

# 1. SITUACIÓN ACTUAL - DIAGNÓSTICO

Según los objetivos que se han definido para este trabajo de memoria, es conveniente comenzar con una exposición de los principales aspectos del funcionamiento actual del sistema de capitalización individual (SCI). En esta primera parte sólo se busca dar una concordancia y comprensión con el resto del desarrollo sobre el tema planteado; es por esto que solo se esquematizará a grandes rasgos la dinámica actual del sistema de pensiones en Chile.

El SCI creado con la reforma de 1981<sup>1</sup> tiene por objetivos financiar pensiones “cercanas a los ingresos de las personas durante su vida activa”, con los ahorros generados por los propios trabajadores mediante una cotización periódica (la cual es sustancialmente menor en comparación con el sistema anterior). La creación del SCI constituye un cambio radical con el antiguo régimen de pensiones que basaba su funcionamiento de forma colectiva (éste consistía en un fondo en donde los trabajadores activos ingresaban un porcentaje de su remuneración durante toda su vida laboral (25% aprox.), mientras los jubilados recibían pensiones financiadas con este mismo fondo común según los últimos niveles de renta por los que cotizaron). A diferencia de este antiguo régimen, el sistema de las administradoras de fondos de pensiones (AFP) basa su funcionamiento de forma individual y con estrecha relación con el mercado de capitales, de esta manera cada persona debe cotizar en una AFP el 10% de su remuneración, más una comisión adicional que constituye el cobro de la AFP y el pago del seguro de invalidez y sobrevivencia<sup>2</sup>, Estos fondos se van acumulando y rentabilizando según la variación de precios de los instrumentos de inversión en que estos mismos se inviertan, a esta cuenta de ahorro se le conoce como cuenta única de capitalización individual (comúnmente llamada "cuenta 1"); esta cuenta constituye el principal fondo que tendrá el afiliado para financiar su propia pensión al momento de jubilar.

Cuando una persona realiza estos aportes a su fondo de pensiones, lo que hace es “comprar” un determinado número de cuotas<sup>3</sup> al precio que presente en ese momento; la ganancia reflejada en sus fondos corresponderán a la variación que experimente en pesos el valor de las cuotas que la persona posea, no afectando el número de cuotas; de esta forma al momento de pensionarse "canjeará" sus cuotas al valor que se encuentren en determinado momento según la forma de pensión que escoja el afiliado

---

<sup>1</sup> El 4 de noviembre de 1980 fueron promulgados el D.L. 3500, que crea el sistema de capitalización individual y la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (SAFP), el D.L. 3501, que fija el nuevo sistema de cotizaciones previsionales y, el D.L. 3502, que crea el Instituto de Normalización Previsional (INP). Finalmente el régimen de capitalización individual (actual) inicio su funcionamiento en mayo de 1981.

<sup>2</sup> Este seguro cubre al afiliado o a sus familiares en caso de invalidez o fallecimiento durante su vida activa (antes de jubilar). Para mayor detalle véase anexo 1.2.

<sup>3</sup> Se entiende por cuota a la valorización que hace diariamente cada AFP según la cartera de inversión en los diferentes instrumentos y para cada tipo de fondo, valorizada a precio de mercado, se puede entender como el precio del fondo (semejante al precio de una acción).

(anexo 1). Cada AFP ofrece a sus afiliados 5 fondos (desde agosto 2002), los cuales se diferencian según el grado de composición en renta variable (a mayor porcentaje de inversión en renta variable, mayor exposición a las fluctuaciones de mercado de corto plazo y por lo tanto mayor riesgo involucrado, este riesgo es compensado por mayor rentabilidad esperada en el largo plazo).

El SCI contempla además otras formas de ahorro, las cuales, a diferencia de la cotización principal, son de carácter voluntario. Estas alternativas de ahorro voluntario están pensadas principalmente para personas que tengan mayores niveles de ingreso (sobre 60 UF que es el actual límite de renta para efectos de ahorro en la cuenta 1). Existen 2 formas de ahorro voluntario (ahorro provisional voluntario (APV) y la cuenta de ahorro voluntario (comúnmente llamada “cuenta 2”), cada modalidad presenta sus características (beneficios y restricciones) pensadas para distintos tipos de ahorro. En el anexo 1 se expone con mayor claridad las características de los multifondos, las modalidades de pensión, el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) y las diferentes formas de ahorro voluntario.

## 1.1 Diagnóstico

El cambio del sistema de pensiones de Chile en el año 1981, con la creación del SCI, contemplaba múltiples beneficios que resultarían de su adecuada implementación, y aunque su fin último era financiar pensiones con los ahorros generados por los propios trabajadores, este no es el único objetivo o beneficio que ha significado la puesta en marcha del SCI en el año 1981. En primer lugar, la cotización sustancialmente menor en comparación con el sistema anterior permitió incrementar el ingreso disponible de los trabajadores y la posibilidad de reducir el costo de la mano de obra para los empleadores<sup>4</sup>. Por otro lado, al ser un sistema de financiamiento individual de pensiones, disminuyen los recursos fiscales que deben garantizar el buen funcionamiento del sistema, para poder concentrar su aporte en los pensionados de menores ingresos, con lo que se esperaba garantizar un valor mínimo para sus pensiones (este rol asistencialista es una de las principales falencias del sistema en cuanto a los requisitos que se piden para optar a estos beneficios y en la asignación de los mismos)<sup>5</sup>. Adicionalmente, el sistema contempla un importante beneficio al crecimiento económico del País, dado que los fondos de pensiones (ahorro de los afiliados) servirían para financiar instrumentos de deuda e inversión, principalmente en instrumentos de largo plazo y en empresas que operan dentro del país; con esto se logra un aumento en los niveles de inversión y una mayor demanda de instrumentos de deuda (acciones, depósitos a plazo, bonos, etc.), de esta forma se habla de una demanda segura o “cautiva” de los fondos de pensiones en instrumentos de inversión local, esto provoca a su vez una mayor oferta de instrumentos como fondos de créditos

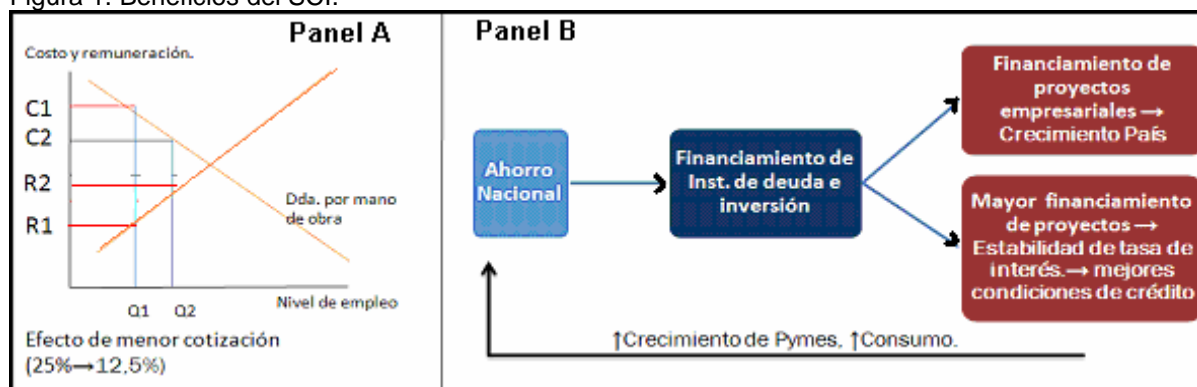
---

<sup>4</sup> La cotización que se debe hacer al sistema previsional, forma parte del sueldo de los trabajadores, por lo cual se relaciona directamente con el costo de mano de obra. El efecto de una rebaja en la cotización implica una disminución en la brecha que separa el costo de mano de obra y la remuneración del trabajador (véase figura 1).

<sup>5</sup> De esta forma, el Estado se libera de su responsabilidad con el sistema de pensiones, para cumplir un rol de asistencia a favor de los pensionados más desprotegidos. Este tema se tratará más adelante.

hipotecarios, créditos de consumo y créditos a pequeñas empresas, con tasas de interés relativamente bajas y estables en el largo plazo. Todo esto ha repercutido en parte al notable crecimiento económico de Chile en los últimos 25 años<sup>6</sup>. La figura 1 esquematiza en alguna medida los argumentos aquí planteados.

Figura 1. Beneficios del SCI.



Fuente: elaboración propia.

Los fondos de pensiones han sido así una parte muy importante para el desarrollo de la economía Chilena, generando inversión y mayor profundidad en el mercado de capitales, además de representar adecuadas alternativas de ahorro para todas las personas, de un modo simple y sin mayores riesgos involucrados<sup>7</sup>.

Con todo, el sistema actual de pensiones presenta grandes falencias en cuanto a seguridad social y no cumple con las condiciones necesarias para garantizar pensiones dignas para las personas que por diversos motivos no han ahorrado lo suficiente durante su vida activa. Las razones que explican la problemática que ha experimentado el SCI se deben principalmente a que no se han cumplido los requerimientos que este necesitaba para funcionar correctamente; es mas, muchos de estos requerimientos están lejos de cumplirse en la actual realidad de Chile. Es por esto que se fundamenta la reforma previsional al SCI, puesto que deben modificarse las reglas, adecuándose a requerimientos reales de la sociedad actual.

De acuerdo a los estudios de la comisión asesora de la reforma previsional (CARP)<sup>8</sup>, algunos de los requerimientos que necesitaban cumplirse para el correcto funcionamiento del SCI, serian los siguientes:

<sup>6</sup> Aunque no se puede hacer un calculo exacto de cuanto a significado el SCI en el crecimiento económico (dada la cantidad de variables y reformas que se hicieron en ese tiempo, así como cambios posteriores); hay estudios que han estimado que el incremento de 1,5% anual en la tendencia de crecimiento entre el período 1981-2001 (desde la creación del SCI) y el período 1960-1980 (antes del SCI) se debería en al menos un tercio a la reforma previsional. Corbo y Schmidt-Hebbel (2003).

<sup>7</sup> la regla del encaje (1% del fondo) que debe mantener cada AFP sirve para compensar a sus clientes en caso de obtener bajas rentabilidades en comparación a la industria

<sup>8</sup> Fuente: <<http://www.consejoreformaprevisional.cl/view/informe.asp>>

- i. Que los trabajadores (dependientes e independientes) percibieran un incentivo adicional a cotizar en vista de la posibilidad de vigilar y ser propietarios de sus propios fondos de ahorro (principal diferencia con el sistema de reparto).
- ii. Que los trabajadores cotizasen a lo largo de su vida laboral y por la totalidad de sus sueldos hasta un tope de 60 UF, con interrupciones sólo en los períodos de desempleo.
- iii. Que los trabajadores de menores ingresos cotizaran al menos 240 meses a lo largo de su vida laboral, accediendo con ello a la garantía estatal de pensión mínima. – requisito obligatorio para acceder a la pensión mínima.
- iv. Que las mujeres que se desempeñaran fundamentalmente como dueñas de casa, participaran en los ingresos familiares durante su vejez, del mismo modo que lo habrían hecho durante los años previos (de actividad laboral del cónyuge).

Con respecto a estos requerimientos, diferentes estudios y estadísticas del propio sistema confirman cuan alejados están de la realidad chilena actual<sup>9</sup>; en particular cabe destacar de los resultados de estudios de opinión, el bajo nivel de conocimiento del sistema previsional, un escaso incentivo a cotizar que se aprecia en las personas, no sintiéndose éstas propietarias, ni menos aún con poder de control sobre sus fondos<sup>10</sup>. Otro punto de gran relevancia corresponde al requisito de los 240 meses para acceder a la pensión mínima garantizada; en este sentido las estadísticas demuestran que solo una mínima proporción de la población cumpliría con este requisito, y quienes lo cumplen pueden por lo general autofinanciar una pensión mayor a la mínima (problema del actual pilar solidario, anexo 2).

Para poder estudiar como se ha comportado el SCI, es necesario analizar algunas variables claves que demuestran las falencias que sufre actualmente el sistema de pensiones en Chile. Dentro de las variables que muestran el comportamiento del SCI, destacan por su importancia la cobertura del sistema de pensiones y la densidad de cotizaciones de los afiliados. Estas 2 variables muestran a grandes rasgos, las dificultades que sufre el SCI en la actualidad. A continuación se analiza cada una de ellas.

## **Cobertura**

La cobertura, que se mide como el n° de cotizantes en relación a la fuerza de trabajo, muestra el comportamiento del sistema en cuanto al uso que se le está dando de parte de los afiliados, en este sentido se considera una variable de flujo puesto que mide el grado de utilización del sistema por año. En una situación ideal, los índices de cobertura debieran ser cercanos al 100%, lo que indicaría que el total de la fuerza de trabajo se

---

<sup>9</sup> Los niveles de cobertura y densidades de cotización, que se exponen a continuación, muestran claramente estos aspectos.

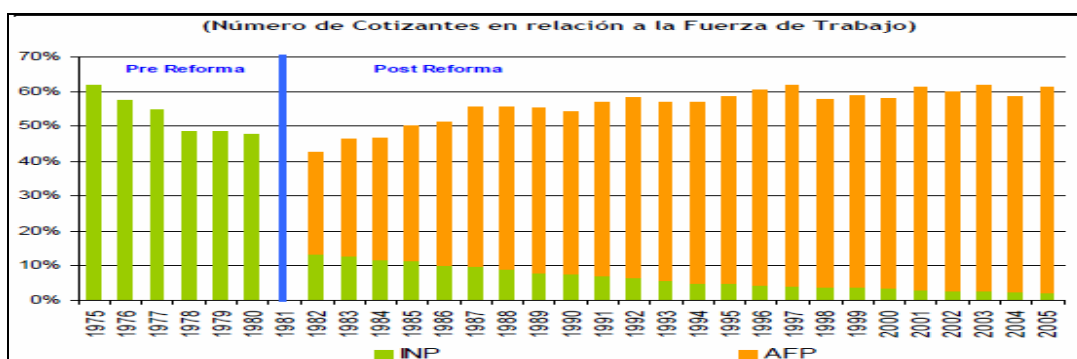
<sup>10</sup> Estudio realizado por la comisión asesora de la reforma previsional mediante diferentes audiencias a afiliados y entidades relacionadas con el sistema - año 2007. :

Fuente: <<http://www.consejoreformaprevisional.cl/view/informe.asp>>

encuentra cotizando en el sistema previsional<sup>11</sup>. Según la estructura actual del sistema previsional, la cobertura para los trabajadores dependientes debiera ser de un 100%, puesto que la ley exige obligatoriedad de cotizar en el sistema durante los periodos de actividad, distinto al caso de los trabajadores independientes los cuales no tienen la obligación de cotizar ni los mismos beneficios tributarios por este concepto. La diferencia que existe en los niveles de cobertura para los trabajadores independientes en relación con los dependientes (obligación de cotizar para estos últimos). La cobertura para los dependientes es de 77% en promedio, en tanto que para los independientes se sitúa en 3,9%<sup>12</sup>

Los índices de cobertura se correlacionan positivamente con el nivel de educación e ingreso per cápita de un país, entonces, para analizar la evolución desde 1981 a la fecha, es necesario entender como han evolucionado también estas variables. En Chile, el ingreso per cápita ha aumentado sobre un 100% desde 1981 a 2005 (128% en relación a 1981) y la escolaridad promedio de la fuerza de trabajo aumentó de 7,7 años a 10,4 años de estudio<sup>13</sup>. En consideración a esto, la evolución de la cobertura del sistema previsional no aparece tan satisfactoria, en el grafico se puede apreciar la evolución de esta variable tomando como punto de corte el año de inicio del SCI. Claramente se aprecia que la población Chilena no ha percibido mayores incentivos a cotizar, al contrario de lo que se pensaba cuando se crea el SCI.

Figura 2. Cobertura del sistema de pensiones.



Fuente: Informe Diagnostico de la Comisión Asesora de la Reforma Previsional. Volumen I.

<sup>11</sup> Esto es solo una idealización, puesto que la fuerza de trabajo considera a la población económicamente activa que trabaja o busca trabajo, es decir considera el desempleo.

<sup>12</sup> Este último valor no ha variado mucho en relación con el antiguo sistema de reparto, en donde la cobertura para los independientes era de 4,9%. Esto indicaría que el desarrollo del nuevo sistema de pensiones ha ido acompañado de una mayor formalización de los empleos dependientes, pero no ha sido capaz de incentivar a los trabajadores independientes a cotizar. Fuente: <<http://www.consejoreformaprevisional.cl/view/informe.asp>>

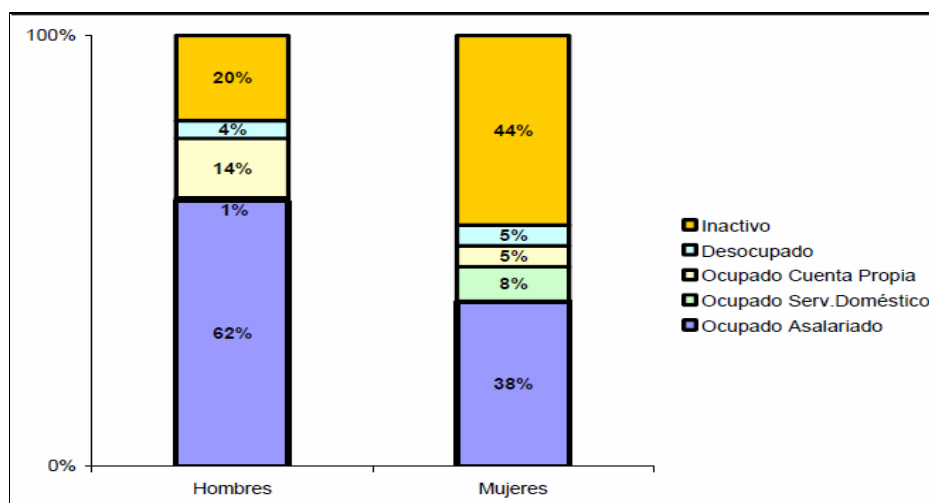
<sup>13</sup> Es necesario mencionar que se debe además considerar la variación experimentada en otras variables en el período, tales como el crecimiento de la participación laboral de la mujer, que, siendo positivas, podrían tender a reducir el indicador de cobertura. Otra de las variables que es determinante en la cobertura es el desempleo, considerada como parte de la fuerza de trabajo. Fuente: <<http://www.consejoreformaprevisional.cl/view/informe.asp>>

## Densidad de Cotizaciones.

La densidad de cotizaciones se refiere a la proporción de vida en edad de trabajar en que un individuo efectúa cotizaciones al sistema previsional<sup>14</sup>. Esta variable es importante, puesto que refleja la acumulación de fondos de los trabajadores a su cuenta de capitalización individual. La densidad de cotizaciones también vincula el sistema previsional con el mercado del trabajo, en este sentido refleja el grado de compromiso y formalidad de los trabajadores con respecto al sistema de pensiones, esto es, cuanto se ha cotizado en el sistema a lo largo de la vida activa de cada persona. En un país con una proporción importante de trabajadores independientes o informales<sup>15</sup>, esta variable refleja también el grado en que éstos han internalizado los principios contributivos del sistema.

Datos de la encuesta de protección social (EPS) de 2002, muestran que el promedio de la densidad acumulada de cotizaciones de los afiliados al sistema de pensiones se sitúa en 52%. Para efectuar este cálculo se ha considerado el porcentaje de los meses de afiliación en los que se registran cotizaciones. El cuadro que se muestra a continuación (figura 3) explica, a grandes rasgos, las causas de los bajos niveles de densidades de cotización para el promedio de los afiliados, las razones se deben principalmente a la inactividad y al trabajo por cuenta propia, asimismo es notable la diferencia en la composición de la vida en edad de trabajar para hombres y mujeres.

