80%	83,7%
1989	13	3.470,9	65,4%	75,10%	83,5%
1990	14	3.739,5	66,2%	75,20%	83,2%
1991	13	4.109,2	67,5%	75,60%	83,6%
1992	19	4.434,8	67,9%	75,40%	82,8%
1993	21	4.708,8	68,0%	75,10%	81,5%
1994	21	5.014,4	67,4%	74,30%	80,6%
1995	16	5.320,9	68,9%	74,90%	80,7%
1996	13	5.571,5	68,6%	75,14%	81,3%
1997	13	5.780,4	67,2%	77,36%	83,9%
1998	10	5.966,1	74,3%	82,25%	89,1%
1999(*)	8	5.989,7	78,0%	86,08%	92,9%

Fuentes: SAFF

(\*) Información a Abril de 1999

Cuadro n° 5 <sup>38</sup>

**6.2 Fuerte incidencia de los costos operacionales en el gasto público.**

El sistema de pensiones es deficitario, y afecta el ahorro nacional por el gasto público que generan los BR.

<sup>38</sup> ARENAS DE MESA, A. y GUMUCIO RIVAS, J., El Sistema de Pensiones Administrado por el Sector Privado en Chile: Un Análisis Institucional, Unidad de Estudios Prospectivos MIDEPLAN y Escuela de Salud Pública, Facultad de Medicina, Universidad de Chile, Mayo 2000, cuadro 11.

En este sentido, el ahorro nacional estaría fijado por lo cotizado en los fondos de pensiones menos los BR<sup>39</sup>. El sistema exige una fuerte disciplina fiscal, lo que puede ser calificado como positivo, pero también limitante. Ello es evidente, ya que los BR o cualquiera sea el sistema que se adopte producirá una gran presión sobre el gasto fiscal.

### **6.3 Altos costos por concepto de comisión por parte de las AFP.**

Se ha señalado que los cobros de las AFP en comisiones son excesivos y ello podría deberse a acuerdos de cartel entre dichas instituciones. En otras palabras, se señala que estas instituciones no estarían compitiendo en comisiones, sino en la rentabilidad que obtienen de los fonos que administran. Sin embargo, las cifras no respaldan esta tesis.

La comisión porcentual varió de 2,7% en 1982 a un máximo de 3,6% en 1985, bajando en 1993 a 2,8% y subiendo a 3,2% en 1995. El proceso de baja de comisiones se ha acelerado desde 1999, debido a las normas que permiten reducir el número de traspasos de afiliados de una AFP a otra. Ello disminuye los riesgos y los gastos comerciales en captación de clientes<sup>40</sup>. En el año 2002, la comisión para octubre (coste provisional afiliado dependiente e independiente con ingreso imponible de 60 UF) fue de 2,36%<sup>41</sup>. Esta evolución puede apreciarse en los cuadros n° 6 y 5.

No se vislumbra un comportamiento tipo cartel en la evolución de las comisiones de las AFP.

Las AFP compiten en torno a las comisiones, sin perjuicio de lo cual es acertada la crítica que los montos que se pagan por ellas aún son excesivos. Las explicaciones que se han dado a este excesivo cobro son los siguientes:

a) La puesta en marcha del sistema fue cara. Así se explica al alza inicial de las comisiones, entre los años 1982 a 1995, pero las bajas de las comisiones desde dicho año también se deben a la aludida política restrictiva de la competencia para el cambio de afiliados (ver cuadro n° 6).

---

<sup>39</sup> En Chile el ahorro neto se logró después de dieciocho años de implementado el sistema. ARENAS DE MESA, A. y GUMUCIO RIVAS, J., El Sistema de Pensiones Administrado por el Sector Privado en Chile: Un Análisis Institucional, Unidad de Estudios Prospectivos MIDEPLAN y Escuela de Salud Pública, Facultad de Medicina, Universidad de Chile, Mayo 2000, página 15.

<sup>40</sup> ARENAS DE MESA, A. y GUMUCIO RIVAS, J., El Sistema de Pensiones Administrado por el Sector Privado en Chile: Un Análisis Institucional, Unidad de Estudios Prospectivos MIDEPLAN y Escuela de Salud Pública, Facultad de Medicina, Universidad de Chile, Mayo 2000, página 18.

<sup>41</sup> Boletín de la SAFF número 169/2002, página 34.