Figura 3. Distribución de la vida laboral por tipo de actividad según género



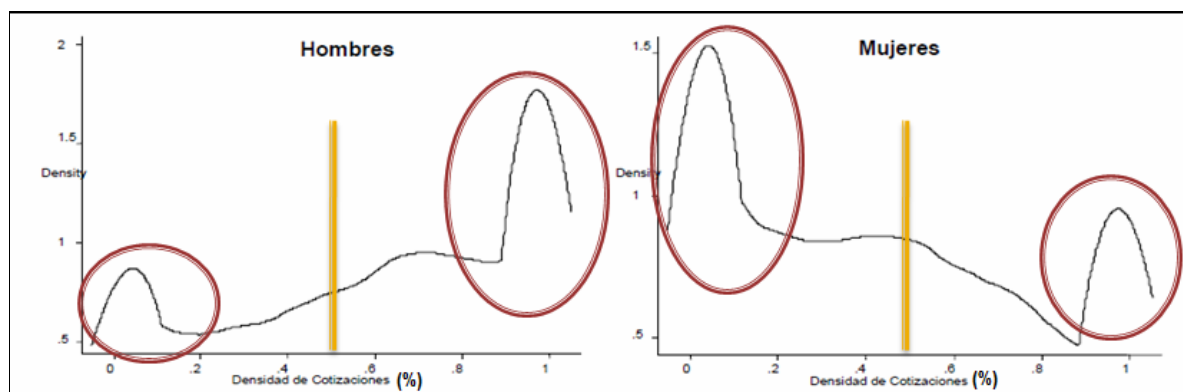
Fuente: Elaborado a partir de la EPS 2002 - **Notas:** Se considera el total de la historia laboral auto reportada por los encuestados para el período 1980-2002 a partir de los 15 años.

<sup>14</sup> En este sentido se pueden tomar diferentes puntos de partida, afectando esto al cálculo de la densidad, generalmente se considera sobre 15 años. La densidad de cotizaciones es el porcentaje de cotizaciones hechas al sistema sobre el total de vida activa de la persona.

<sup>15</sup> La proporción de trabajadores por cuenta propia y empleadores como proporción del total de ocupados es de 27,4% como promedio para el período 1986-2006. Fuente: elaboración en base a datos de las Encuestas de Empleo del INE.

En el gráfico de la figura 4 se puede apreciar que la densidad de cotizaciones no está distribuida uniformemente entre la población, destacando principalmente las diferencias entre hombres y mujeres. La densidad de cotizaciones de los hombres (59,8% promedio) es significativamente superior a la de las mujeres (43,8% promedio). Otro punto importante que se destaca con esta variable es una clara segmentación de grupos dentro de los afiliados (en el gráfico se aprecian 4 grupos claramente diferenciados según densidades de cotización). Este gráfico muestra la frecuencia de casos (eje vertical) para distintos niveles de densidades o porcentaje de cotizaciones a lo largo de la vida activa (eje horizontal). Los primeros grupos (a la izquierda de la línea vertical que señala una densidad de cotización de 45%), tanto para hombres como mujeres estarían bajo el umbral de los 240 meses de requisito para acceder al beneficio de la pensión mínima garantizada (PMG), quedando así casi completamente desprotegidos en el periodo de jubilación.

Figura 4. Distribución de la densidad de cotizaciones según sexo.



Fuente: <<http://www.consejoreformaprevidencial.cl/view/informe.asp>>

Como se puede apreciar de los razonamientos anteriores, existen 3 grandes debilidades en el actual funcionamiento del SCI (no crea incentivos a cotizar, exige requisitos de difícil alcance para entregar ayuda solidaria, beneficios no equitativos para todos (principalmente en perjuicio de trabajadores independientes y mujeres (al diferenciar edad de jubilación, tiene menor cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia, menores niveles de ahorro y mayor periodo para financiar su jubilación))) todo esto repercute en perjuicio de segmentos específicos de la población. Es precisamente en estas debilidades donde se enfoca con mayor fuerza la reforma previsional, solucionando gran parte de la situación de pobreza que se esperaría de continuar con el actual régimen (dado que gran parte de la población (45% aproximadamente (anexo 2) no alcanzaría a cumplir el requisito de los 240 meses de cotizaciones para acceder a los beneficios de la pensión mínima garantizada). Los segmentos más perjudicados por las falencias del SCI serían: Trabajadores independientes, pensionados de escasos recursos que no alcanzan los requisitos para acceder al beneficio de pensión mínima y por último el género femenino en términos generales; aunque este último se encuentra perjudicado principalmente por discriminaciones sociales y discriminaciones que se dan en el mercado del trabajo<sup>16</sup>. El

<sup>16</sup> Algunas discriminaciones sociales serían por ejemplo que se percibe como un deber para las mujeres el cuidado de los hijos, labores domésticas, etc. Discriminaciones asociadas al mercado del trabajo serían

problema para cada uno de estos sectores esta dado principalmente por la falta de cotizaciones, lo cual repercute directamente en bajas pensiones al momento de jubilar; las razones que explican las bajas cotizaciones son muchas, destacando principalmente una baja confianza y comprensión del sistema de pensiones, preferencia por liquidez y beneficios presentes en lugar de beneficios futuros que se perciben muy lejanos y poco controlables, condiciones especiales que impone el SCI para los trabajadores independientes, que frente a condiciones de crédito más desfavorables (en términos generales), no ven como un beneficio el hecho de cotizar, pudiendo ahorrar de otras formas y con mejores condiciones que en el actual sistema, que les da un trato desigual para los trabajadores independientes en relación a los dependientes<sup>17</sup>.

Estos temas, aunque se verán con mayor detalle en el próximo capítulo, son tratados en profundidad en el informe de diagnóstico del SCI llevado a cabo por la comisión asesora de la reforma previsional (CARP), de la cual formaron parte 25 personas, destacando la participación de Mario Marcel (presidente de la comisión).

## **2. PLANTEAMIENTO DE LA REFORMA PREVISIONAL.**

El SCI no responde adecuadamente a las exigencias de seguridad y equidad social, y de continuar así, el resultado será un enorme costo social para el país y sustanciales niveles de pobreza en los adultos mayores. Esto no quiere decir que el sistema haya fracasado o se encuentre en crisis, sin embargo, dada la dinámica de largo plazo de funcionamiento de los sistemas de pensiones, se hace necesario actuar anticipadamente para corregir las falencias del sistema. De acuerdo al diagnóstico realizado por el gobierno a través de la comisión asesora de la reforma previsional, se han identificado los siguientes objetivos a los que se debe orientar esta reforma.

### **2.1 Objetivos**

- 1. Aumentar los actuales niveles de densidad de cotizaciones y cobertura:** Estas variables miden el grado de compromiso de las personas con respecto al ahorro que deben hacer para financiar su propia pensión; en otras palabras mide el nivel de uso del SCI.
- 2. Estructurar un Pilar Solidario más eficiente:** El actual Pilar Solidario no protege adecuadamente a las personas más necesitadas, no crea incentivos a

---

las diferencias de remuneraciones y de oportunidades laborales que se dan entre hombres y mujeres. Informe Diagnóstico de la Comisión Asesora de la Reforma Previsional. Volumen II

<sup>17</sup> Los perjuicios para los trabajadores independientes son muchos, destacando la desigualdad en el beneficio de rebajar renta con la cotización principal (solo para los dependientes), las condiciones especiales que deben cumplir para acceder a los beneficios del APV (no pueden hacer uso del APV los independientes que tributen bajo las modalidades de renta presunta y régimen 14 bis), el requisito de haber cotizado el mes anterior en caso de sufrir una invalidez para acceder al beneficio del SIS siendo que para los trabajadores dependientes solo se les exige haber cotizado durante el año en que se ocasiona la invalidez.



mayores niveles de cotización y muchas veces sus beneficios no se distribuyen equitativamente (esto da pie para comportamientos oportunistas). Con este objetivo se busca crear un Pilar Solidario que garantice condiciones dignas (con beneficios superiores a la actual pensión asistencial (\$ 47.560) a la que tienen derechos quienes no reúnen el requisito de los 240 meses) para las personas más necesitadas, que motive a mayores niveles de cotización y que evite comportamientos oportunistas.

- 3. Eliminar discriminaciones en contra de la mujer:** Las discriminaciones en contra de la mujer están ocasionadas principalmente por el mercado del trabajo, no siendo equitativas las condiciones laborales ni el acceso a ellas para ambos géneros (por ejemplo, diferencia de ingresos en idéntico nivel de educación). Para erradicar completamente esta discriminación es necesario primero reformular las condiciones en el mercado del trabajo con respecto a este tema. Esta diferencia repercute inevitablemente en menores niveles de pensiones para las mujeres (dado el funcionamiento individual del SCI). En este sentido, independiente de discriminaciones que puedan darse a nivel laboral, se proponen medidas para que sea el SCI el que se adecue a la situación particular del género femenino, compensando en gran medida la discriminación de género.
- 4. Flexibilizar las inversiones de los fondos y aumentar la rentabilidad:** La rentabilidad de los fondos de pensiones es la variable más importante que determina el nivel de pensiones de las personas. A modo de ejemplo, aumentar la rentabilidad de los fondos de un 5% a un 6% promedio en un horizonte de 40 años de cotizaciones, equivale a un aumento promedio en la pensión en un 28%. Actualmente el régimen presenta muchas restricciones a las inversiones de los fondos (94 límites de inversión para cada uno de los multifondos). Con este objetivo se pretende flexibilizar las inversiones, principalmente en renta variable en el extranjero, con esto se espera aumentar la rentabilidad de largo plazo para los fondos de pensiones.
- 5. Mayor competencia, menores costos:** En la actualidad existen seis AFP, de las cuales las dos más grandes concentran el 66% del total de afiliados. Estas dos AFP de mayor tamaño manejan el 50% de los fondos de pensiones totales administrados, por lo que se aprecia una alta concentración de mercado y ciertas particularidades en la industria que inhiben la entrada de nuevos participantes. Otro punto que destaca la CARP son grandes diferencias en las rentabilidades sobre el patrimonio para las distintas AFP, en promedio están sobre el 25%; sin embargo este hecho no ha atraído el ingreso de nuevos competidores a la industria de AFP, esto se da debido a que las condiciones de mercado crean fuertes barreras a la entrada en esta industria. Por otro lado, Aun cuando los costos cobrados por las AFP son bajos (aunque el costo por la administración de los fondos en la cuenta obligatoria corresponde a un porcentaje del sueldo, esto equivaldría a un costo de 0.55% anual sobre el saldo, el costo por la administración de ahorros voluntarios promedio sería de 0.59% anual sobre el saldo) en comparación con estándares internacionales y con respecto a otras industrias que manejan cuentas de ahorro y fondos de inversión (anexo 3.1 figura 14 y 15), estos podrían ser menores en caso de que la industria se comportara de forma más competitiva. En este sentido el objetivo por parte del

Estado es fomentar la entrada de nuevos actores al mercado de las AFP, incentivando con esto una desconcentración de mercado, mayor competencia y menores costos para los afiliados.

- 6. Sostenibilidad financiera:** La reforma ha planteado una serie de propuestas para la sustentabilidad del sistema de pensiones en el largo plazo, con estas propuestas se esperarían mayores índices de ahorro individual de las personas para que estas puedan financiar su propia pensión en el largo plazo y un pilar solidario que atienda las necesidades de las personas más necesitadas con ayudas solidarias que irían en función con los esfuerzos individuales de las personas. Con todo, esta reforma previsional presenta importantes costos fiscales en atención de los compromisos adquiridos y de los bajos niveles de cotizaciones actuales de una gran parte de la población.

## 2.2. Propuesta de Reforma

De acuerdo a los objetivos planteados, la reforma previsional propone una serie de cambios al actual SCI; a continuación se analiza con mayor detalle la propuesta que plantea la comisión (CARP), la cual fue sometida a discusión por la Cámara de Diputados y el Congreso Nacional en diferentes instancias durante el año 2007.

El modelo que se propone con la reforma previsional es el de un sistema multipilar<sup>18</sup>; Los tres pilares a los que se hace alusión estarían conformados por un Pilar Solidario (encargado de asignar y distribuir beneficios de pensión para las personas con déficit de ahorros provisionales), un Pilar Contributivo (encargado de regular que se cumplan las obligaciones de cotización y los beneficios tributarios que se obtiene por este ahorro) y un Pilar Voluntario (se encarga de administrar todas las formas de ahorro voluntario que presenta el SCI); la forma de funcionamiento aparta internamente a cada pilar, creando incluso una nueva forma de institucionalidad que hace efectiva esta diferencia (tema que se vera mas adelante y en anexo 3), esto significa separar claramente las funciones y responsabilidades de cada uno; sin embargo, se integra de forma armónica el Pilar Solidario con el Pilar Contributivo (creando incentivos a mayores niveles de cotización, sin perder de vista la seguridad otorgada por el Pilar Solidario), junto a esto, se fortalece el Pilar Contributivo y el Pilar Voluntario para los trabajadores independientes y para los sectores de ingresos medios en la población, esto se logra igualando las condiciones para los trabajadores independientes con la de los dependientes (Pilar Contributivo) y fomentando con mayores incentivos el ahorro voluntario en sectores de ingresos medios (Pilar Voluntario). A continuación se analiza la propuesta de reforma en relación a cada uno de estos pilares.

### Pilar Solidario

El actual Pilar Solidario segrega los beneficios otorgados mediante un requisito de 240 meses de cotizaciones, estos beneficios corresponden a la pensión mínima garantizada (PMG) y pensión asistencial (PASIS); solo quienes cumplen este requisito (haber

---

<sup>18</sup> aunque ya existía en cierta medida esta distinción, en la práctica se apreciaba un sistema único basado particularmente en el pilar contributivo (ahorros obligatorios individuales).

cotizado por sobre los 240 meses) pueden acceder a la PMG, de lo contrario solo pueden optar al beneficio de PASIS, siendo excluyentes entre ambos beneficios (mayor detalle en anexo 2). La PMG busca asegurar un beneficio mínimo a los afiliados, supliendo el Estado las insuficiencias del fondo de capitalización individual originado por bajas cotizaciones o baja rentabilidad; para acceder a este beneficio se debe cumplir con el requisito antes señalado. La PASIS, por su parte, constituye un beneficio de asistencialidad mínima, asignado en función de la situación de pobreza de los hogares de los adultos mayores y discapacitados que no perciben pensiones, esta ayuda no es compatible con otras pensiones como la PMG, asimismo tampoco es compatible con la propia pensión autofinanciada por el cotizante. Esto último genera una situación bastante compleja para las personas que no han cumplido con el requisito de los 240 meses y no alcanzan a autofinanciar una pensión mínima, en este caso, la PASIS comienza a operar sólo recién cuando la persona haya agotado sus propios ahorros de pensión<sup>19</sup>. Este hecho no incentiva a mayores niveles de cotizaciones para las personas que se encuentren en esta situación, además de estar claramente en desacuerdo con los objetivos de equidad y seguridad social para la población jubilada.

Otro gran problema asociado al diseño del sistema actual y el requisito de los 240 meses, es el desincentivo a mayores cotizaciones para ciertos sectores, principalmente para quienes están lejos de cumplir con el requisito, puesto que las cotizaciones adicionales no le aumentan mucho su pensión y le generan mejor calificación social para postular a la PASIS (con lo cual pierden oportunidad frente a quienes tienen menor calificación). Adicionalmente está el grupo que ha cumplido con el requisito, pero que no alcanza a autofinanciar una pensión muy superior a la mínima, para estas personas, las cotizaciones adicionales no le aumentan mayormente la pensión y por el contrario, aplazan el beneficio que se les entregará con la PMG (este beneficio se entrega cuando la pensión autofinanciada es menor a la mínima - entregando la diferencia). Por lo tanto, para las personas que están en esta situación no hay un vínculo entre contribución y pensión. Estos desincentivos no son eficientes pues estimulan la informalidad en cuanto al uso del sistema (menores niveles de cotizaciones) y pueden provocar comportamientos oportunistas.

### **Nuevo Pilar Solidario.**

El Nuevo Pilar Solidario (NPS) corrige los errores antes mencionados y se complementa adecuadamente con el Pilar Contributivo, generando siempre incentivos a mayores niveles de cotización.

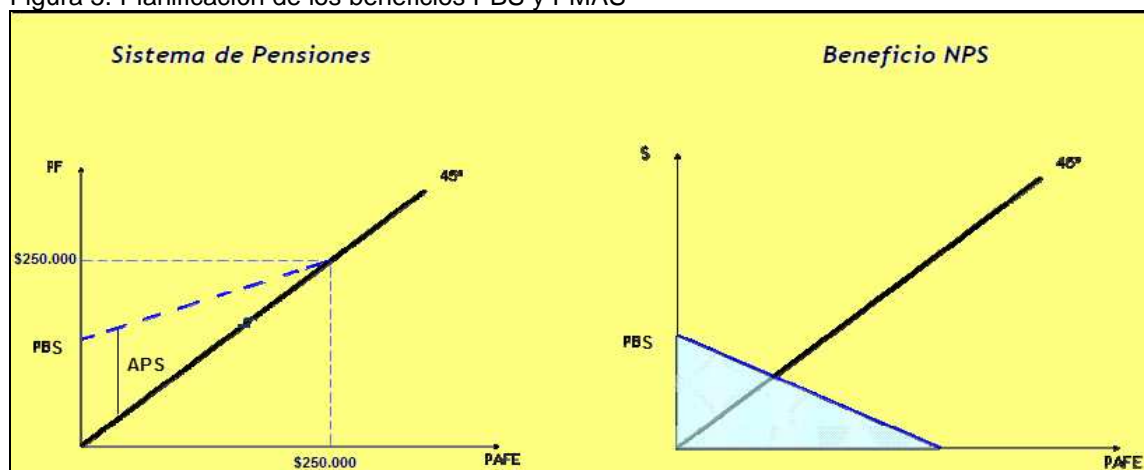
La Pensión Básica Solidaria (PBS) reemplazará a las actuales PMG y PASIS. Esta nueva pensión solidaria (PBS) alcanzará en régimen a \$75.000 y cubriría al 60% más pobre de la población, haya o no cotizado en una AFP. Basta cumplir la edad de 60 y 65 años para acceder a este beneficio (mujeres y hombres respectivamente). Este beneficio será para las personas que no alcanzan a recibir algún tipo de pensión (no presentan ahorros). Por otra parte, una persona que ha cotizado, alcanzando a percibir una pensión autofinanciada, se le entregará un Aporte Previsional Solidario (APS). Este complemento solidario decrece hasta extinguirse para las personas cuyas pensiones

---

<sup>19</sup> En el anexo 2 se muestran los valores para la PMG y PASIS.

alcancen un monto máximo definido como PMAS, que será de \$255.000, cuando la reforma esté plenamente operativa y la transición concluida. Esta forma de funcionamiento se resume esquemáticamente en la figura 5. La transición que propone el Gobierno en cuanto a los montos asignados se muestra en la figura 6.

Figura 5. Planificación de los beneficios PBS y PMAS



Fuente: Informe diagnóstico y propuesta de reforma (Volumen I).

El grafico que se muestra en la figura 5 esquematiza el funcionamiento en función de los aportes del NPS, así, para quien recibe \$0 como pensión, el beneficio sería la PBS (\$75.000), para las personas que alcancen a autofinanciar mayores niveles de pensiones, recibirán el APS que consiste en la brecha que separa la línea punteada (en el grafico izquierdo) y la línea negra de pendiente unitaria, estos aportes (APS) se grafican también como el área achurada en la figura de la derecha, para distintos niveles de pensión autofinanciada (PAFE), llegando a \$0 con una PAFE igual \$255.000.

Figura 6. Representación del Nuevo Pilar Solidario

	<b>PBS</b>	<b>PMAS</b>
<b>1º Julio 2008</b>	<b>60.000</b>	<b>70.000</b>
<b>1º Julio 2009</b>	<b>75.000</b>	<b>120.000</b>
<b>1º Julio 2010</b>	<b>75.000</b>	<b>165.000</b>
<b>1º Julio 2011</b>	<b>75.000</b>	<b>210.000</b>
<b>1º Julio 2012</b>	<b>75.000</b>	<b>255.000</b>

Fuente: Informe final reforma previsional (Oficio N° 7259).

Para determinar el beneficio del NPS, en lugar de considerar sólo la pensión autofinanciada individual, como se hace en este momento, en el sistema contributivo, se calculará una pensión autofinanciada total (PAFE) que sume a la pensión individual del sistema contributivo la pensión de su cónyuge e ingresos no laborales. La suma de los dos componentes define, para efectos de distribución de los aportes, una pensión autofinanciada que considera la verdadera situación del afiliado, por tanto, la asignación del beneficio del NPS correspondiente no dependerá sólo de los fondos individuales acumulados, sino que los totales. Esta modalidad de definición de la pensión autofinanciada aseguraría no sólo la equidad adecuada sino que también una focalización apropiada.

Una de las propuestas que considera tanto al P. Solidario como al P. Contributivo es la eximición de cotizar para trabajadores que perciban ingresos iguales o menores al mínimo. En este mismo sentido se propone que los trabajadores que perciban un ingreso superior al mínimo y menor o igual al 85% de dos ingresos mínimos, deberán cotizar en un porcentaje que irá subiendo de un 4%, hasta un 8% según sea el tramo que se defina para esta propuesta. Los trabajadores que perciban ingresos superiores al 85% de dos ingresos mínimos deberán cotizar por el 10% (condición actual). Adicionalmente se propone un aumento en la cotización para todos los trabajadores, que en régimen debería alcanzar a un 2% adicional pero con cargo al empleador (mediante un aumento de 0,5% anual), esto significaría un aumento de 20% en las pensiones, pero un mayor costo de mano de obra para los empleadores con las consecuencias que esto tendría en el desempleo.

Con respecto a las edades de jubilación, se propone que se mantenga la edad para jubilar de las mujeres a los 60 años, con mecanismos solidarios de corrección que tiendan a retribuir los cinco años que representan un porcentaje entre el 30% y el 40% de menor pensión de la mujer que la del hombre, por la menor contribución al sistema<sup>20</sup>. Al respecto, cabe señalar que la diferencia de edades se origina a favor de las mujeres en el sistema de reparto, en cuyo caso, las mujeres cotizaban durante menos tiempo, sin ser perjudicada el nivel de pensiones (que constituía un porcentaje de renta de los últimos años de actividad); por el contrario, el SCI mantiene esta regla, pero al considerar los ahorros a nivel individual, esta diferencia repercute en un daño previsional para las mujeres que no se compensa con el actual régimen.

Con respecto a las modalidades de pensión elegidas por el afiliado, corresponderá a cada trabajador elegir la oportunidad y modalidad de su pensión. No obstante, será obligatoria la modalidad de retiro programado (ver anexo 1.3) para todos los beneficiarios del NPS cuya PAFE sea inferior a la actual PMG. En el caso que la persona opte por un plan de pensión de retiro programado, el valor total de la pensión (pensión autofinanciada más el beneficio del NPS en caso de ser así) se pagará con cargo al saldo de la cuenta individual hasta agotar los fondos del beneficiario. Una vez agotados dichos fondos, la pensión total se financiará con cargo al Fondo Solidario.

El nuevo Pilar Solidario acogerá en su primer año (2008) al 40% de la población con mayor pobreza (ingreso per cápita por familia menor a \$85.000), para finalmente (año 2012) alcanzar al 60% de la población más pobre; se estima además que sobre el 60% de los beneficiarios con aportes solidarios serían mujeres, esto dado las actuales condiciones de ahorros en el sistema previsional. El diseño del NPS propuesto por el Consejo mantiene los incentivos a cotizar en todos los tramos de ingreso (como se

---

<sup>20</sup> Se ha estimado que solo por el hecho de tener 5 años menos de ahorro y rentabilidad, más 5 años más de financiamiento de pensiones, la diferencia en pensiones sería de 30%, 33% y 43% para niveles de educación básica, media y superior respectivamente; aunque en la práctica las edades de jubilación efectivas son de 61 años promedio para ambos sexos. Fuente: Investigación del Banco Central de Chile sobre sistemas de pensiones.

puede apreciar en la figura 5), pues una mayor cotización siempre incrementa la pensión final en una proporción mayor a la que se reduce el beneficio del NPS<sup>21</sup>.

## Pilar Contributivo

El principal cambio que se hace en el Pilar Contributivo es la igualdad de condiciones para los trabajadores dependientes e independientes, esto implica la obligación de cotizar para estos últimos y el acceso a los beneficios totales del SCI (Acceso a los beneficios del Pilar Solidario, beneficios tributarios, etc.).

La reforma previsional específica que: durante la primera etapa de transición (3 años), se plantea que se comience a cotizar por el salario mínimo y cada año ir incrementando la base imponible en un cuarto de salario mínimo hasta llegar a cotizar por el monto total de los ingresos. La obligatoriedad de la cotización sería apoyada, en una segunda fase, mediante la retención de devoluciones en SII y el control durante la entrega de licencias y permisos para el desarrollo de determinadas actividades, asimismo las AFP deben contar con mejores sistemas de control sobre los aportes de los trabajadores independientes y con una comunicación más efectiva con SII.

Figura 7. Agenda de la transición para cotizaciones de trabajadores independientes.

Año	% de la renta imponible, sobre el cual se deberá cotizar mensual para la AFP	Cotización a AFP
1º al 3º	Período de Educación	Voluntaria
4º	40% de la renta imponible	Obligatorio salvo que manifieste lo contrario (*)
5º	70% de la renta imponible	Obligatorio salvo que manifieste lo contrario (*)
6º	100% de la renta imponible	Obligatorio salvo que manifieste lo contrario (*)
7º al 9º	100% de la renta imponible	Obligatorio

(\*) La Superintendencia de Pensiones mediante una norma de carácter general establecerá el procedimiento para el ejercicio de este derecho. Fuente: [www.cuprum.cl](http://www.cuprum.cl)

Los trabajadores independientes podrán acceder a los beneficios tributarios al realizar la cotización principal (rebaja de renta para efectos de impuestos), asimismo podrán acceder a asignaciones familiares (tienen acceso a ella los trabajadores que tienen cargas familiares y una renta inferior a \$392.387). Opcionalmente pueden afiliarse a cajas de compensación, con los beneficios de: bonos por nacimiento, matrimonio, acceso a créditos, entre otros.

<sup>21</sup> A modo de ejemplo, una persona con una pensión autofinanciada actual de \$90.000, alcanzaría a \$109.000 pesos en el nuevo escenario post-reforma. Fuente: Informe diagnóstico y propuesta de reforma (Volumen I).

Aumento de la renta tope: Se propone indexar la renta imponible máxima (60 UF) a la evolución de las remuneraciones medias en el país. Con esto se espera un mejor ajuste a la realidad actual.

Subsidios distributivos: Esta medida propone que todos los trabajadores dependientes que ganen más de 60 UF deberán contribuir con un 2% de la remuneración que supere las 60 UF, al fondo destinado a financiar el Pilar Solidario. La solidaridad directa es importante para generar una cultura que permita una mejor distribución de los ingresos en nuestra sociedad. Esta medida ha generado opiniones contrarias basadas principalmente en el régimen individual con que se ha asentado el sistema de pensiones y en que esto debería salir de fondos del Estado quien debiera garantizar el Pilar Solidario sin recurrir a subsidios cruzados.

#### Subsidio a las cotizaciones.

De acuerdo al objetivo principal que plantea la reforma previsional, esto es, aumentar la densidades de cotización y cobertura para que las personas puedan autofinanciar adecuados niveles de pensiones, esta reforma propone 2 tipos de subsidios a las cotizaciones; con el primero se pretende subsanar en parte la discriminación de género que se da en contra de la mujer, con el segundo se busca fomentar la formalización del trabajo y el uso del SCI, junto con incentivar el empleo.

#### Subsidios para las mujeres:

1. Separación del cobro del SIS: La reforma propone en este sentido separar el costo del SIS para hombres y mujeres dado que la siniestralidad esperada de los hombres es mayor a la de las mujeres, en este sentido el costo del SIS debe reflejar la diferencia de riesgo de siniestralidad para los distintos géneros<sup>22</sup>. La diferencia de este costo se contabilizara como subsidio a la cotización de las mujeres, lo que significa que la diferencia de costos será contabilizada como aporte adicional a la cuenta de las mujeres, de esta forma las mujeres aumentan su cotización por sobre el 10%. Se ha estimado que el costo de las mujeres es 0,65% y el de los hombres 1,15% luego la diferencia entre ambos (0,5%) se depositará directamente en la cuenta de la AFP de la mujer aumentando su pensión en un 5% (Aportará 10,5% en lugar de 10%). Junto a esto, otro tema de importancia es que el SIS cubrirá hasta los 65 años tanto a hombres como mujeres (actualmente cubre hasta los 65 años para hombres y 60 años para las mujeres).
2. Bonificación por hijos: Este es un beneficio económico que se les brindara a todas las mujeres al momento de tener un hijo. La idea es compensar los perjuicios (laborales y sociales) que sufre la mujer al tener un hijo (genera menor

---

<sup>22</sup> Esta diferencia (también llamada subsidios cruzados) no sólo se da por géneros, sino también con respecto a la edad (a medida que aumenta la edad, aumenta el riesgo de siniestralidad). Esta es una de las justificaciones para los subsidios a las cotizaciones de los jóvenes. Otro factor que influye en el riesgo de siniestralidad, y por lo tanto, en el costo del seguro, es el rubro de la actividad que realiza la persona, aunque esta última es más complicada de separar y administrar.

acceso a fuentes laborales, mayor inestabilidad, socialmente es visto como un deber preocuparse exclusivamente de las necesidades de los hijos, deber que no va acompañado de compensaciones). Cada madre recibirá una bonificación por cada hijo nacido vivo. Esta corresponderá a 12 cotizaciones previsionales por un salario mínimo y comenzarán a ganar un interés del 4% a partir del nacimiento del hijo y de la entrada en vigencia de la ley para los hijos existentes a esa fecha. Esto se enterará en la cuenta de capitalización individual cuando la mujer cumpla 65 años.

### Subsidios para los empleadores y jóvenes de bajos niveles de renta

1. *Subsidios para los primeros ahorros y para empleadores:* Con este subsidio se busca una mayor formalización en el mercado del trabajo, incentivar la contratación de personas más jóvenes y aumentar la pensión de los trabajadores jóvenes de bajos niveles de renta (las primeras cotizaciones son las que mayor ganancia generan, puesto que la rentabilidad acumulada de estas es mucho mayor a las últimas cotizaciones) este subsidio se entregará durante los primeros 24 meses de empleo de cada joven. Para ello deberán tener entre 18 y 35 años, y que su ingreso mensual sea inferior a 1,5 veces el salario mínimo.

Este subsidio estará constituido por dos tipos de aportes: Primero un subsidio a la contratación (para el empleador) equivalente a la mitad de la cotización de un salario mínimo (5% de un salario mínimo); y un aporte directo a la cuenta de capitalización individual del trabajador joven por el mismo monto (5% del salario mínimo). De este modo, estos trabajadores jóvenes que perciban el salario mínimo alcanzarán una cotización total de hasta 15% de su remuneración y un incentivo al contrato de hasta un 5% de su salario.

### **Pilar Voluntario**

Con la reforma previsional se fortalece notoriamente el Pilar Voluntario, pasando a formar una parte fundamental del SCI, el actual Pilar Voluntario, aunque no presenta falencias ni dificultades mayores, en la práctica su uso está limitado solo a una parte pequeña de la población<sup>23</sup>. A septiembre de 2007 existen 429.915 ahorrantes con saldos acumulados (sobre \$5.000) de APV (solo en las AFP), cifra equivalente a un 5,4% de los afiliados y un 12% de los cotizantes al sistema de AFP. Del total de ahorrantes con saldo, cerca de 60% realizó efectivamente APV durante el año.

En este sentido se plantea el objetivo de dar mayor cobertura al Pilar Voluntario, creando incentivos y opciones más accesibles para mayor cantidad de personas, en otras palabras, se espera aumentar los niveles de uso (ahorro voluntario) para la mayor parte de la población. Para esto, se propone lo siguiente.

---

<sup>23</sup> En términos generales, los beneficios de realizar APV, están direccionados solo a personas de altos niveles de renta (a mayor nivel de renta, mayor es el descuento de impuestos al hacer APV). Los niveles de renta exentos del pago de impuestos no tienen incentivos para realizar APV.



*Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC)*: se propone crear una modalidad de APV en el cual los ahorros realizados por los trabajadores sean complementados por sus respectivos empleadores. Un plan APVC se establecerá por acuerdo entre cada empresa y sus trabajadores, siempre que concurra a esta decisión una proporción significativa de ellos, permitiéndose la existencia de más de un plan de APV por empresa. Estos planes establecen derechos de propiedad del trabajador sobre sus propios aportes y sobre los aportes que en su beneficio haga el empleador, sujeto a una permanencia mínima del trabajador en la empresa.

Una modalidad especial del ahorro vía APVC funcionaría como aportes por indemnizaciones por años de servicio, esto significa que se sustituye la indemnización, por aportes del empleador a un plan APVC. El aporte correspondiente no podría ser inferior al 4,11% de las remuneraciones mensuales (con tope de UF 90). Una vez terminada la relación laboral con el empleador respectivo, el trabajador debería tener la posibilidad de retirar de su cuenta de APVC el monto correspondiente a estos aportes, sin que este retiro constituya renta (no pagaría impuestos por este concepto ni tampoco el castigo por retiros de ahorros voluntarios).

Podrán administrar planes de APVC las mismas entidades que hoy están autorizadas a ofrecer APV. Los planes de APV no podrían ser administrados por la empresa que los ofrece a sus propios trabajadores.

Los aportes a planes de APV como depósitos convenidos (del empleador y del trabajador) y APVC no deben ser considerados como renta del trabajador, y serían gasto para producir renta del empleador, generando así incentivos para ambos. Los aportes del trabajador tendrían el mismo tratamiento tributario del APV (rebajar renta para efectos de tributación). Es importante hacer notar que dada la similitud existente entre los planes APVC y depósitos convenidos<sup>24</sup>, estos competirán entre ellos aumentando así los planes APVC en sacrificio de los ahorros por la vía de depósitos convenidos; aun así, se prevé que este nuevo plan, junto a la nueva modalidad de tributación por el APV, generen un aumento neto del ahorro voluntario.

#### *Opciones de tributación por el APV*

La reforma presenta una propuesta de perfeccionamiento en materia tributaria para el APV individual, la que se extiende al APVC, lo que permitirá promover el ahorro previsional voluntario entre los trabajadores de menores niveles de renta. Se podrá elegir entre la actual forma de tributación<sup>25</sup> (que beneficia principalmente a las personas

---

<sup>24</sup> Los depósitos convenidos ya tienen contemplado un acuerdo entre empleador y trabajadores para la sustitución de la indemnización vía depósitos convenidos en una cuenta especial de APV, de la cual el trabajador puede girar al término de la relación laboral. En la práctica estos planes no han tenido mayor aceptación.

<sup>25</sup> Beneficio tributario al momento de realizar APV, por la vía de descuentos sobre la renta imponible, y pagando el impuesto en caso de hacer retiros anticipados. Mayor detalle en anexo 1.1

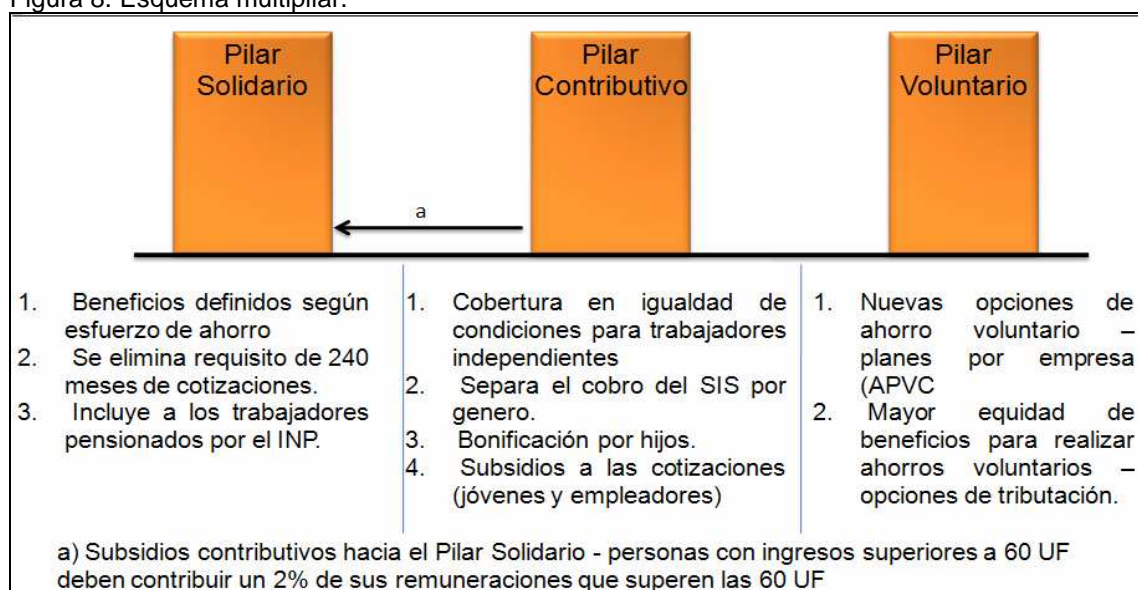
de rentas altas) y una nueva modalidad dirigida principalmente a quienes perciban rentas de hasta 75 UF. Esta medida, consiste específicamente en una bonificación equivalente al 15% del monto ahorrado voluntariamente por el trabajador.

Actualmente Quienes declaran rentas tributables por un monto inferior a las 13,5 UTM están exentos del pago de impuestos a la renta. Por lo mismo, si realizan APV, no se benefician del incentivo tributario dispuesto para ésta forma de ahorro. Sin embargo, si retiran ese ahorro anticipadamente, deben pagar, por lo menos, un impuesto único de 3% del monto del retiro (impuesto mínimo). Este plan busca justamente que los incentivos de realizar APV sean más equitativos.

Con todo esto, como es de suponer, este producto es demandado principalmente por ahorrantes de rentas. La renta promedio de los ahorrantes se estima en 40 UF, que se compara con las 20 UF de renta promedio para el total de cotizantes al sistema de AFP. El año 2005, el 26,1% de los cotizantes a las AFP en el mayor tramo de renta hizo APV, pero sólo el 2,7% de quienes cotizaron en la AFP por rentas entre \$500.000 y \$300.000 mensuales hizo aportes de APV (fuente: Informe de diagnóstico CARP).

A continuación se muestra un esquema a modo de resumen de las propuestas del nuevo sistema multipilar.

Figura 8. Esquema multipilar.