COSTO PREVISIONAL MENSUAL PARA UN AFILIADO DE INGRESO PROMEDIO

Años	Costo Previsional (\$ de marzo de 2002)	Ing. Imponible Real Promedio (\$ de marzo de 2002)	Costo Previsional % de Ing. Promedio
1982	7,255	203,3	3,57
1983	8,55	175,58	4,87
1984	7,627	160,089	4,76
1985	6,793	150,588	4,51
1986	6,724	163,149	4,12
1987	6,245	156,913	3,98
1988	6,923	172,826	4,01
1989	6,628	187,44	3,54
1990	6,128	194,857	3,15
1991	6,307	203,384	3,10
1992	6,618	215,776	3,07
1993	7,176	234,088	3,07
1994	7,548	246,976	3,06
1995	8,013	261,995	3,06
1996	8,18	273,936	2,99
1997	8,573	289,752	2,96
1998	7,868	287,985	2,73
1999	7,448	292,34	2,55
2000	7,262	291,966	2,49
2001	7,408	304,119	2,44
mar-02	7,558	310,728	2,43

Cuadro n° 6 <sup>42</sup>

COTIZANTES DEPENDIENTES E INDEPENDIENTES (estructura comisiones obligatorias)						
A.F.P.	Marzo del año 2005		Abril del año 2005		Mayo del año 2005	
	Depósitos de cotizaciones mensuales		Depósitos de cotizaciones mensuales		Depósitos de cotizaciones mensuales	
	Fija (\$)	(%)	Fija (\$)	(%)	Fija (\$)	(%)
BANSANDER	690	2,42	690	2,42	690	2,42
CUPRUM	0	2,49	0	2,49	0	2,48(*)
HABITAT	320	2,23	320	2,23	320	2,23
PLANVITAL	690	2,55	690	2,55	690	2,55
PROVIDA	390	2,25	390	2,25	390	2,25
SANTA MARIA	695	2,29	695	2,29	695	2,29

Cuadro n° 7 <sup>43</sup>

<sup>42</sup> MACÍAS SALINAS, B. y otros, El Sistema Chileno de Pensiones Derivado de la Capitalización Individual, Quinta Edición, Santiago de Chile, 2002, página 152.

<sup>43</sup> Ver: [http://www.safp.cl/inf\\_afiliados/index.html](http://www.safp.cl/inf_afiliados/index.html)

b) Las exigencia de un capital mínimo excesivo, como ocurre en Chile, pueden hacer subir las comisiones <sup>44</sup> .

c) La explicación que tradicionalmente se le da a las altas comisiones consiste en la fuerte competencia en torno al traspaso de afiliados de una AFP a otra, lo que hace que las AFP incurran en un gasto excesivo en marketing que traspasan a sus clientes. Precisamente por este argumento la SAFP recomienda la eliminación de las comisiones fijas <sup>45</sup> .

#### **6.4 El sistema se caracteriza por fuertes asimetrías de información.**

Conforme a un estudio de la SAFP ni la rentabilidad, ni los costes de administración, ni menos la rentabilidad líquida (beneficio brutos menos costes) fueron relevantes para los afiliados al momento de cambiarse de AFP<sup>46</sup> .

De este modo, las AFP que concentraban una mayor cantidad de cotizantes, en el período 1981-1995, tuvieron una rentabilidad bajo el rendimiento global promedio. Pero, además los cotizantes que se cambiaron, tampoco se decidieron a emigrar a las AFP que cobraban tasas más bajas <sup>47</sup> .

Para evitar estos cambios, que no parecen motivados por la racionalidad económica, se permitió que las AFP pudieran recompensar la permanencia de los afiliados. Así, la política correcta parece ser restringir el traspaso, porque se estimó que los gastos operacionales de marketing eran los responsables de los cambios de los cotizantes y las altas comisiones.

Las nuevas medidas ayudarán radicalmente a la eficiencia del sistema. Dentro de esta misma línea de reformas también fue fundamental la simplificación de la "cartola", que la AFP entrega a sus clientes, la que facilitó la comprensión de la información y permitió que el cotizante realmente estuviera informado.