Fuente: Elaboración propia

## 2.3 Cambios a la Estructura del Sistema

Junto a las propuestas mencionadas anteriormente, La reforma previsional también ha planteado drásticos cambios a la estructura interna del SCI, esto ha generado gran polémica en la industria de AFP, cias. de seguros y bancos principalmente. Asimismo se han generado diferentes opiniones políticas sobre las implicancias de estas modificaciones. En este informe se analiza la propuesta original en cuanto a los cambios para la industria, aunque en la actualidad, se ha desechado la alternativa de la entrada de los bancos al negocio previsional, con todo, no se descarta que nuevamente

se proponga una modificación de esta alternativa al Congreso Nacional, dado los intereses que tendría el Estado para aprobar esta modalidad, para así generar mayor competencia en la industria y mayor control por la vía de una AFP controlada por el Estado, la que actuaría como filial de Banco Estado.

#### **a) Licitación de Nuevos Afiliados:**

Con el objetivo particular de aumentar la competencia en la industria de AFP para disminuir los precios de las mismas (costos para el afiliado), el trabajo de la comisión asesora de la reforma previsional ha estimado que, si bien, los costos de la administración de los fondos previsionales son bajos en comparación con productos similares, estos pueden bajar aun más en un escenario mas competitivo<sup>26</sup>. Se ha determinado que la industria de AFP, además de presentar un bajo nivel de competencia en precios, tiene una alta concentración (las 2 AFP de mayor tamaño concentran el 66% de los clientes y mas del 50% de los fondos administrados); este bajo nivel de competencia en precios estaría determinado por la existencia de barreras de entrada y condiciones de mercado que no favorecen la competencia en esta variable.<sup>27</sup>

De acuerdo a los estudios llevados a cabo por la comisión asesora de la reforma, la existencia de barreras de entrada estaría dada principalmente por la amenaza de un comportamiento comercial agresivo por parte de las AFP existentes que haría difícil el desarrollo de una fuerza de ventas y una masa crítica de afiliados suficiente por parte de una entrante; adicionalmente las reservas obligatorias de encaje (1 % de los fondos administrados) que debe tener la AFP para responder a eventuales perdidas también constituyen una barrera a la entrada. El D.L. 3500 prohíbe además el uso de nombre o siglas de empresas ya existentes, lo que dificulta la generación de reputación de un nuevo actor, aunque este ultimo argumento es mas débil que los anteriores, puesto que las empresas pueden usar nombres similares que se asocien a la marca de mayor prestigio y/o reconocimiento (como el caso de Bansander de Banco Santander y Provida de Banco BBVA). Adicionalmente existen otras características, tanto de la industria como de la demanda, que generan barreras a la entrada, dentro de las características de la industria, se puede mencionar la semejanza en los costos y rentabilidades de las distintas AFP con lo cual no se genera mayor diferenciación; esta similitud que existe en la industria con respecto a estas variables (que deberían ser las más importantes para la diferenciación por parte del afiliado) se debería principalmente a las rigurosidades que rigen el comportamiento de las AFP, destacando principalmente los estrictos limites a las inversiones de los fondos previsionales (desincentiva la

---

<sup>26</sup> El costo de la administración de los fondos de pensiones es cercano a 0,55% anual del fondo, este costo es menor a muchos otros productos como fondos mutuos (1,4% promedio) o fondos 401 K (1,5% promedio.). para mayor detalle véase anexo 3.1

<sup>27</sup> El precio que la AFP cobra a sus afiliados, debe ser igual para todos (clausula de arrastre total), con esto, se hace difícil una competencia en precios; adicionalmente se aprecia una alta insensibilidad de la demanda al precio (estudios econométricos muestran que el valor de esta elasticidad es cercano a cero (Marinovic, 2000; Marinovic y Valdés, 2004)). De esta forma la competencia se traslada a otros factores como imagen de marca, fuerza de venta y promociones.

diferenciación por inversiones y estimula un comportamiento de decisiones de inversión del tipo "manada") y las cláusulas de arrastre total (desincentiva una competencia en precios). Por el lado de la demanda, se aprecia una notoria insensibilidad de los consumidores a la variable precio, falta de comprensión y despreocupación sobre el tema provisional (diversos estudios muestran la falta de comprensión de los afiliados sobre temas previsionales, entre estos destaca el estudio como resultado de un proceso de audiencias llevado a cabo por la CARP en su informe de diagnóstico (volumen II)).

Según estos razonamientos es beneficiosa la entrada de nuevos participantes, pero dado que no existe suficiente competencia por precios, esta entrada debe estar acompañada por una provocación adicional que fuerce a las distintas AFP a menores precios. Es por esto que se ha propuesto una licitación para los nuevos trabajadores de cada año<sup>28</sup> (200.000 aproximadamente), los cuales deberán afiliarse a la AFP ganadora de dicha licitación, ésta deberá establecer un precio menor a los que se cobran actualmente (ésta será así la comisión mínima del sistema).

La proposición específica consiste en que los trabajadores que inician actividades laborales sean asignados, en un período de 24 meses, a la administradora que ofrezca la menor comisión en el proceso de licitación. La obligación anterior no regirá en caso de que el traspaso se realice a una AFP que ofrezca menores comisiones o en caso de que la diferencial de comisiones no compense una menor rentabilidad, entre otras causales de excepcionalidad (aunque no se ha señalado como se regulara este último factor). La AFP adjudicataria deberá aplicar el precio ofrecido durante todo el período (mínimo 18 meses). Este precio se hará extensivo a todos los cotizantes que deseen cambiarse a la AFP adjudicataria.

Con todo, este razonamiento tiene algunas tergiversaciones, como el hecho de que podría estar acompañado por campañas publicitarias por parte del gobierno (esta condición es muy factible dado que el proceso de reforma estará acompañado de múltiples campañas educativas y comerciales); esto puede desenfocar la atención de una gran cantidad de afiliados exclusivamente a la variable precio, desestimando el valor de la rentabilidad y la calidad de atención e información. Por otro lado, como el ganador de la licitación se haría de una cartera importante de afiliados sin esfuerzo comercial<sup>29</sup>, podría aumentar el precio una vez que se termine el periodo de obligación, puesto que deberá enfrentar la competencia en condiciones más reales, o bien presentar niveles deficientes en la calidad de atención a los afiliados. Las AFP existentes también pueden participar de esta licitación, pero para ello deben bajar el

---

<sup>28</sup> Quienes, en términos generales, tienen una densidad de cotización superior a la media (56,1% vs 45,2%), un menor costo del SIS (menor índice de siniestralidad) y un menor requerimiento de encaje. Las estimaciones indican que una escala mínima eficiente para la administración de fondos sería con entre 100.000 y 150.000 cotizantes.

<sup>29</sup> Los gastos de comercialización representan en promedio un 30% de los costos de las AFP, los costos asociados a la red de sucursales un 34% promedio - para esto se ha descontado los costos del SIS.

precio a toda su cartera de clientes<sup>30</sup> (al valor del precio de licitación). En caso que la licitación quede desierta la cartera licitada se adjudicara a las 2 AFP existentes de menores precios, que por ventajas de escala son las de mayor tamaño, con lo cual no se cumpliría el objetivo de aumentar la competencia ni desconcentrar la industria.

El principal problema que tiene esta licitación es que el precio se haría extensivo a todas las personas y no solamente al grupo de nuevos trabajadores, esto podría ocasionar traspasos masivos, dependiendo de las campañas de gobierno en este tema, con esto con se puede saber con certeza la cantidad de afiliados que acapararía esta nueva AFP y por lo tanto el tamaño de operación optima que deberá tener, lo cual podría repercutir en una saturación de afiliados en una AFP de tamaño pequeño, lo que produciría deficiencias en la calidad de servicio. En el anexo 3.1 (conformación del grupo de afiliados) de este informe se detalla la propuesta de afiliación para los distintos grupos.

Un punto de gran importancia para los ofertantes de propuestas de la licitación es la periodicidad con que se daría este hecho. La oferta de licitación presenta diferentes atractivos según la periodicidad que con que ésta se realice (véase anexo 3.1 - periodicidad de licitación). La propuesta aun no es clara en este sentido, aunque las alternativas de mayor peso en estos momentos corresponderían a: una doble licitación para el grupo de los nuevos afiliados en la misma AFP ganadora (con esto se haría de una doble cartera de clientes obligados, mas los que voluntariamente se cambien), la otra alternativa consiste en hacer la primera licitación por un año y en el segundo año evaluar la opción de hacer otra (según la evolución de este y otros cambios de la reforma), en la que podría participar también la primera ganadora.

## **b) Mayor Competencia para la Industria de AFP**

Siguiendo el mismo objetivo que la propuesta de licitación de nuevos afiliados, la reforma previsional plantea la posibilidad de aumentar más aun la competencia en la industria de las AFP por medio de la entrada de bancos y cias. de seguros como filiales de giro único.<sup>31</sup> Esta ha sido por lejos la propuesta que ha tenido mayor controversia y muchos detractores, viéndose actualmente en tela de juicio su aprobación por parte del Congreso. A continuación se detalla la propuesta y los argumentos con que se respalda, asimismo se infiere sobre las principales implicancias que de esta propuesta se acarrearán.

---

<sup>30</sup> La probabilidad que ocurra este caso es muy baja para casi todas las AFP, con excepción de AFP Planvital, la que podría estar interesada en aumentar su cartera de clientes asumiendo el costo de bajar el precio a sus clientes actuales (costo que es menor a las demás, dada su baja cantidad de clientes).

<sup>31</sup> la regulación debe evitar la licuación de los fondos -esto es, el sacrificio de la pensión futura a cambio de consumo presente- y los conflictos de intereses en la gestión de inversiones. Desde esta perspectiva, resulta de especial importancia mantener el giro único de las AFP, de modo que todas las reformas que al respecto se proponen descansan en la mantención de este principio.

Como se ha mencionado anteriormente, la industria de AFP en Chile no presenta un esquema de libre competencia, esto por la insensibilidad de la demanda al precio, rigideces regulatorias que impiden flexibilidad en la estructura de precios<sup>32</sup> y existencia de barreras a la entrada de nuevos competidores. En este sentido, se justifica la entrada de nuevos agentes competidores en la industria de las AFP, sin embargo esta alternativa puede provocar serias distorsiones tanto a nivel de mercado como en las mismas pensiones de las personas. Es necesario acotar que la sola entrada de nuevos actores no asegura un impacto sobre las comisiones cobradas, pues la insensibilidad de la demanda al precio promueve que los esfuerzos de comercialización se centren en otras variables (promociones de beneficio presente, ventas cruzadas, fuerza de venta, marketing, etc.). Una política de competencia en este mercado no puede centrarse en la proposición de que basta con que haya más firmas para que haya más competencia en precios. Un punto de especial interés que esta asociado con esta propuesta es la creación de una AFP Estatal que actuaría como filial del BancoEstado.

Esta medida intenta disminuir las actuales barreras de entrada en la industria de las AFP de modo que la eficiencia operativa de los nuevos actores pueda alcanzarse a menores escalas; especialmente en el sentido de aprovechar las sinergias que tendrían los bancos y cias. de seguro en cuanto a la capacidad actual para manejar temas como gastos en sucursales, atención de público, reconocimiento de marca y en algún grado fuerza de venta<sup>33</sup>. Por otro lado, la entrada de nuevos actores a la industria debería inducir a una desconcentración de la gestión de los ahorros acumulados en los fondos de pensiones (manejados principalmente por las dos AFP de mayor tamaño).

La propuesta del consejo asesor de la reforma en esta materia, ha sido clara en cuanto a que se deben tomar ciertas precauciones en la regulación de esta entrada, para evitar el posible desenfoque en las decisiones de los cotizantes<sup>34</sup>. En este sentido apunta la condición de giro único (que se puso como condición a la entrada de los bancos) y prohibición de invertir los fondos de pensiones en instrumentos emitidos por los controladores de la AFP o sus empresas relacionadas. El problema radica principalmente en las regulaciones efectivas que se apliquen en este nuevo escenario.

Con respecto a esta temática, se ha señalado que la entrada de los Bancos no es un tema nuevo y en cierta forma ya es un hecho que los bancos tienen un gran control sobre las principales AFP. Actualmente existen 4 AFP que pertenecen a grupos

---

<sup>32</sup> Estas rigideces apuntan a evitar la discriminación por parte de las AFP hacia los afiliados.

<sup>33</sup> En la práctica, estos gastos de índole comercial forman una importante barrera a la entrada. Para un nuevo actor en este mercado, las características de insensibilidad de la demanda y las posibles represalias comerciales por parte de las AFP incumbentes obligarían a invertir cuantiosas sumas en estas variables.

<sup>34</sup> Preferencia por beneficios presentes en perjuicios de peores niveles de pensión y ventas atadas que desvíen la atención del cliente y/o aumente considerablemente el costo de cambio creando con esto competencia injusta (por ejemplo mediante paquetes de servicios diferenciados que mezclen productos financieros y previsionales)

financieros que entre sus negocios tienen bancos: AFP Cuprum, del grupo Penta, AFP Habitat (Citibank y Banco de Chile), Provida, del grupo BBVA, y Bansander, del grupo Santander. Las 2 últimas comparten sucursales con su entidad bancaria coligada. AFP Provida tiene sucursales independientes dentro de oficinas del banco BBVA (por ejemplo, en Macul con Irarrázaval) En el caso de Bansander también se dan casos similares (sucursal de Providencia con Suecia)

A continuación se exponen las principales ventajas y riesgos asociados a esta proposición.

### Ventajas

Los principales beneficios que podrían resultar de la entrada de los bancos y cias de seguro en la industria de AFP esencialmente son los siguientes:

- ❖ Disminuir las barreras a la entrada a la industria y aumentar la contestabilidad de los afiliados en un mercado altamente concentrado como el de las AFP.
- ❖ Aprovechar economías de escala propias de estos nuevos competidores para bajar los costos de la industria y, eventualmente, transferirse a menores comisiones.

Es importante disminuir las barreras a la entrada en la industria de las AFP para así generar mayor actitud competitiva en el mercado, esto probablemente repercutiría (en condiciones de competencia perfecta) en menores costos para la industria, dado que los nuevos competidores pueden aprovechar economías de escala en la comercialización de los servicios previsionales. El efecto de menores costos podría aumentar las utilidades, generar campañas comerciales más agresivas (lo cual se espera que sea un efecto transitorio hasta lograrse un nuevo equilibrio de mercado), o alternativamente, podría transferirse a rebajas de precios para incrementar su participación de mercado (esto es precisamente lo que se quiere que suceda). Ante estos resultados, las demás AFP se verán forzadas a reducir sus costos operacionales de manera de poder ofrecer tarifas competitivas o como una forma de mejorar sus propios resultados. En un contexto donde existe competencia vía precios (que no es precisamente el caso en esta industria), el incentivo natural sería a transferir esas ventajas de costos a los consumidores, por la vía de bajar las comisiones.

Esta competencia debería tender a desconcentrar el mercado en cuanto a clientes y fondos administrados; es importante el hecho que la entrada de los bancos y cias de seguro permite desconcentrar las inversiones de los fondos de pensiones, dado que existen limitaciones en las inversiones según el tamaño del fondo administrado (estas limitaciones se dan principalmente en acciones locales).

Es necesario mencionar que a pesar de que los bancos puedan aumentar la competencia en el sistema, siempre quedaría la interrogante de en qué medida las posiciones que puedan ganar frente a las AFP establecidas se traspasarían a precios. Ello debido a que, excepto en segmentos de clientes de altos ingresos, la evidencia apunta a la inelasticidad/precio de la demanda, con lo cual hay pocos incentivos a competir vía precios. En este sentido, como se ha mencionado anteriormente, la sola

entrada de los bancos y cías de seguro no garantiza una disminución en los precios, es por esto que para cumplir con los objetivos a los que se atañe esta propuesta, debe necesariamente ir acompañada de nuevas condiciones que faciliten en mayor grado una competencia en precios

### Riesgos

Existen múltiples riesgos que podría ocasionar la entrada de bancos y cías de seguros al mercado de las AFP, incluso creando un panorama mas desfavorable que el que se aprecia en la actualidad. El problema de esta propuesta podría generar severos daños difíciles de revertir, tanto para las AFP existentes, Bancos que no participen de esta entrada, y peor aun, para los afiliados que podrían ver perjudicados sus futuros niveles de pensión. Es por esto que en caso de hacerse efectiva esta propuesta, deben considerarse una serie de regulaciones que impidan competencias injustas y perjuicios a los afiliados.

Los riesgos se pueden clasificar de acuerdo a los siguientes puntos:

- ❖ Desenfoque de las variables claves en la previsión.
- ❖ Distorsiones al mercado - Competencia injusta.
- ❖ Conflictos de interés entre empresas relacionadas.
- ❖ Composición conjunta de activos - concentración de capitales.
- ❖ Licuación de fondos previsionales.

Los bancos, por su propia naturaleza multiproducto, pueden verse tentados de hacer ofertas atractivas de consumo presente a los afiliados por la vía de ventas atadas que mezclen de alguna u otra forma productos de beneficio presente con los servicios previsionales (las cías. de seguro también pueden ofrecer créditos y productos de beneficio presente, aunque en menor medida), con esto se desperfila en gran medida la importancia de variables como la rentabilidad y calidad de servicio en la decisión de los afiliados. Esta situación se pretende controlar con la condición de giro único, la cual mitigaría en gran medida una liberalización que solo conduciría a graves distorsiones en el mercado previsional. El problema radicaría entonces en el control de las condiciones con que pueda operar una competencia del tipo multiproducto, mas aun considerando que en uno de sus apartados, esta propuesta permitiría hacer descuentos en la comisión por permanencia, lo cual aumenta los costos de cambio generando así un esquema aun menos competitivo. Este problema se traspasa también a los actores de mercado que no participen de esta fusión "banca/AFP" puesto que competirían en desigualdad de condiciones ante la dificultad del cliente para efectuar el cambio.

Para ofrecer un mayor control sobre la forma de operar en este nuevo esquema, en caso de aprobarse la propuesta, Se debería elaborar una norma conjunta entre la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de AFP, donde se tomen como base las mismas regulaciones vigentes que prohíben la comercialización conjunta. Junto a eso se debiera exigir y rastrear las condiciones de los clientes bancarios, como medida de transparentar las condiciones de venta y sus posibles diferencias (entre clientes simples y dobles (clientes del banco y AFP filial)).



Dado que se aprecia una notoria insensibilidad precio de la demanda en el sistema previsional, los incentivos para los nuevos actores que ofrezcan distintos tipos de productos directa o indirectamente, se direccionarían en traspasar las ganancias en sinergias a los productos que presenten una mayor sensibilidad precio, esto quiere decir que utilizarían la AFP como una fuente diferenciadora para la fidelización de clientes a los productos bancarios, ocasionando otro problema en competencia injusta tanto para las industrias de AFP y bancos. Por otro lado, una competencia que desperfile la atención de los afiliados en las variables verdaderamente importantes, junto con la despreocupación que esto podría ocasionar en los afiliados por los aspectos previsionales (en función de beneficios presentes), podría resultar en que las AFP bajen su desempeño en la administración de los fondos y calidad de servicio y se deteriore la rentabilidad, sin que se produzca una baja en las comisiones.

La integración de los bancos o cias. de seguro y AFP concentrarían fuertemente y en pocos actores el ahorro nacional (ahorro de todas las personas), esto podría ocasionar distorsiones en las políticas de inversión atendiendo a intereses propios de las empresas involucradas con fondos que pertenecen a terceros<sup>35</sup>. Este conflicto de interés está reconocido en la actual regulación, en virtud de la cual se disminuyen los límites de inversión en instrumentos emitidos por sociedades relacionadas con la AFP. Este riesgo se elimina casi del todo al prohibir la operación de compartir activos de la AFP, que son de las personas, con los activos bancarios. Dada esta realidad, este conflicto de interés está ampliamente normado. Los recursos de los fondos de pensiones son invertidos en instrumentos de oferta pública, con normas de diversificación por emisor, y en función del tamaño del fondo.

Uno de los riesgos que implicaría la comercialización a través de bancos, es que ésta se preste para que los afiliados dispongan con mayor libertad sobre su cuenta de capitalización individual, lo que se conoce como " licuar el fondo". En este momento, el único descuento que se realiza desde el fondo de pensiones corresponde a la comisión fija por depósito de cotizaciones. Para eliminar la posibilidad de que ocurra este problema de la licuación, la entrada de los bancos debiera ir acompañada de disposiciones que incorporen el descuento de la comisión fija y costos de transferencia desde el ingreso y no desde el saldo de la cuenta

### **c) Modificaciones al SIS**

En el sistema actual de funcionamiento del SCI, cada AFP opera con una compañía de seguros para la administración del SIS<sup>36</sup>. Con la reforma se ha planteado que la licitación de este seguro, que hoy realiza cada administradora por separado, sea realizada para todos los afiliados en conjunto independiente de la AFP en las que se

---

<sup>35</sup> Ejemplos de esto se producirían si la AFP del banco invierte en papeles del propio banco o de empresas relacionadas.

<sup>36</sup> La AFP debe pagar mensualmente un porcentaje fijo de la comisión adicional de cada afiliado a la compañía de seguros. Los costos efectivos (pensiones de invalidez y sobrevivencia) son de cargo de la AFP, asumiendo esta el riesgo (y beneficios) de su cartera de clientes. Para mayor detalle véase anexo 1

encuentren. Con esto se busca la obtención de un precio más competitivo para este seguro y que permita aumentar la transparencia del sistema mediante la difusión del costo efectivo del seguro. Se propone la licitación de 2 administradoras del SIS según género, dado que tendrán diferentes costos (separación del cobro del SIS).

La propuesta permite que las Administradoras se enfoquen en competir sobre la base de variables relacionadas con la administración de las cuentas individuales y de los recursos de los Fondos de Pensiones.

Este tema cobra mucha importancia en la separación de funciones, dado que con el sistema actual las AFP obtienen ganancias (o pérdidas) producto de la buena (o mala) administración de su cartera de clientes en términos de riesgo de siniestralidad. Este drástico cambio que experimentara la industria de AFP implicará pérdidas de beneficios para algunas y menores costos para otras, según la administración de cartera de clientes que manejen. Otro factor que se verá afectado con esta modificación es la elección de clientes, en este sentido las AFP perderán los incentivos a discriminar por riesgo, esto puede ser visto como una oportunidad en el hecho de que se amplía la gama de clientes atractivos desde el punto de vista comercial. Este sistema elimina así la discriminación que hacen las AFP en la elección de sus clientes (los esfuerzos actualmente tienden a concentrarse en clientes de menor riesgo).

La propuesta de reforma va incluso mas allá, propone que el pago de este seguro (en promedio 1,05% del ingreso) sea de cargo del empleador; lo cual generaría un costo total agregado de 300 MMUSD en desmedro de los empleadores, aunque en la práctica pueda darse que se traspase finalmente al empleado por la vía de reducción de beneficios (salario u otros) o bien disminuyendo el empleo.

#### **d) Mayor Flexibilidad en la Estructura Interna de AFP - Subcontratación de Servicios**

Una de las medidas que ha propuesto el consejo de la reforma previsional es incentivar la subcontratación de servicios por parte de las AFP como medida de permitir la entrada de nuevos actores al mercado previsional (por la vía de subcontratación) y disminuir en parte las barreras a la entrada mediante esta propuesta, lo que implicaría menores niveles de inversión inicial para los nuevos actores y aprovechamiento de economías de escala por la vía de subcontratación.

Existen regulaciones actuales que aumentan innecesariamente la escala óptima de operación de la industria, elevando la inversión necesaria para entrar a ella. Algunas de estas regulaciones, en especial las que prohíben o inhiben la subcontratación de funciones, ya no parecerían necesarias y deben revisarse. En particular, y por la incidencia que tiene en la estructura de costos de una AFP, parece fundamental favorecer la subcontratación de las funciones relativas a la atención de público en sucursales, la que corresponde actualmente a cerca del 15% de los costos de las AFP. Este porcentaje sube a casi 30% si se agregan las remuneraciones del personal de ventas. La regulación actual permite subcontratar parte de las funciones referidas a la administración de cuentas individuales y la administración de fondos, pero existen

algunas funciones que por regulación deben ser desarrolladas por la propia AFP<sup>37</sup>. Esto, unido a ciertas restricciones administrativas que dificultan la subcontratación y al costo que significa para las AFP soportar el pago del IVA por los servicios subcontratados sin poder descontarlo posteriormente<sup>38</sup>, termina por inhibir este modelo de organización de las actividades, favoreciendo la integración vertical de funciones y niveles de operación a escalas mayores que las deseables. Para resolver este último problema pueden considerarse dos alternativas. La primera es extender la exención de IVA a la subcontratación de funciones por parte de las AFP. Esta alternativa, sin embargo, traslada el mismo problema a la entidad subcontratada por la AFP (debería pagar IVA sin poder descontarlo) y genera un riesgo de evasión en la medida que se aplique a instituciones sin giro único<sup>39</sup>. Una segunda alternativa es eliminar la exención de IVA a las comisiones cobradas por las AFP y establecer un mecanismo de devolución automática al afiliado. Esta alternativa, aunque tendría costos fiscales, subsanaría los problemas asociados a la primera propuesta incluso con la amplitud del giro permitido a las entidades subcontratadas. En el caso de que se opte por la primera alternativa, las entidades factibles de participar en la subcontratación deben ser de giro único, ejemplos de estas entidades serían Isapres, INP, Fonasa, Mutuales de Seguridad, para esto se exigiría contabilidad separada respecto de los costos e ingresos a los subcontratos que llegaren a celebrarse en el marco de estas propuestas. Asimismo se exigiría a las AFP separación contable de los costos de las funciones factibles de ser subcontratadas, aún cuando dicha subcontratación no esté siendo aplicada.

#### **e) Flexibilización a las Inversiones**

El excesivo detalle y complejidad en la regulación de inversiones de los fondos de pensiones que contempla el DL 3.500 no permite la flexibilidad y adaptabilidad en mercados financieros globalizados y en constante cambio, además esta inflexibilidad se traduce en costos de oportunidad para los fondos de pensiones y en perjuicios para las AFP frente a competencias que sí gozan de mayor flexibilidad (como el caso de los fondos mutuos analizado más adelante). Este exceso de detalle regulatorio asimismo induce a disminuir la responsabilidad de las propias Administradoras en la gestión de inversiones, delegándola en la autoridad. (El DL 3500 establece 94 límites de inversión para cada uno de los multifondos).

El creciente tamaño de los recursos de los fondos de pensiones (estos crecen con el desarrollo de la economía en cuanto a rentabilidad e ingresos, así como con aspectos demográficos asociados a mayores niveles de cotización de las nuevas generaciones) conlleva una demanda creciente de instrumentos de inversión. Los mercados

---

<sup>37</sup> Véase anexo 3.3

<sup>38</sup> El servicio ofrecido por las AFP está exento de IVA, por lo que al subcontratar funciones debe pagar un IVA sin la posibilidad de descontarlo mediante la venta de sus servicios.

<sup>39</sup> Podrían darse incentivos para trasladar la exención de IVA entre los distintos servicios ofrecidos, dado que todos los servicios no relacionados con la subcontratación sí pagarían IVA.

financieros locales sólo han podido responder de forma limitada en esta oferta (lo cual se explica en parte por el grado de control de la situación bursátil en Chile<sup>40</sup>), con el riesgo de afectar los precios de tales instrumentos y, por consiguiente, la rentabilidad de las inversiones de los fondos de pensiones. Ello hace necesario aumentar de manera gradual el acceso a otros mercados, particularmente extranjeros, donde es posible mover grandes cantidades de dinero sin provocar cambios significativos en los precios.

Actualmente los recursos de los fondos de pensiones están invertidos en un 70% en el país y el resto en el exterior<sup>41</sup>. Los instrumentos mayoritarios son depósitos a plazo, bonos de empresas nacionales, letras hipotecarias y bonos del sector público (véase anexo 3.4); menos significativa es su participación en acciones, donde éstos absorben un 7,5% de la oferta del mercado. Asimismo, existen límites por emisor (en este caso las AFP) en títulos de deuda, los cuales son de 5% del valor del Fondo de Pensiones, por AFP, en el caso de un emisor extranjero y 7% en el caso de un emisor local (en ambos casos se pondera por un factor de riesgo). Esto está regulado por la actual normativa de inversiones de los fondos de pensiones.

Todo esto significa finalmente un marco regulatorio que dificulta la diferenciación y competencia entre Administradoras por los resultados de rentabilidad de los fondos, promoviendo un comportamiento de “manada” (seguir las inversiones de los demás). Esto es importante, puesto que la rentabilidad es la principal variable que determina finalmente la pensión, además de ser un elemento diferenciador entre las distintas AFP y otros instrumentos de ahorro.

La reforma previsional permitirá flexibilizar las inversiones de los fondos de pensiones, particularmente en inversiones extranjeras, sin embargo, mantiene los límites relacionados al riesgo de cada tipo de fondo, esto es la composición renta variable vs renta fija. Esta flexibilización permitiría una mayor rentabilidad en el largo plazo (aunque podrían darse casos de excepción, lo que dependerá de la propia administración por parte de la AFP). Por otro lado se mantienen los límites por emisor (para evitar conflictos de interés con empresas relacionadas y cambios drásticos en los precios), aunque se propone corregir las diferencias asociadas a emisores locales y extranjeros, se establece así, un límite máximo único de 5% del valor del Fondo, tanto para emisores locales como extranjeros.

---

<sup>40</sup> Grupos empresariales chilenos (Angelini, Lucksic, Horst Paulmann, entre otros) controlan un promedio de 61% de la propiedad de las compañías transadas en el IPSA. Fuente: Estimaciones Santander Investment, Diario El Mercurio, 13 de Junio 2007.

<sup>41</sup> Aunque en la práctica no se cumpla exactamente esta regulación. Actualmente tienen un promedio de 38% en inversiones extranjeras. El DL 3500 establece que dichos límites máximos deben ser fijados por el Banco Central de Chile, estos pueden ser tanto de renta variable como fija (aunque mayoritariamente sea variable). Estos límites son: un rango de entre 25% a 40% del fondo de pensiones, para el fondo A; entre 15% a 25% , para el fondo B; entre 10% a 20%, para el fondo C; entre 8% a 15%, para el fondo D; y entre 6% a 10%, para el fondo E.

Otro tema muy importante en el aspecto de las inversiones, estaría referida con el hecho de reconocer el crédito de Primera Categoría a inversiones de los Fondos de Pensiones. Este hecho ha significado un castigo injusto para las inversiones de los fondos de pensiones, puesto que estas ya han pagado el impuesto de primera categoría de sus inversiones (asociadas a las acciones y fondos mutuos y de inversión), de esta forma se les castiga, puesto que al considerar las pensiones y/o retiros del fondo como renta, estarían sometidas a una doble tributación (para quienes efectivamente pagan impuestos por renta) y a una tributación simple que no debería existir para quienes por su nivel de sueldo están exentos de impuesto a la renta (en este caso estarían pagando implícitamente el impuesto a la renta por sus ahorros en el SCI). Se propone entonces eliminar la discriminación que enfrentan los fondos de pensiones en relación a otros instrumentos de ahorro (aunque no se ha manifestado el reconocimiento del daño previsional ya causado hasta la fecha, el cual ascendería a 1.600 millones USD). Este cambio significaría una ventaja y potenciales beneficios (con respecto a la situación actual) para las AFP en comparación con otros instrumentos como los fondos mutuos.

## 2.4 Costos de la reforma

Según el esquema que propone la reforma previsional, se hace necesario evaluar los costos fiscales que se requerirían para llevar a cabo los cambios propuestos. En esta sección se muestran tanto la evolución de los costos fiscales del sistema de pensiones, siendo de relevancia la disminución que estos han experimentado, así como los costos propios de las medidas propuestas.

Actualmente, el gasto público asociado al pago de las pensiones del antiguo sistema y los intereses devengados de los bonos de reconocimiento (ambos relacionados al sistema de pensiones de reparto), más la garantía estatal de pensión mínima y las pensiones asistenciales (factores asociados al actual SCI), corresponden a un 2,9% del PIB. Por otro lado, existen también costos asociados al Pilar Contributivo que corresponden principalmente a costos de oportunidad para el Estado por el hecho de percibir menos impuestos<sup>42</sup>, entre otras cosas.

El cuadro de la figura 9, muestra los costos antes mencionados y una estimación de su evolución en un escenario sin reforma; para este caso se reduciría drásticamente los costos asociados al sistema antiguo hasta un 1,6% del PIB<sup>43</sup> (al fallecer gran parte de los pensionados del antiguo sistema y disminuir el stock de bonos de reconocimiento). Por otro lado, los costos asociados al Pilar Contributivo ascenderían hasta un 2,5% del PIB. En el escenario con reforma, sin embargo, se produciría un crecimiento tanto de los recursos asociados al Nuevo Pilar Solidario como a través del Pilar Contributivo; esto en base a las medidas de seguridad social y aumento de costos de oportunidad por pérdida de impuestos y otros (véase figura 9). Los costos asociados al NPS se

---

<sup>42</sup> Dado que se considera que las cotizaciones (cuenta 1 y APV) no constituyen renta, junto a otros beneficios por concepto de menores impuestos (cuenta 2, retiro de excedentes)

<sup>43</sup> Considerando las tendencias de crecimiento económico actuales.

elevarían hasta el 2,5% del PIB mientras que los costos asociados al pilar contributivo ascenderían a 2,9% del PIB.

Con respecto a la evolución y al menor costo ocasionado por el sistema previsional, se tiene que este costo alcanzo un máximo de 5,4% del PIB para el año 1987, descendiendo desde entonces hasta 2,8% para el año 2006. Gran parte de esta tendencia se da gracias a los menores costos fiscales asociados con el antiguo sistema de reparto. Esto significa que, a pesar de que habría un aumento del costo fiscal, no existiría una crisis asociada al financiamiento de la reforma, puesto que se ocuparían recursos provenientes de la evolución hacia menores costos del sistema previsional.

Figura 9: Comparación de costos fiscales para distintos escenarios.

	2005	2025	
		Sin Reforma	Con Reforma
INP+PMG+PASIS+BR(1)	2,9%	1,6%	—
PILAR SOLIDARIO	—	—	2,5%
PILAR CONTRIBUTIVO	1,1%	2,5%	2,9%
<b>TOTAL</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,4%</b>

Nota:  
 (1) BR: intereses por bonos de reconocimiento  
 Fuente: SAFP, Dipres y proyecciones del Consejo.

Fuente: Informe de diagnostico Vol. I - CARP.

Con respecto a los costos asociados a la reforma propiamente tal, estos llegarían a alrededor de 1,1% del PIB. De estos, el 85% corresponderían a gastos efectivos y el restante 15% a costos de oportunidad ocasionados por perdidas en la recaudación de impuestos. Del total de costos, 0,75% del PIB corresponderían exclusivamente al NPS, el cuál protegería a cerca del 65% de los futuros pensionados, mayoritariamente mujeres, dado que por la situación actual, son las más desprotegidas. Es importante mencionar que este 1,1% no esta considerando los beneficios que ocasionaría la reforma con los efectos asociados a mayores niveles de cobertura, densidad de cotizaciones y rentabilidades de los fondos (producto de la flexibilización de inversiones), asimismo esto repercutiría en mayor tributación por efecto de mejores pensiones. En caso de considerarse estos efectos se estimaría que reducirían el costo a 0,9% del PIB. La tabla que se muestra a continuación resume las características y costos estimados (informe de diagnóstico de la CARP) de la reforma previsional.

El costo efectivo finalmente estimado seria de USD 1.543 millones para los primeros 3 años, este costo incluye las modificaciones realizadas durante el proceso de aprobación de la reforma provisional (principalmente considerando los nuevos beneficios para el pilar voluntario (15% de bonificaciones para quienes obtengan rentas de hasta 75 UF), y las modificaciones para los valores máximos contemplados por el pilar solidario). El

costo anteriormente proyectado (en el informe de diagnóstico de la CARP) para los primeros 3 años fue de USD 944 millones<sup>44</sup>.

Figura 10. Costos fiscales de la reforma propuesta.

Propuestas	Incremento costo bruto anual en régimen (% PIB 2025)
1 Nuevo Pilar Solidario (NPS)	0.75
2 Asignaciones familiares para los trabajadores independientes	0.02
3 Igualar tratamiento tributario para los independientes	0.05
4 Subsidio a las cotizaciones previsionales de los trabajadores (jóvenes) que cotizan por primera vez	0.08
5 Bonificación devengada por cada hijo nacido vivo	0.09
6 Eliminar las restricciones legales y tributarias que hoy impiden o desincentivan la subcontratación de servicios por parte de las AFP	0.01
7 Reconocer crédito de primera categoría a inversiones de los fondos de pensiones	0.01
8 Ampliación APV y APVC	0.07
9 Crear un fondo para la educación previsional	0.01
10 Establecer una instancia de inducción previsional al término de la EM, que incluya aporte previsional inicial con aporte estatal.	0.01
<b>TOTAL</b>	<b>1,1</b>

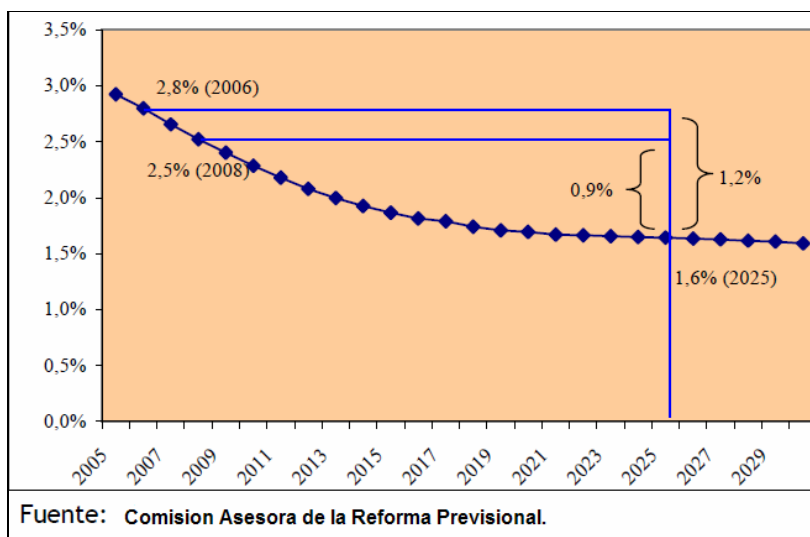
Fuente: Informe Diagnostico de la Comisión Asesora de la Reforma Previsional.

Parte del financiamiento de estos costos fiscales se haría con la reducción de los compromisos fiscales asociados al antiguo régimen de reparto y al actual SCI. Como ya se ha mencionado, estos compromisos se irán reduciendo en el futuro. En consecuencia, si el estado mantuviera sus compromisos con la seguridad social vigentes en 2008, existiría una capacidad teórica de financiamiento de entre 0,9% del PIB y 1,2% del PIB, respectivamente, sin necesidad de incrementar impuestos ni reducir otros gastos.