Sin embargo, y a pesar que las tasas de traslado se redujeron, el problema sigue siendo la alta tasa de traslados que no está

---

<sup>44</sup> SOLIS, F., "Panel 1: La Experiencia Internacional" en AFP Chile, Logros y Desafíos, Superintendencia de AFP, 2000, página 50.

<sup>45</sup>

Ver:

[http://www.safp.cl/p4\\_comunicados/site/asocfile/ASOCFILE120050105115136.pdf](http://www.safp.cl/p4_comunicados/site/asocfile/ASOCFILE120050105115136.pdf).

<sup>46</sup> En este sentido es decidor que, conforme a datos de la SAFP, sólo un 10% de los afillados lee la cartola y el promedio de conocimiento del sistema es de 2,1% de los afillados. Ver: [http://www.safp.cl/p4\\_comunicados/site/asocfile/ASOCFILE120050105115136.pdf](http://www.safp.cl/p4_comunicados/site/asocfile/ASOCFILE120050105115136.pdf).

<sup>47</sup> ARENAS DE MESA, A. y GUMUCIO RIVAS, J., El Sistema de Pensiones Administrado por el Sector Privado en Chile: Un Análisis Institucional, Unidad de Estudios Prospectivos MIDEPLAN y Escuela de Salud Pública, Facultad de Medicina, Universidad de Chile, Mayo 2000, página 20.

asociada a rentabilidad <sup>48</sup>. En este sentido, tal vez es recomendable separar la producción de información de las AFP. Así podría exigírseles a los afiliados que, antes de cambiarse de AFP, deban recibir un estudio de alguna agencia independiente de las AFP o directamente de la SAFP. Dicho informe debería señalar a los afiliados, conforme a sus preferencias de fondo y tipo de pensión (trabajador dependiente, independiente), el ranking que ocupan las AFP, para que de este modo compare la rentabilidad de la AFP a la que se encuentra adscrito y a la que desea cambiarse.

Por otra parte, existe un proyecto de ley que permitirá negociar la tasa de comisión sujeto a condiciones de permanencia del afiliado. Como este es en la actualidad el gran problema de funcionamiento de las AFP, me detendré un poco más en él.

Un problema semejante al planteado respecto de las AFP, pero diferente por cierto, se presenta respecto de los fumadores. Con relación a los fumadores de tabaco ocurre una apuesta en virtud de la cual el riesgo futuro de daño es percibido como inferior al valor que se le asigna al placer de fumar. Ello es incluso independiente, si en dicho cálculo se plantea la posibilidad de obtener una jugosa indemnización por indemnización de perjuicios contra una tabacalera. Pero, en este proceso, dos aspectos no son tomados en consideración, el tiempo y los elementos externos.

El daño por parte del fumador no se percibe como cierto, porque él es sólo eventual, ya que puede ser que deje de fumar, muchos fumadores incluso se encuentran en un eterno proceso de abandono del cigarro, puede apostarse a que la ciencia evitará las enfermedades cardiovasculares o que opere un mecanismo de salud preventivo, es decir que se deje de fumar antes que el cigarrillo comience a ser nocivo. En muchos casos estos cálculos serán correctos, imaginemos que un joven de 18 años fuma porque cree que a la edad en que el cigarrillo le cause daño, sobre los sesenta años, la medicina estará en condiciones de reconstituir su salud pulmonar. Pero, en caso de estar equivocado, entonces no sólo el deberá afrontar las consecuencias, sino que la sociedad en su conjunto. Este es el segundo elemento que complica el análisis de estas "decisiones de largo plazo".

Algo similar acontece con las decisiones de afiliarse a una AFP, si le creemos a la SAFP ¿por qué "seres racionales" como los cotizantes en lugar de destinar sus recursos a las administradoras más rentables sucumben al marketing y deciden cambiarse a las más "marketeras"? Esta no es una pregunta fácil, por una parte se puede recurrir a la teoría de la "manipulación", pero independientemente que se acoja dicha teoría, ella no explica ¿cómo se debe de actuar frente a este problema? <sup>49</sup> En realidad,

---

<sup>48</sup> ARENAS DE MESA, A. y GUMUCIO RIVAS, J., El Sistema de Pensiones Administrado por el Sector Privado en Chile: Un Análisis Institucional, Unidad de Estudios Prospectivos MIDEPLAN y Escuela de Salud Pública, Facultad de Medicina, Universidad de Chile, Mayo 2000, página 20.