Con todo, es importante acotar que de todas formas la reforma previsional implica un aumento en los costos fiscales, los cuales se irán haciendo efectivos gradualmente según la evolución natural de la cantidad de pensionados, aunque una parte de estos costos deberían hacerse efectivos al momento de la reforma.

<sup>44</sup> Los datos y tablas mencionados en este capítulo hacen referencia a la primera estimación de costos (USD 944 millones), considerando un tipo de cambio 500 pesos/dolar

Figura 11: Evolución proyectada de los costos fiscales del SCI



A modo de resumen sobre los costos que implica la reforma, se aprecia que existe una solvencia económica para su financiamiento en el largo plazo (sobre todo considerando que desde el momento de hacerse efectivo los cambios, deben aumentar los niveles de cotización y por ende disminuir las ayudas solidarias en el largo plazo), sin embargo, sí representa un aumento en el nivel de gasto público en el corto plazo, gasto que se puede mantener sin tener que recurrir a aumentos de impuestos o disminuir los compromisos fiscales en otras materias.

### 3. ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Como se puede vislumbrar de los análisis anteriores, La reforma previsional que se propone, afectaría de diversas maneras el escenario macroeconómico en Chile. Estos cambios estarían motivados principalmente por dos razones: un aumento de los costos fiscales y transferencias que implica la reforma previsional (aumento que se relaciona en parte con la relajación del superávit fiscal en 0,5% del PIB) y la flexibilización de las inversiones de los fondos de pensiones hacia el extranjero.

Con respecto al primer tema, estos costos, en términos generales, no se consideran parte del gasto del gobierno, puesto que toman la forma de transferencias hacia el sector privado, especialmente hacia los sectores más desprotegidos de la sociedad; con esto se está refiriendo principalmente a las transferencias y subsidios asociados al Pilar Solidario; aunque también hay otros costos productos de la reforma que sí se consideran gasto del gobierno como parte de las políticas fiscales del tipo expansionista (este tipo de políticas no solo se estarían aplicando con relación a la reforma previsional, sino también en educación, transporte y seguridad ciudadana, entre otros). Por otro lado, la flexibilización de las inversiones de los fondos de pensiones (aumento de los límites de inversión en el extranjero) reducirían los niveles de inversión en el mercado doméstico para trasladarlos hacia economías extranjeras. Si bien estos son los principales cambios que afectan el desarrollo económico, también existen otras modificaciones que podrían repercutir en las variables macroeconómicas, como por ejemplo el traspaso de costo del SIS desde el trabajador al empleador (lo que significa USD 340 MM como costo total), los mejores niveles de ahorro y pensiones que se



darían a largo plazo, producto de mayores niveles de cotización (ahorro), esperanzas de mejores niveles de rentabilidad para los fondos de pensiones (por el hecho de tener menos restricciones) y el mayor nivel de ahorro que se debería generar a largo plazo por el mayor uso de instrumentos de ahorro voluntario. A continuación se intenta hacer un análisis de estas implicancias macroeconómicas, aunque esto solo se debe tomar como un ejercicio de reflexión académica, puesto que las variantes de estos cambios, junto con otros que se pudieran dar en el transcurso del tiempo, pueden ser muy variadas y de mayor complejidad.

La reforma previsional, junto con otras modificaciones y reformas que esta llevando a cabo el gobierno (como lo es la reforma a la educación), implican una política fiscal de tipo expansivo; sin embargo, el aumento del gasto publico y transferencias que implica la reforma previsional, tiene una característica temporal importante ya que los compromisos adquiridos con la reforma se repartirían en el tiempo. De esta forma se puede considerar un leve aumento del gasto publico en los inicios de la reforma previsional (corto plazo) motivado entre muchas otras cosas por la caída en recaudaciones fiscales de algunas medidas (opciones de ahorro voluntario, mayor costo para los empleadores, entre otras), así como gastos en educación y publicidad sobre la reforma previsional. Por otro lado, para el mediano y largo plazo se puede tomar en cuenta el aumento de las transferencias desde el Estado hacia el sector privado que implicaría la reforma previsional según la evolución de los niveles de jubilación (considerando que una gran cantidad de los futuros jubilados acarrea lagunas en sus cotizaciones y por lo tanto requerirían de la ayuda prometida).

El aumento de las transferencias del gobierno hacia el sector privado, principalmente por razón de las propuestas del nuevo Pilar Solidario, afecta la función de consumo individual y agregado, aumentando el ingreso disponible<sup>45</sup>, mas no se puede predecir con certeza cuanto de este aumento toma la forma de ahorro o consumo agregado, sin embargo, considerando que gran parte de este aumento de transferencias estarían dirigidas hacia los sectores mas pobres se puede considerar simplemente como un aumento en el consumo agregado en un 70% de USD 1.543 millones (costo efectivo de la reforma) para los primeros 3 años<sup>46</sup>; lo que significa un aumento de 13% en el gasto publico<sup>47</sup>. Este aumento en la función de consumo tendría efectos positivos en el producto (PIB) y en el empleo (considerando que las actuales tasas de desempleo (7,7% a diciembre 2007 pueden ser mas bajas); aunque por otro lado, podría tener un efecto negativo aumentando los niveles de inflación en el largo plazo; en este ultimo punto, se ha hablado que el aumento del gasto del gobierno a través de las políticas

---

<sup>45</sup> Función Consumo Individual  $YD = (Y + TR) * (1 - T)$ . Función de Consumo Agregado:  $C = (C^* + cTR) + c^*(1 - T) * Y$ . Dónde YD: Ingreso disponible, Y: Ingreso, T: Impuestos, TR: transferencias del gobierno hacia el sector privado (aquí estarían las pensiones solidarias), c: propensión marginal a consumir, C\*: Consumo autónomo que no depende del ingreso.

<sup>46</sup> Sobre un 70% aproximadamente, según la distribución de costos de la reforma - considerando solo las propuestas 1, 2, 9 y 10 por su carácter de consumo, figura 10.

<sup>47</sup> Considerando el PIB año 2007 de 85.639.827 en millones de pesos, y un gasto asociado al sector publico de un 20 % del PIB.

fiscales (se estima un crecimiento de 9% en el gasto público), esta tomando una forma más bien asistencialista, lo cual podría degenerar en un efecto bola de nieve hacia mayores demandas del tipo asistencial para el gobierno, situación que puede ser peligrosa, pues debilitaría la capacidad competitiva de la economía<sup>48</sup>.

El otro factor importante referido a la flexibilidad de las inversiones, podría generar una caída en los precios de las acciones (en las cuales se invierte parte de los fondos de pensiones) y en los depósitos a plazo, bonos de empresas e instituciones financieras (con un porcentaje de inversión aún mayor<sup>49</sup>); esto debido a que los precios de acciones y depósitos a plazo (tasa de interés para estos últimos) estarían sobreestimados por la demanda forzada de los mismos fondos. Sin embargo, este efecto, también llamado efecto de corral o burbuja<sup>50</sup> debería ser transitorio, ya que al retirar inversiones en estos instrumentos, aumenta también el "free float", que es el porcentaje de acciones que efectivamente se transan en el mercado, con lo cual aumentarían también los índices de liquidez de los mismos instrumentos y por lo ende se debieran esperar nuevas inversiones de privados (locales o extranjeros), quienes tienen mayor disposición a pagar por instrumentos que presenten mayor liquidez<sup>51</sup>. Este hecho debería repercutir en una leve disminución de los niveles de inversión (disminuye la oferta), motivado por la salida de capitales del mercado local (depósitos a plazo, bonos, acciones), lo cual generaría una baja en el producto (PIB) y un aumento en la tasa de interés (hay menor cantidad de oferta para financiar proyectos, por lo que sube el costo de financiamiento, es decir la tasa de interés). Este efecto se apreciaría en mayor grado en los depósitos a plazo y en el mercado de bonos, dada la probabilidad que la salida de capitales por parte de las AFP sea en su mayoría a través de estos instrumentos.

A continuación se realiza un ejercicio teórico sobre las posibles implicancias de estos cambios, lo cual serviría solamente para esquematizar el análisis macroeconómico, puesto que se están usando supuestos estáticos y de perfecto equilibrio entre el mercado de bienes y de capitales, que no representan fielmente la realidad.

---

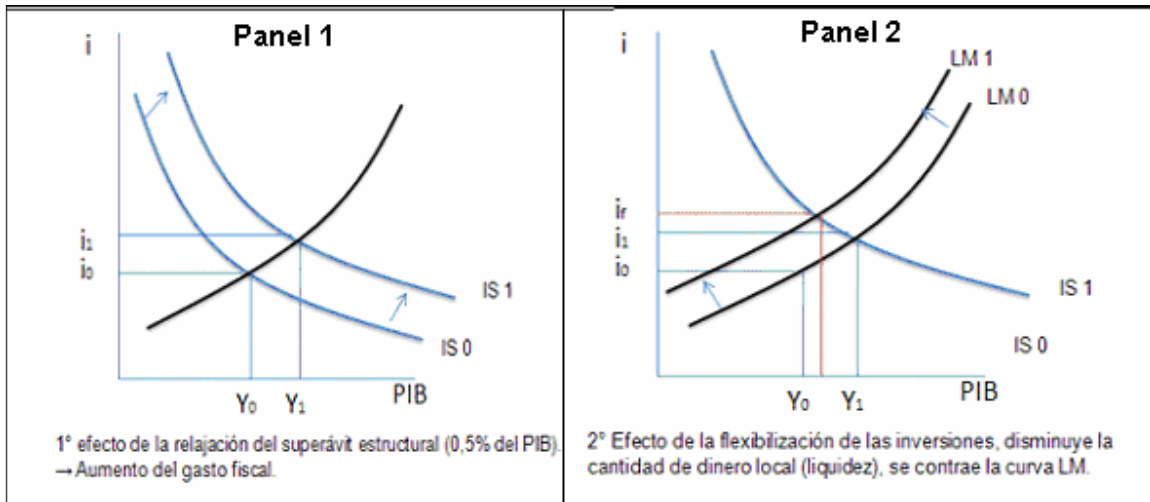
<sup>48</sup> La mayor inflación genera alzas en las tasas de interés, lo que repercute negativamente en la inversión y el empleo, además de provocar disminuciones en las utilidades de largo plazo de las empresas (debido a los reajustes en las tasas de descuento, disminuyen las utilidades proyectadas de nuevos proyectos y por ende la cantidad de proyectos), con esto habría menor recaudación fiscal en el largo plazo.

<sup>49</sup> Para mayor detalle véase composición de la inversión de los fondos de pensiones, anexo 3

<sup>50</sup> Recientemente (7 de Noviembre 2007) se ha discutido la veracidad de un efecto similar (caída bursátil - IPSA) por un decreto que obliga a las AFP a vender excedentes en renta variable para los fondos C, D y E (los cuales tenían una proporción mayor en RV a lo establecido). Este hecho se puede repetir en otra ocasión, dado que aun no se hace efectiva la retirada de estos capitales.

<sup>51</sup> Uno de los indicadores de liquidez sería el índice de rotación de las acciones, el cual aumentaría al hacerse efectiva la salida de parte importante de los fondos de pensiones en el mercado local, este índice alcanzó un 19% en 2006 para las acciones chilenas, lo cual es bajo.

Figura12: Efectos teóricos de las medidas propuestas.



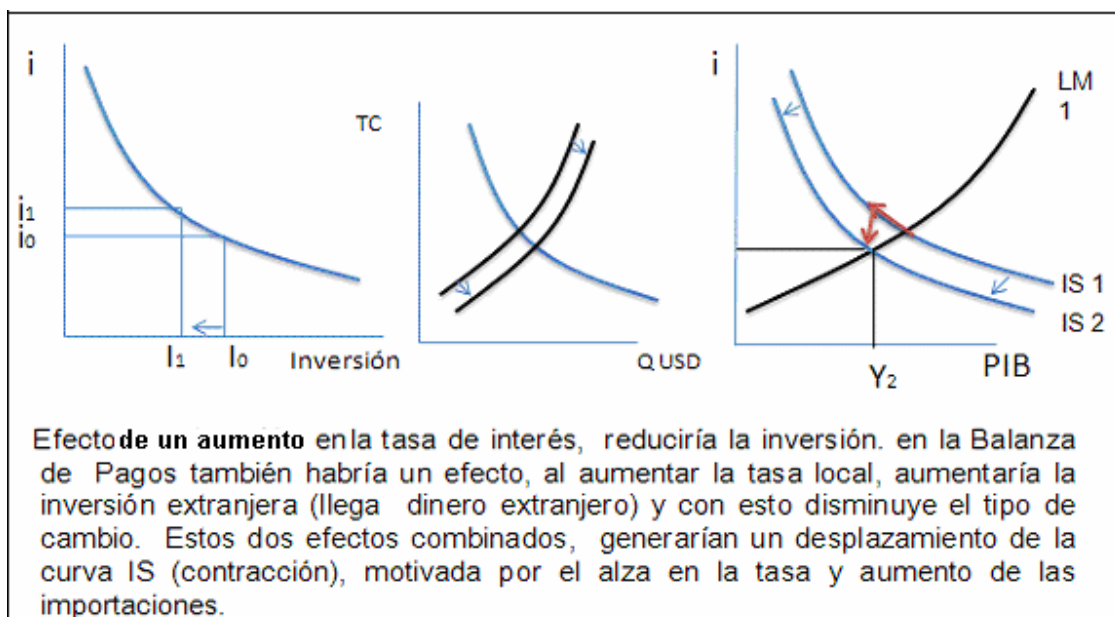
Fuente: Elaboración propia basado en modelo ISLM

Como se aprecia en la figura 12, el 1° efecto del relajamiento del superávit estructural implicaría un aumento del gasto fiscal, este aumento financiaría parte de la reforma previsional (entre muchas otras políticas fiscales); esto teóricamente se traduciría en un desplazamiento a la derecha de la curva IS, la cual responde a la función de consumo agregado (donde el gasto del gobierno se ve como una variable exógena), este desplazamiento provocaría un aumento de la demanda agregada y con esto mayor crecimiento económico, asimismo repercutiría negativamente con un aumento de la tasa de interés<sup>52</sup>, motivada por el crecimiento de la producción y consumo. La variación de estas variables dependería de la sensibilidad de respuesta de la demanda y de la demanda por saldos reales que afecta la curva LM (entendido como dinero líquido).

El Segundo efecto de la flexibilización de las inversiones, provocaría una pérdida en la liquidez, en otras palabras, sería como retirar capitales de la economía doméstica para comprar títulos de inversión en moneda extranjera; con esto se contraería la curva LM provocando una caída en el crecimiento (lo cual está estrechamente relacionado con el alza de la tasa de interés que esto implicaría). La nueva situación de equilibrio presentaría así un nivel de crecimiento menor que el dado por el efecto anterior y una mayor tasa de interés, como se muestra en el segundo panel de la figura 12.

<sup>52</sup> dependiendo de la situación de la economía - en caso de ser de pleno empleo, se esperaría un mayor aumento en la tasa

Figura 13: Efectos macroeconómico de aumento en la tasa



Fuente: Elaboración propia basado en modelo ISLM.

El aumento en la tasa de interés provocaría menores niveles de inversión, y con esto una caída en el producto que sería mayor proporcionalmente que la caída de inversión inicial<sup>53</sup>; por otro lado, al aumentar la tasa de interés se produciría una entrada de capitales extranjeros, ejerciendo con esto una apreciación del tipo de cambio (disminuye TC) por el hecho de relajar la oferta de moneda extranjera (desplazamiento a la derecha). Estas 2 combinaciones repercutirían en una contracción en la curva IS, reduciendo nuevamente la tasa (efecto equilibrador) y el producto, como se puede apreciar en la figura 13.

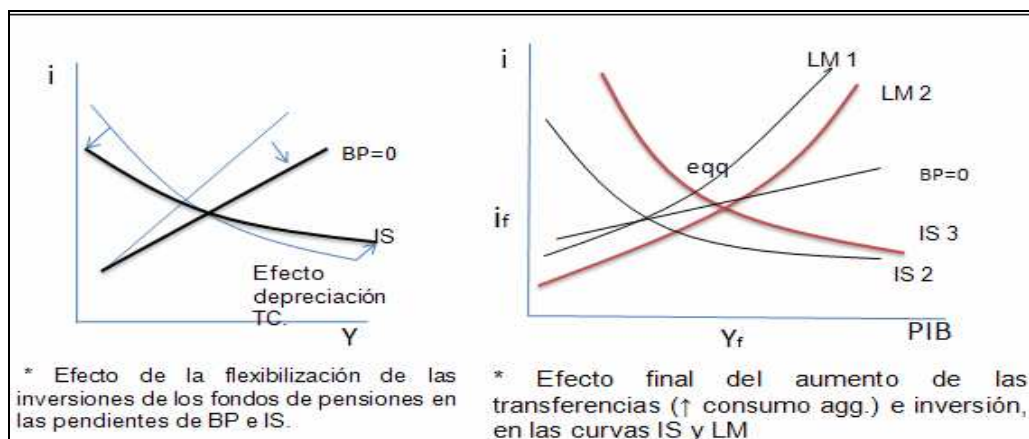
El efecto de una flexibilización de las inversiones también repercutiría en la balanza de pagos (BP) de la economía, afectando así la pendiente de la curva BP, ya que a mayor grado de movilidad de capitales, más plana se hace la curva BP (lo que implica que la sensibilidad de los flujos de capitales sea alta a variaciones en la tasa de interés). Este efecto de flexibilización también perturba la pendiente de la curva IS (la cual considera la variable XN asociada a exportaciones netas). El efecto de la salida de capitales provocada por la mayor inversión en instrumentos extranjeros provocaría en un principio un déficit en la balanza de pagos (por efecto de disminuir la cuenta de capitales al comprar instrumentos en moneda extranjera), este déficit presiona, al contrario que el efecto del alza en la tasa, a una depreciación del tipo de cambio (aumento de TC), con lo cual aumentarían las exportaciones netas compensando de esta forma el déficit. El déficit se vería compensado también, en el largo plazo, por los intereses generados de las inversiones en el extranjero (aumentando la cuenta corriente). En resumen, la flexibilización de las inversiones provocaría un déficit en la balanza de pagos en un

<sup>53</sup> Al disminuir la inversión, se reduce el ingreso y el producto, disminuye el empleo, provocando nuevos efectos en caídas de ingresos, todo esto afecta también a la recaudación fiscal. Explícitamente  $-\Delta Y > -\Delta I$ .

comienzo, pero este volvería a su equilibrio por los contra efectos antes citados, esto se conoce como efecto estabilizador de la balanza de pagos con tipo de cambio flexible.

El aumento de largo plazo de las transferencias desde el Estado hacia el sector privado por concepto de mayores pensiones (Pilar Solidario y Contributivo) tendería a aumentar el consumo agregado, asimismo, los mayores niveles de cotizaciones producto de las medidas de obligatoriedad de cotizaciones para los trabajadores independientes y mayor uso de las modalidades de ahorro voluntario, tenderían a aumentar la inversión (ahorro); estos efectos incidirían en un traslado a la derecha de la curva IS, la cual también retomarí­a su pendiente producto de una apreciación del tipo de cambio. Las mayores recaudaciones fiscales y los mayores niveles de retorno de los fondos de pensiones (en caso de que así sucediera) contribuirían a aumentar la oferta monetaria en la economía, y con esto se debería esperar un traslado de la curva LM hacia la derecha. Todo esto provocaría un aumento del producto y un leve aumento en la tasa de interés, recuperando el equilibrio en la balanza de pagos y en la economía en general, como se aprecia en el gráfico ISLM de la figura 14.

Figura 14. Efectos Macroeconómicos, equilibrios de largo plazo.



Fuente: Elaboración propia basado en modelo ISLM.

En resumen, según este análisis teórico, se debería esperar movimientos de corto plazo en las tasas de interés e inflación (con tendencia al alza), variaciones leves, pero con tendencia hacia menores niveles de crecimiento en el producto (ya que los efectos de corto plazo se compensan en algo sobre esta variable), caídas temporales en los precios de las acciones (este efecto, aunque temporal, puede ser mayor o menor dependiendo de las expectativas económicas del sector privado). Por otro lado, en el largo plazo se podría esperar mayores niveles de crecimiento, mayor estabilización en la balanza de pagos y un leve aumento en la tasa de interés; en otras palabras, no se prevén mayores problemas en el largo plazo, puesto que los efectos se compensan mutuamente, aunque presentan un desfase temporal, el efecto de la flexibilización a los límites de inversión en el extranjero comenzaría a operar gradualmente con un fuerte cambio para el 3° año (se ampliaría a 80% a contar desde el 2010), mientras que los efectos de mayores transferencias y mayores niveles de ahorro, así como el incremento de largo plazo en las recaudaciones fiscales, se harían efectivos paulatinamente (según la cantidad de pensionados por año).

Como ya se ha mencionado, la magnitud de estos movimientos en las variables macroeconómicas dependería de las respuestas del mismo mercado y de la veracidad de los supuestos macroeconómicos implícitos en el análisis, para la economía chilena. Junto a esto, la posibilidad de la entrada de los bancos, y con esto la alternativa de una AFP Estatal, controlada por BancoEstado, es un tema que puede influir en las políticas fiscales y monetarias del gobierno, teniendo así un mayor control sobre los cambios en las tasas de interés, el producto, tipo de cambio, etc. La entrada de una AFP del Estado podría afectar tanto la industria de las AFP (presionando caídas en las comisiones cobradas por las AFP de forma más radical que con un esquema de competencia perfecta), así como la oferta monetaria para fines estabilizadores controlando de mejor forma las variables macroeconómicas según los objetivos del gobierno en turno, esto se podría hacer en mayor o menor medida (dependiendo de la forma que presente esta entrada y la regulación sobre la misma) mediante la compra y venta de bonos del Banco Central o instrumentos similares con fondos de terceros (fondos de pensiones). Esta lógica, aunque se está viendo desde un punto de vista extremo, sirve para ilustrar la complejidad de la entrada de BancoEstado en la industria de las AFP. Es por todo esto (más los temas ya mencionados sobre esta medida) que la entrada de los bancos al negocio previsional es un tema de bastante cuidado y que ha tenido diferentes puntos de vista en el Congreso Nacional, siendo así el tema más complicado de aprobar en el proceso de reforma previsional.

#### 4. ANÁLISIS EXTERNO

En este capítulo se analizarán algunos elementos claves de la reforma previsional y de la industria en la que opera AFP Cuprum (principalmente en cuanto a competidores). Con esto se busca detectar los principales desafíos y amenazas, así como nuevas oportunidades que se proyecten en el futuro escenario.

Como se ha mencionado anteriormente, existen seis AFP operando en el mercado; los cuadros que se muestran a continuación, esquematizan el tamaño de cada AFP en cuanto a número de clientes (afiliados), saldo promedio en “cuenta 1” de los afiliados y fondos administrados. Destaca la gran concentración de afiliados que manejan AFP Hábitat y AFP Provida (juntas manejan el 66% del mercado). Por otro lado destaca AFP Cuprum, que sin tener una gran cantidad de clientes, tiene una importante participación en la administración de fondos, esto indica que los afiliados a Cuprum tienen mayores saldos ahorrados en su cuenta de capitalización individual y por consiguiente mayores niveles de renta. En el anexo 4 (figura 17) se muestra una distribución de los saldos administrados según AFP.

Figura 15: Cuadro comparativo de las AFP - N° de afiliados y fondos administrados

NÚMERO DE AFILIADOS POR A.F.P. (Al 31 de Enero de 2008)	SALDO PROM. CTA. CAP. INDIVIDUAL (miles de pesos)				
	TOTAL	HOMBRES	MUJERES	S/I	TOTAL
BANSANDER	800.978	10.109	4.520	0	7.549
CUPRUM	552.112	20.076	12.423	0	16.791
HABITAT	1.956.273	7.708	4.452	0	6.173
PLANVITAL	400.712	4.966	2.704	16	4.003
PROVIDA	3.387.532	5.867	2.885	0	4.562
SANTA MARIA	972.243	7.667	3.456	0	5.637
TOTAL	8.069.850	7.876	4.125	16	6.181

Fuente: Informe Estadístico Enero 2008 – SAFF

Figura 16: Activos de los fondos de pensiones por AFP y fondo.

AFP	ACTIVOS DE LOS FONDOS DE PENSIONES (Millones de USD)						Variación total
	A	B	C	D	E	TOTAL	12 meses (%)
BANSANDER	3.904,8	3.273,8	5.370,7	1.156,7	307,0	14.013,0	-1,9
CUPRUM	6.338,7	5.227,8	8.765,7	1.945,6	480,5	22.758,3	4,9
HABITAT	5.937,2	6.998,4	12.128,7	2.763,2	717,4	28.544,9	4,6
PLANVITAL	642,7	714,2	1.838,2	616,4	66,9	3.878,4	-2,5
PROVIDA	7.653,0	7.826,3	16.465,8	4.287,8	620,9	36.853,8	2,5
SANTA MARIA	2.596,0	2.642,2	5.835,1	1.791,6	204,8	13.069,7	0,8
<b>TOTAL</b>	<b>27.072,4</b>	<b>26.682,7</b>	<b>50.404,2</b>	<b>12.561,3</b>	<b>2.397,5</b>	<b>119.118,1</b>	<b>2,5</b>

Fuente: Informe Estadístico 29 Febrero 2008 - SAFP

Las variables de mayor relevancia para comparar AFP son las rentabilidades históricas, costos (comisión adicional) y calidad de servicio entregado; el nivel de importancia de estas variables, debería darse en este mismo orden (en un escenario de competencia perfecta), sin embargo la gran similitud que se presenta en la estructura de costos entre las distintas AFP, junto con factores asociados a las características de la demanda y a los límites de inversión de los fondos de pensiones, hace que esta variable pierda importancia, pasando a ser así la calidad de servicio una variable fundamental para comparar y elegir una AFP. A continuación se muestran estas variables para cada AFP. En la figura 17 se aprecian los últimos niveles de rentabilidad y un promedio histórico desde el inicio del sistema de multifondos para los fondos de pensiones, separado por AFP y por tipo de fondo. En la figura 18 se muestran los costos para los afiliados de cada AFP, esto es la comisión adicional (fija y variable) que cobran las AFP por la administración de fondos y del SIS; esta tabla está separada para cotizantes normales, cotizantes ya jubilados (quienes siguen trabajando pero ya se han pensionado, no pagando el SIS) y para jubilados no cotizantes (se cobra una comisión única sólo por administración de fondos). Por último, en la figura 19 se muestran las variables asociadas a la calidad de servicio, las cuales se explican en más detalle en el anexo 4 de este mismo informe.

Figura 17: Rentabilidades históricas de los fondos de pensiones, según AFP y tipo de fondo.

A.F.P.	Fondo A				Fondo B			
	Últimos 12 meses Nov 2006 - Oct 2007	Promedio Anual Período Sep 2002 - Feb 2008	Últimos 12 meses Mar 2007 - Feb 2008	Promedio Anual Período Sep 2002 - Feb 2008	Últimos 12 meses Nov 2006 - Oct 2007	Promedio Anual Período Sep 2002 - Feb 2008	Últimos 12 meses Mar 2007 - Feb 2008	Promedio Anual Período Sep 2002 - Feb 2008
BANSANDER	28,12	18,47	0,41	14,5	22,36	13,7	0,36	10,8
CUPRUM	26,27	18,08	-0,51	14,16	20,46	13,3	-0,46	10,54
HABITAT	27,59	17,39	0,23	13,64	22,3	12,61	0,36	9,85
PLANVITAL	25,71	16,38	-2,01	12,62	23,19	12,79	-0,37	9,85
PROVIDA	29,21	18,6	1,22	14,67	21,82	12,8	-0,12	10
SANTA MARIA	25,53	17,05	-1,04	13,32	22,28	12,91	0,18	10,05
SISTEMA	27,55	17,99	0,19	14,12	21,83	12,97	0,02	10,16

A.F.P.	Fondo C				Fondo D				Fondo E			
	Ultimos 12 meses Nov 2006 - Oct 2007	Promedio Anual	Ultimos 12 meses Mar 2007- Feb 2008	Promedio Anual	Ultimos 12 meses Nov 2006 - Oct 2007	Promedio Anual	Ultimos 12 meses Mar 2007- Feb 2008	Promedio Anual	Ultimos 12 meses Nov 2006 - Oct	Promedio Anual	Ultimos 12 meses Mar 2007- Feb 2008	Promedio Anual
	Período Sep 2002 - Feb 2008		Período Sep 2002 - Feb 2008		Período Sep 2002 - Feb 2008		Período Sep 2002 - Feb 2008		Período Sep 2002 - Feb 2008		Período Sep 2002 - Feb 2008	
BANSANDER	16,67	9,84	7,67	10,07	9,95	7,37	0,44	6,18	4,08	4,05	4,16	6,31
CUPRUM	15,62	9,97	8,11	10,14	9,04	7,34	0,56	6,3	3,16	3,81	3,85	6,18
HABITAT	17,06	9,66	7,55	9,89	10,96	7,08	1,16	5,97	4,01	3,61	3,75	5,82
PLANVITAL	17,42	9,76	7,52	10,08	10,84	6,64	0,37	5,43	2,9	2,97	2,99	5,1
PROVIDA	15,95	9,41	7,33	9,69	9,96	6,57	0,97	5,53	2,72	3,19	3,28	5,3
SANTA MARIA	16,53	9,5	7,36	9,63	10,35	6,77	0,67	5,62	3,12	2,87	3,02	5,14
SISTEMA	16,36	9,64	7,57	9,86	10,14	6,91	0,83	5,81	3,35	3,48	3,62	5,74

Fuente: SAFF – El cuadro muestra las rentabilidades anuales para distintos periodos, destacando la diferencia de considerar (o no) las bajas rentabilidades de los ultimos periodos (Noviembre 07- Enero 08).

Figura 18: Cuadro comparativo de costos, para cotizantes activos, cotizantes sin SIS, y jubilados no cotizantes.

AFP	Dic-07		Mar-08		Mar-08			
	Depositos de Cotizaciones Mensuales		Depositos de Cotizaciones Mensuales		Depositos de Cotizaciones Mensuales		Retiros Programados y Rentas Temporales	
	FIJA (\$)	(%)	FIJA (\$)	(%)	FIJA (\$)	(%)	FIJA \$	(%)
BANSANDER	0	2,66	0	2,66	0	1,59	0	1,25
CUPRUM	0	2,48	0	2,65	0	1,9	0	1,25
HABITAT	320	2,23	320	2,41	320	1,18	0	1,25
PLANVITAL	690	2,89	690	2,99	690	2,35	0	1,25
PROVIDA	0	2,39	0	2,59	0	1,54	0	1,25
SANTA MARIA	450	2,42	450	2,57	450	1,42	0	1,25

Fuente: SAFF

Figura 19: Índice de Calidad de servicio total y separado según funciones.

Índice Calidad de Servicio	BANSANDER	CUPRUM	HABITAT	PLANVITAL	PROVIDA	SANTA MARIA
Trámite de pensiones	8,37	8,29	7,32	7,67	6,08	7,68
Relación con el Afiliado	6,06	7,5	5,45	4,97	4,86	6,08
Gestión de Cuentas	8,6	8,36	7,74	6,62	7,05	6,79
<b>Total ICSA</b>	7,93	8,14	7,06	6,6	6,2	6,92

Fuente: SAFF

Como se puede apreciar, las diferencias en rentabilidades y en costos no son sustanciales, aunque en ésta última destacan AFP Habitat y AFP Provida con estructuras de costos mas bajas que el resto, esto se debería a las economías de escala propias de industrias relacionadas con la administración de fondos de inversión (en el mismo sentido destaca AFP Planvital con mayores costos y menor cantidad de fondos administrados). La ultima figura asociada a la calidad de servicio muestra claramente el liderazgo de AFP Cuprum (destacándose constantemente por liderar la industria en el índice ICSA (Nº durante 4 años con secutivos)), en este mismo índice de calidad de servicio, le ha seguido de cerca la estrategia de AFP Bansander, que ha estado re-direccionando su estrategia hacia el mismo grupo de clientes que AFP Cuprum.



Otro factor importante de destacar en la industria de AFP y de especial relevancia para AFP Cuprum, es la comparación de las cuentas de APV, estas cuentas de carácter voluntario presentan una estructura de costos sobre el total del saldo acumulado, al igual que la industria de los fondos mutuos, con la cual compiten por este servicio. El siguiente cuadro resume la cantidad de cuentas individuales y lo mas importante, el saldo total acumulado, por AFP.

Figura 20: N° de cuentas APV y saldos administrados por AFP – Enero 2008

A.F.P.	TOTAL FONDOS	
	NÚMERO DE CUENTAS INDIVIDUALES APV (*) VIGENTES	SALDO TOTAL ACUMULADO M\$
BANSANDER	66.507	290.097.570
CUPRUM	90.494	369.580.441
HABITAT	67.047	324.724.138
PLANVITAL	19.248	3.833.380
PROVIDA	142.326	199.705.906
SANTA MARIA	48.801	52.081.537
TOTAL	434.423	1.240.022.972

(\*) incluye Cuentas por cotizaciones voluntarias y depositos convenidos

Fuente: SAFF.

El APV juega un papel muy importante para AFP Cuprum, liderando el mercado en este tipo de instrumento, con una participación de 30% sobre el total de los fondos administrados (sólo considerando a las AFP). Asimismo, también lidera en la administración de fondos de la cuenta de ahorro voluntario (cuenta 2), este instrumento es importante puesto que representa una ventaja competitiva en relación a los fondos mutuos por su costo nulo y su gran liquidez (para mayor detalle de su funcionamiento vease anexo 1.1).

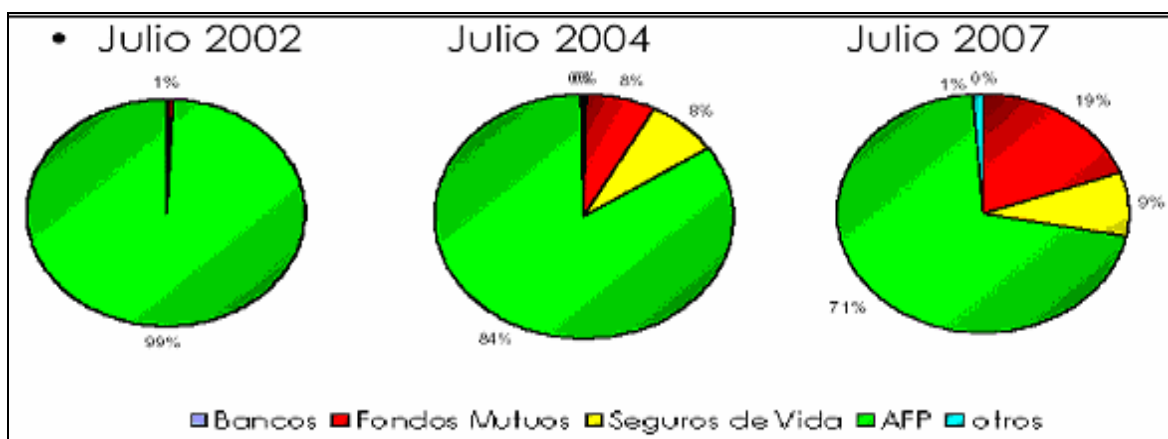
Figura 21: Resumen N° de cuentas y saldos administrados en cuenta 2 – Enero 2008

A.F.P.	Total Fondos	
	N° de cuentas con saldo mayor a cero	Saldo Total Acumulado Miles \$
BANSANDER	94.566	79.860.129
CUPRUM	125.295	197.370.783
HABITAT	190.459	198.561.682
PLANVITAL	29.905	5.830.004
PROVIDA	339.052	106.827.531
SANTA MARIA	100.567	40.001.827
TOTAL	879.844	628.451.956

Fuente: SAFF

La mayor competencia por la administración de las cuentas de ahorro voluntario APV, está dada por la industria de los fondos mutuos, en este sentido destaca la positiva evolución y crecimiento de mercado que han presentado los fondos mutuos desde el inicio de esta modalidad (Julio 2002), como lo muestra la figura 22.

Figura 22: Evolución histórica de participación de mercado de los fondos mutuos en el APV.



Fuente: Asociación de administradoras de fondos mutuos de Chile A.G

A continuación se muestra la participación de mercado en cuanto a la administración de APV por las administradoras de fondos mutuos.

Figura 23: Distribución de patrimonio de APV (incluyendo depósitos convenidos) por administradoras de fondos mutuos.

	APV	Dep Conv	Total	Partic %
BANCHILE	35.768	14.900	50.669	14,16%
BBVA	296	192	489	0,14%
BCI	921	168	1.089	0,30%
BICE	4.852	5.410	10.262	2,87%
CELFIN	19.039	13.234	32.274	9,02%
CONSORCIO	3.747	2.164	5.911	1,65%
CRUZ DEL SUR	8.810	6.561	15.372	4,30%
EUROAMERICA	979	222	1.201	0,34%
IM TRUST	187	513	700	0,20%
LARRAIN VIAL	10.557	11.428	21.985	6,15%
LEGG MASON (CHILE)	1.162	682	1.843	0,52%
PRINCIPAL	56.294	42.138	98.433	27,51%
SANTANDER ASSET	53.272	27.700	80.972	22,63%
SCOTIA SUD AMERICANO	2.351	288	2.639	0,74%
SECURITY S.A.	17.387	9.806	27.193	7,60%
ZURICH	4.152	1.961	6.113	1,71%
ITAU	287	284	571	0,16%
PENTA	30	1	31	0,01%
<b>Total (millones de pesos)</b>	<b>220.092</b>	<b>137.655</b>	<b>357.747</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Asociación de administradoras de fondos mutuos de Chile A.G

Con respecto a la cuenta 2, cuyos principales resultados se muestran en la figura 21, es necesario aclarar que la reforma previsional propone que las AFP puedan cobrar por la administración de estos ahorros, de forma similar al cobro por el APV, de esta forma perderá algo de su ventaja competitiva en relación a los fondos mutuos, pero genera un gran atractivo en nuevas utilidades por este concepto, con respecto al cobro, se esperaría que sea similar al cobro realizado por la administración del APV, lo que es menor al costo de la administración por fondos mutuos.

Esta forma de ahorro voluntario (APV) se puede hacer en diferentes entidades como bancos, cias. de seguro, administradoras de fondo para la vivienda, fondos de inversión y AFP. Para el caso de las otras entidades (que no sean AFP) este ahorro se hace mediante fondos mutuos, en este sentido las AFP compiten, tanto con el APV como con la cuenta 2 (que solo pueden administrar las AFP), con los fondos mutuos administrados por otras entidades, existiendo notables diferencias entre unos y otros.