<sup>49</sup> Vid Hanson, Jon D. and Kysar, Douglas A., "Taking Behavioralism Seriously: A Response to Market Manipulation", Roger Williams University Law Review, Vol. 6, No. 1.

las compañías invierten o mejor dicho gastan en campañas de marketing o procesos de manipulación, porque son rentables. Y es más, las que no lo hacen y prefieran invertir en "rentabilidad", quedarán fuera del mercado, serán desplazadas por las compañías que adoptan estas políticas; así funciona el mercado. Sin embargo, este mecanismo que es la esencia del mercado "la competencia" acá debe ser desincentivado. A diferencia de lo que señalan HANSON y KISAR, el centro del problema no son las empresas, que se comportan racionalmente, es decir que deciden desplazar a sus competidores a través de prácticas de marketing o de manipulación, como señalan los referidos autores<sup>50</sup>.

Con los fumadores y los cotizantes de AFP sucede lo mismo, y ello tiene que ver con las decisiones de muy largo plazo. Imagínese que los fumadores indefectiblemente morirán después de dos años de fumar; entonces, y a pesar que el gobierno no prohibiera el cigarrillo, lo más probable que, salvo los suicidas, el consumo se vería reducido drásticamente. En otras palabras, si la decisión de largo plazo se transforma en corto, entonces la decisión del consumidor cambia. En ambas situaciones la tentación es a considerar el comportamiento del consumidor como "irracional", pero en realidad es posible aventurar una explicación diferente. En el largo plazo las personas se comportan como propensas al riesgo. De esta forma, debo reconocer que por el momento es sólo es una intuición, los cotizantes creen que su futuro económico se resolverá por otros medios, como un herencia, un buen trabajo, etcétera, lo que los lleva a adoptar una decisión en virtud de otra clase de consideraciones que son distintas a la rentabilidad. Pero, el sistema de jubilación tiene otra particularidad, el que los cotizantes no se comporten racionalmente -como ocurre también respecto de los fumadores- o que lo hagan siguiendo otra clase de motivaciones, genera importantes externalidades negativas. Ello es evidente desde que es el Estado el que garantiza las pensiones mínimas o costea los gastos de salud de los enfermos pulmonares, ello lleva a que las malas decisiones sean "compartidas con el resto de la sociedad".

Las soluciones a este problema es adelantar la decisión, es decir, transformar la decisión de largo plazo en corto plazo. La mayoría de los mecanismos clásicos para hacer frente a estos problemas es entenderlos como una externalidad negativa. Así, por ejemplo en el caso de las tabacaleras, se puede imponer un impuesto al consumo, que permita hacer frente a los costos en vida humana e insumos de salud que trae aparejado el cigarro, u la adopción de cualquier otro medio que permita internalizar las externalidades negativas que genera el cigarrillo. En materia de pensiones de salud se puede permitir que las AFP celebren contratos de largo plazo con

---

<sup>50</sup> Esto también sucede con las compañías de tabaco. Imagínese que una compañía decide apelar a la conciencia de sus clientes y fabrica cigarrillos tan bajos en nicotina que llegan a tener mal sabor y da a conocer los males del cigarrillo buscando que los fumadores "consuman eficientemente", es decir hasta un punto en que no les cause daño, seguramente al poco tiempo dicha firma quedará fuera del mercado.

los afiliados, sujetos a rentabilidad, ya sea a rebajas de comisión o a aseguramiento de una rentabilidad mínima (pago por fidelidad). En este sentido, las AFP podrán optar por invertir en otorgar ventajas a sus afiliados, en lugar de costas campañas de marketing o de manipulación, en los términos planteados por HANSON y KYSAR. Por otra parte, se podría establecer una cláusula de salvaguardia en los planes superiores a cinco años por las cuales el afiliado puede revocar el contrato, si la rentabilidad de su fondo es inferior al promedio.

Conforme a lo señalado, los individuos se comportan irracionalmente en el largo plazo por lo que se hace necesario transforma la decisión de largo plazo en corto. De este modo, en el caso de las AFP podría establecerse un derecho a opción de los cotizantes por el cual, después de cinco años, puedan retirar un porcentaje de lo cotizado, por ejemplo el 20%, o reinvertir dicho porcentaje. Para crear el incentivo a que los cotizantes reinviertan podría ofrecerles la AFP una tasa de comisiones más baja. A su vez, para garantizar que las AFP no inviertan fuertes sumas de dinero en marketing puede establecerse que los cotizantes no puedan cambiarse de AFP, sino en el plazo de cinco años y sujetos a una rentabilidad mínima. De no cumplirse por la AFP con la rentabilidad mínima pactada, por un determinado plazo que no exceda de cinco años, surgiría el derecho del afiliado a cambiarse de AFP. Esta solución aborda dos problemas. Por una parte, morigera los costes de transacción, que se presentan por los elevados gastos en marketing, y por la otra, transforma una decisión de largo plazo, a lo menos en parte, en una decisión de corto plazo, que debería estar guiada por la racionalidad económica. Los afiliados deberán evaluar cada cinco años las inversiones de su Fondo y podrán apreciar monetariamente los resultados de una decisión poco acertada. Así, después de cinco años, el afiliado recibirá una cantidad de dinero menor de la que habría recibido de haber adoptado una mejor decisión. Acá es el momento en que la SAFP deberá informa al afiliado cuanto ha dejado de recibir, si se hubiera afiliados a la AFP más rentable para que éste evalúe su fondo.

## **7. Conclusiones:**

En comparación con el sistema de reparto, el sistema de capitalización individual es más eficiente y además permite que el Estado pueda focalizar sus ayudas sociales, dejando que opere el mercado.

En resumen las ventajas del sistema son las siguientes:

a) Permite un control más eficiente de los entes que están a cargo del sistema. Los entes públicos que manejan grandes sumas de dinero son mucho más susceptibles de ser "capturados" por "rent-seeking".

b) La rentabilidad del sistema privado en sí mismo es mejor. El manejo de los Fondos por entidades privadas expertas en rentabilidad es mejor que el que pueda hacer el Estado.

c) El sistema de capitalización individual deja libre importantes recursos para ser invertidos por parte del Estado en otras áreas,

pero además crea una fuente importante de inversión privada, independientemente del financiamiento bancario.

Los problemas en la elaboración de un sistema de transición desde un sistema de reparto a uno de capitalización no son menores. Un sistema de transición debe hacer frente a los siguientes problemas:

a) Determinar si se establecerá un derecho a opción de las personas que estén afiliados al sistema antiguo. En caso de ser así, el nuevo sistema se nutrirá de los afiliados que ingresen a la masa laboral y los que estén adscritos al antiguo sistema y opten por el nuevo. Como se señaló, se estima que a pesar que el Estado incurrirá en un fuerte gasto, es conveniente no establecer el derecho a opción y hacer que todos los cotizantes entren al nuevo sistema.

b) De adoptarse esta posición se debe de estudiar el mecanismo de financiamiento del traspaso de fondos por parte del Estado.

c) La liberalización de la inversión o la restricción a los límites de inversión en tasa variable de los fondos puede ser paulatina, para evitar un fuerte impacto en la bolsa, que sobrevalúe las acciones y que pueda incidir en la futura rentabilidad de los fondos.

d) Se debe ser cuidadoso en la regulación de las conductas oportunistas que pueden causar un gran daño al sistema <sup>51</sup>.

En este trabajo también se abordan las correcciones que se deben implementar al sistema chileno de capitalización.

Las dos principales críticas al sistema consisten en que las comisiones son demasiado altas y que los afiliados no se cambian de AFP, conforme a una racionalidad económica.

A este respecto se sugiere que los afiliados sólo se puedan cambiar, después de cinco años adscritos a una AFP, y que después de dicho plazo puedan retirar un porcentaje del Fondo. Sin perjuicio de ello, las AFP pueden convencer al afiliado a reinvertir a cambio de una rebaja general en la cotización. También se sugiere el establecer una tasa de rentabilidad legal mínima (en subsidio de acuerdo), como la obtención de una rentabilidad durante dos años bajo el promedio de rentabilidad, que permita a los afiliados cambiarse de AFP y no respetar el plazo de los cinco años.

---

<sup>51</sup> Este importante tema ha sido abordado tangencialmente en este trabajo. En él incide el capital mínimo de funcionamiento de las AFP, la regulación de las incompatibilidades de los administradores y directores de la AFP, el sistema de rentas vitalicias y la obligación de tener los documentos representativos de las inversiones en entidades de seguridad.