El ahorro APV administrado por las AFP esta exento del cobro adicional del IVA, por lo que su costo menor a los fondos mutuos se explica en una pequeña parte por este factor; en términos generales se aprecia una gran diferencia entre los costos del APV administrado en las AFP en comparación con fondos mutuos de otras entidades (en el anexo 4 se muestran cuadros comparativos en cuanto a costos, rentabilidades y patrimonios administrados de los fondos mutuos y AFP). Un punto muy importante con respecto a la comparación de costos, radica en el uso de la cuenta 2 administradas por las AFP, este instrumento presenta un gran atractivo en cuanto a liquidez y su costo nulo. Esta forma de ahorro esta pensada en el corto plazo y presenta las mismas características en cuanto a la forma y rentabilidad que las otras cuentas administradas por las AFP<sup>54</sup>. Sin embargo, los fondos mutuos tienen 2 grandes ventajas que no están presentes en las actuales cuentas administradas por las AFP; en primer lugar tienen mucha mas flexibilidad en cuanto a sus limites de inversión, diferenciándose de esta forma según los grados de liquidez, riesgo y rentabilidad esperada (esta es la causa de la gran cantidad de fondos que ofrece el mercado (más de 1300 fondos distribuidos en 8 categorías). La segunda ventaja corresponde a que los fondos mutuos están exentos del cobro del impuesto a la ganancia de capital, lo cual les otorga una importante ventaja en el tramo de clientes de mayores ingresos<sup>55</sup>.

Hay diferentes tipos de fondos mutuos, los cuales se diferencian, como se indicó antes, por el grado de liquidez y riesgo de sus inversiones, existiendo así los siguientes tipos: Renta fija de corto plazo: sus inversiones están hechas en instrumentos de deuda que pueden ser a 90 días (depósitos a plazo, pagares del Banco Central, etc.) y a 365 días (ídem pero a mayor plazo). Renta fija de mediano y largo plazo: su patrimonio estaría en instrumentos de deuda de mayor plazo (superior a 1 año) como: bonos de empresas, bonos de bancos y letras hipotecarias entre otros. Renta variable y mixtos: sus principales inversiones están hechas en acciones (dependiendo del grado de riesgo del fondo tendrá mayor o menor composición en renta variable), estas inversiones están pensadas en rentabilidades de largo plazo.

---

<sup>54</sup> Para mayor detalle véase anexo 1.

<sup>55</sup> Las condiciones señaladas en este parrafo se tienden a equiparar para ambas industrias con el proceso de reforma provisional y la ultima reforma al mercado de capitales. De esta forma la eximicion de IVA en el precio cobrado correria para ambas industrias, se permitira cobrar a las AFP por la administraci3n de los saldos en "cuenta 2", se elimina el "doble impuesto" que afecta a los ahorros de los cotizantes en AFP.

La estructura de costos para los fondos mutuos consiste básicamente en un cobro anual sobre los saldos administrados (el total del ahorro hecho por la persona), el cual se conoce como "remuneración". Adicionalmente existen costos a la entrada, llamados costo de comisión, los cuales varían según la permanencia del ahorrante, este costo por lo general tiende a 0 después de un año de permanencia. Estos son los costos básicos, pero se pueden encontrar otros cobros adicionales dependiendo de las características de cada fondo. En base a una comparación de los niveles de remuneraciones (costos) dentro de una muestra de 13 países, los fondos mutuos chilenos de renta fija de corto, mediano y largo plazo son los más caros de la muestra, superando en alrededor de medio punto porcentual al promedio. Por otro lado, los fondos mutuos de renta variable se encuentran bastante más alejados de la media de la muestra, más que duplicándola. Este hecho se agrava observando que las remuneraciones de los fondos de renta variable se encuentran en su nivel histórico más bajo<sup>56</sup>.

Según un análisis de la demanda, se pueden apreciar distintos tipos de clientes, los cuales presentan diferencias en cuanto a nivel de información y grados de preferencias por las distintas composiciones de los fondos (renta fija y variable). Se aprecia que el inversionista en el segmento de renta fija de corto plazo es más informado que el inversionista de renta fija de mediano y largo plazo, siendo este último mejor informado que el inversionista de renta variable. La razón de lo anterior se basa en el intenso uso de los fondos de renta fija de corto plazo por parte del sector productivo en Chile, quienes cuentan con divisiones de finanzas o personal especializado en estas áreas, a esto se suma la preferencia por instrumentos de mayor liquidez. El segmento de renta variable, en cambio, está dominado por personas naturales o entidades no productivas, quienes demuestran una actitud más pasiva en cuanto al manejo de información, la cual es muy complicada de analizar, tanto por la cantidad de fondos existentes, como por las condiciones y variabilidad de costos, resultando así en una demanda mal informada y con altos costos de información. Todo esto repercute en una alta dispersión, siendo claramente mucho más para el caso de renta variable. Las remuneraciones cobradas no tienen directa relación con las rentabilidades históricas (desempeño del fondo), esto respalda la existencia de una demanda mal informada en un escenario donde la comparación de las distintas ofertas de mercado es engorrosa y complicada.

La participación de mercado que tienen las AFP sobre los ahorros vía APV ha sido de 76% a diciembre de 2005 (aunque ha bajado desde 94% en el 2002), lo cual es bastante alto considerando que son más de 40 entidades que ofrecen este tipo de producto. La baja en su participación se ha debido a factores como el castigo de la doble tributación (en contra de los fondos de las AFP), la tendencia a la baja en los precios de los fondos mutuos y a la alta publicidad realizada para este tipo de ahorro. Las perspectivas de ahorro previsional voluntario para el futuro, considerando el proceso de reforma, son alentadoras, puesto que en términos generales el ahorro voluntario (considerando todas las formas de éste) representa cerca de un 6% del total de ahorro financiero del país (este dato se correlaciona con la relación de APV versus cotizaciones obligatorias, vistas anteriormente). La reforma solucionaría así una parte

---

<sup>56</sup> LAZEN VICENTE. 2004. Competitividad de la Industria de Fondos Mutuos en Chile

importante de los problemas asociados al APV, como la mayor equidad en incentivos tributarios, la eliminación del castigo injustificado por la doble tributación y mayor liquidez de este instrumento.

Dentro de la industria de fondos mutuos se pueden diferenciar distintas estrategias para los administradores del tipo bancario y los que no lo son, los primeros basarían su estrategia en el reconocimiento de marca y en el aprovechamiento de los canales de comercialización (como sucursales y bases de datos de clientes), además del hecho de ofrecer distintos productos bancarios y así sus clientes tienen mayor facilidad para realizar operaciones financieras entre distintos productos del mismo banco<sup>57</sup>; en cambio para los administradores del tipo no bancario, concentrarían su estrategia en la asesoría financiera y en administración de carteras de clientes (segmentando según perfiles), ofreciendo probablemente un producto más complejo.

Con respecto a las estrategias seguidas por las AFP, se aprecian dos estrategias en el total de la industria, claramente diferenciadas, aunque con diferencias más sutiles para cada AFP. La primera corresponde a una estrategia del tipo masivo, con un costo menor y mayor cantidad de clientes, sacrificando parte de la potencial ganancia por comisión, por un manejo masivo de clientes, ésta sería el tipo de estrategia a seguir por AFP Habitat y AFP Provida, la diferencia entre ambas esta dada por dos razones, mientras AFP Provida intenta utilizar a su favor el reconocimiento de marca (BBVA Provida) y el posicionamiento físico de sus sucursales en casi todo el territorio de Chile, AFP Habitat intenta seguir con su estrategia masiva pero con menores costos (en este sentido destaca que siendo 2° en cantidad de afiliados, tenga tan pocas sucursales). Por otro lado AFP Cuprum y Bansander basan su estrategia en la selección de su cartera de clientes (preferencialmente de rentas altas) ofreciendo un valor agregado por la vía de calidad de servicio, la diferencia entre ambas es que AFP Cuprum se focaliza mas en una estrategia de nicho, con políticas de fidelización de clientes y aumento en el uso de productos (especialmente APV), para esto ha utilizado eficientemente sus recursos tecnológicos ofreciendo un valor agregado en calidad, manejo de información y asistencia a sus clientes, AFP Bansander ha intentado enfocar su cartera de clientes en el mismo sentido de AFP Cuprum, para lo cual ha mejorado notablemente su calidad de servicio y rentabilidad de los fondos<sup>58</sup>, aunque presenta deficiencias en el manejo de la fidelización de sus clientes, esto se puede deber a un efecto adverso en la asociación de marca que repercutiría en una baja apreciación del servicio previsional motivado por una mala percepción de Banco Santander. Las otras 2 AFP restantes conformarían grupos intermedios, AFP Santa María intentaría utilizar su asociación con ING, pero sin una estrategia claramente definida, AFP Planvital sería el competidor mas débil de la industria con una baja cantidad de afiliados y un alto costo relativo.

El cuadro que se muestra a continuación resume la cantidad de sucursales por cada AFP, el detalle de este cuadro se encuentra en el anexo 4.

---

<sup>57</sup> Hay que hacer notar que los bancos y las administradoras son instituciones que operan en forma independiente, pero que pueden celebrar contratos entre ambas para facilitar sus operaciones

<sup>58</sup> Aunque en la actualidad, por seguir la estrategia de aumentar la rentabilidad, casi todas las AFP han sobrepasado sus límites de inversión en renta variable en el extranjero, con excepción de AFP Cuprum.

Figura 24. N° de agencias por AFP.

<b>N° de Agencias totales por AFP (Octubre 2007)</b>						
	Bansander	Cuprum	Habitat	Planvital	Provida	Santa Maria
<b>TOTAL</b>	26	23	27	36	106	31

Fuente: SAFF.

En los últimos meses se han dado efectos trascendentales en la industria de AFP en Chile, lo que ha repercutido en las rentabilidades de las mismas y en fusiones de empresas relacionadas con la administración de capitales. El mayor cambio en la industria se ha dado con la compra por parte de ING de todo el conglomerado del negocio previsional en América Latina de Banco Santander, esto es la compra de Bansander en Chile, que pasa a formar propiedad de ING, junto con AFP Santamaría que proviene del mismo grupo ING. En segundo lugar se encuentra la posible fusión de Banco de Chile con Citibank, pasando a ser así ambos propietarios de AFP Habitat, esto ha generado una valorización positiva de las acciones de ésta última, la cual presenta posibilidades de crecimiento por la cantidad de afiliados, eficiente estructura de costos y los cambios propuestos por la reforma (afectándole positivamente la eliminación de riesgo por siniestro de su cartera de afiliados con la modificación del SIS, la ampliación de cobertura de los planes de APV, entre otras). Asimismo, ha aumentado notoriamente la rentabilidad de AFP Cuprum (aumento del precio de sus acciones), esto se podría deber al excelente manejo de cartera de clientes y a las mayores ventajas que esto podría significar con algunos de los cambios propuestos por la reforma previsional, liderando en este aspecto la industria de las AFP. Por último llama la atención el proceso de venta que podría llevarse a cabo para AFP Planvital (o la posible participación de ésta en la licitación de nuevos afiliados). Otro caso de particular importancia es el alza en los costos por administración (comisión) que ha llevado a cabo casi el total de la industria de las AFP, esto se podría deber a la proximidad de la licitación de una nueva AFP, la cual debe cobrar una comisión menor a toda la industria, de esta manera las actuales AFP se estarían protegiendo aumentando sus cobros antes de la entrada de este nuevo competidor.

## 5. PROPUESTA DE ACCIÓN.

De acuerdo a los razonamientos de los capítulos anteriores y a las modificaciones que propone la reforma previsional, se intenta en este capítulo evaluar diferentes alternativas, siguiendo la estrategia de nicho que caracteriza a AFP Cuprum y que se define en su misión y visión como empresa; con esto, la idea es otorgar un lineamiento de acción para AFP Cuprum que responda a los cambios que se generarían en la industria y a los nuevos desafíos que crea el proceso de reforma previsional.

A continuación se resumen algunos de los factores que se han tratado en este informe y que resultarían de especial importancia para la propuesta de acción.

### **Factores claves para la propuesta**

1. La licitación del SIS, a cargo de una (o máximo dos) compañías de seguro para toda la industria de AFP, elimina el riesgo por siniestralidad de los clientes.

2. Las propuestas de la reforma previsional, principalmente: licitación del SIS para una sola compañía de seguros, nueva modalidad de tributación de planes APV y APVC, cotización obligatoria para trabajadores independientes, entre otras, ampliarían la cartera de clientes rentables para AFP Cuprum.
3. Se generan oportunidades asociadas al mayor uso de opciones de ahorro voluntario por parte de clientes de rentas medias (ampliación de cobertura), así como oportunidades para realizar planes de APVC por empresa.
4. Las AFP presentan una mejor modalidad de inversión en comparación a los fondos mutuos, lo que se debe en particular a: mayor eficiencia (rentabilidad vs riesgo), transparencia y mayor simpleza en el uso de estos planes de ahorro. Mayor transparencia y calidad de información en cuanto a costos y rentabilidades, menores costos, opciones de ahorro con costo cero en instrumentos de mayor liquidez (cuenta 2).
5. Flexibilización de los límites de inversión tiende a equiparar las condiciones de competencia con los fondos mutuos en cuanto a rentabilidad v/s riesgo.
6. Mayor interés de los clientes por claridad de información en cuanto a planes de ahorro y necesidad de mayor control sobre sus propios fondos; esto se aprecia en mayor grado en clientes de niveles de renta medio y alto.
7. Distintos perfiles de clientes en la industria de fondos mutuos: Diferencias según el grado de preferencia por liquidez y composición rentabilidad vs riesgo, así como en el manejo de información.
8. No existe relación entre el nivel de remuneraciones y el desempeño de los fondos mutuos. Demanda mal informada para ciertos tipos de clientes (especialmente en instrumentos de renta variable).

La industria en que compiten las administradoras de fondos de pensiones se puede entender como una industria atomizada, donde el servicio ofrecido es idéntico para todos los participantes. En un mercado de este tipo, las variables relevantes para el cliente al momento de elegir la administradora de sus fondos deberían ser rentabilidades históricas y costos de administración, sin embargo la industria no presenta grandes diferencias entre estas variables (por motivos anteriormente explicados), por lo cual, la calidad de servicio ofrecido por la administradora a sus clientes es una variable muy importante para la evaluación y elección que ellos mismos realizan.

El mercado actual en el que se desempeñan las AFP se podría considerar un mercado maduro, con crecimientos que dependen solo de la tasa de crecimiento económico del país y de los nuevos trabajadores de cada año. Este estado se vería afectado por la reforma previsional debido a medidas como la incorporación obligatoria como cotizantes para los trabajadores independientes, campañas de afiliación para jóvenes, medidas para aumentar los niveles de cotización (obligatoria y voluntaria), entre muchas otras. De esta forma se esperarían mayores crecimientos en el mercado durante los años de transición de la reforma previsional (este estado de transición duraría aproximadamente 5 años alcanzando su madurez el año 2012.). Continuando con esta lógica de análisis de madurez de mercado y posicionamiento competitivo, resulta útil la esquematización

que entrega la matriz ADL, en la cual se aprecian distintas estrategias según el estado de vida de la industria y la posición competitiva de la empresa, según este esquema, se respalda la estrategia actual de AFP Cuprum, que esta posicionada competitivamente en la industria con una condición favorable (según la definición de posiciones analizadas en la matriz). Sin embargo, dadas las nuevas condiciones de la industria que se generarían con la reforma previsional, se hace necesario entender hacia que clientes apunta el crecimiento de mercado y reorientar la estrategia competitiva, manteniendo la imagen de marca y las fortalezas actuales que la posicionan como líder en su nicho de mercado. En la figura 22 se intenta mostrar el cambio estratégico que debería seguir la empresa para mantener su participación y posicionamiento en el grupo objetivo de clientes.

Figura 25. Matriz ADL

		Estado de vida de la Industria			
		En desarrollo	Creciente	Maduro	Terminante
Posicionamiento Competitivo	Dominante				
	Fuerte		Invertir en mejorar posición. Presionar por aumentar la participación.	Mantener posición. Cosechar. Crecer con la industria.	
	Favorable		Mejorar la posición. Estrategia de nicho. Entender y cubrir sus necesidades.	Mantener la posición. Encontrar un nicho de mercado y protegerlo. Diferenciarse.	
	Razonable		Encontrar un segmento objetivo y protegerlo. Diferenciación.		
	Débil		Cambiar de estado. Redefinir estrategia o abandonar.		

Fuente: Elaboración propia basada en la matriz de gestión de cartera ADL.

En el cuadro interno de la figura 25 se menciona, grosso modo, la reorientación estratégica que fundamentaría la propuesta de acción para la empresa. En este mismo cuadro se mencionan otras estrategias que podrían seguir las competidoras según su posicionamiento competitivo actual; de esta forma, en la parte superior del cuadro central (posicionamiento fuerte en mercado creciente o maduro) podrían estar focalizadas las estrategias de AFP Habitat, AFP Provida y AFP ING (la cual se conformaría con la fusión de AFP Bansander y AFP Santa María), por otro lado, se esperaría que AFP Plan Vital cambie su estrategia en el mismo sentido que AFP Cuprum, aunque con una posición más débil, para lo cual debería invertir grandes recursos para lograr ventajas competitivas que actualmente no las tiene, otra opción sería la de abandonar la industria o fusionarse con un nuevo competidor como una



compañía de seguros, para así re direccionar su estrategia y lograr un cambio de imagen que podría resultar favorable a su condición actual.

A continuación se enuncia la estrategia actual de la empresa mediante la declaración de su Visión y Misión, así como la política de calidad de atención en agencias.

**Visión:** "Ofrecer un servicio percibido de excelencia por nuestros clientes, en la atención de los servicios entregados en Agencia, con especial énfasis en la orientación del cliente hacia el uso de servicios virtuales"

**Misión:** "Nuestra misión es garantizar a nuestros clientes la eficiencia, eficacia y seguridad en la atención de sus requerimientos, a través de una estructuración óptima del servicio.

**Política de Calidad - Servicio de Atención en Agencia:** "Nuestro compromiso es entregar un servicio de atención a clientes, en coordinación con nuestros proveedores internos y externos, para satisfacer las necesidades de nuestros afiliados, además de controlar el cumplimiento de la normativa.

Nuestra política de la calidad incorporará, en el sistema de gestión de calidad (SGC), los elementos necesarios para dar cumplimiento a los requisitos de la norma ISO 9001:2000".

Con respecto a la política de calidad de atención en agencias, se trabaja con indicadores específicos asociados a las respuestas de solicitudes de los clientes, reclamos, procesos finalizados, etc. De esta forma se controla el servicio entregado para cada agencia en particular.

De acuerdo a los factores antes enunciados y a las necesidades de los clientes del segmento objetivo al que se enfoca la empresa (necesidades como calidad de servicio, eficiente gestión de tramites, mayores requerimientos de información y control sobre los propios ahorros), se respalda la estrategia de nicho de AFP Cuprum orientada a ofrecer un servicio de alta calidad en el trato y el manejo de la información, en este sentido la apuesta de la empresa es entregar un valor agregado a sus clientes por medio de un mejor trato especialmente en sucursales y call center, mayor y mejor uso de los servicios virtuales (anexo 5.2) y alta eficiencia en el manejo de riesgo y rentabilidad<sup>59</sup>.

## **Análisis FODA**

A continuación se muestra un análisis FODA para la empresa en relación a los nuevos escenarios competitivos que se generarían con la reforma previsional, este cuadro resume los cambios propuestos en función de cómo afectarían estos mismos a AFP Cuprum, con esto se detectan los desafíos a los que se deben prestar atención y las

---

<sup>59</sup> En este punto es necesario destacar a AFP Cuprum como la entidad que mejor se ha ceñido a los límites de inversión de renta variable en el extranjero. Actualmente el resto de las AFP deberán vender instrumentos de renta variable extranjera para ajustarse a los límites, con una posible pérdida de valor para los fondos de pensiones (principalmente B, C y D)

oportunidades a las que debe orientarse la empresa para mantener su favorable participación en esta industria.

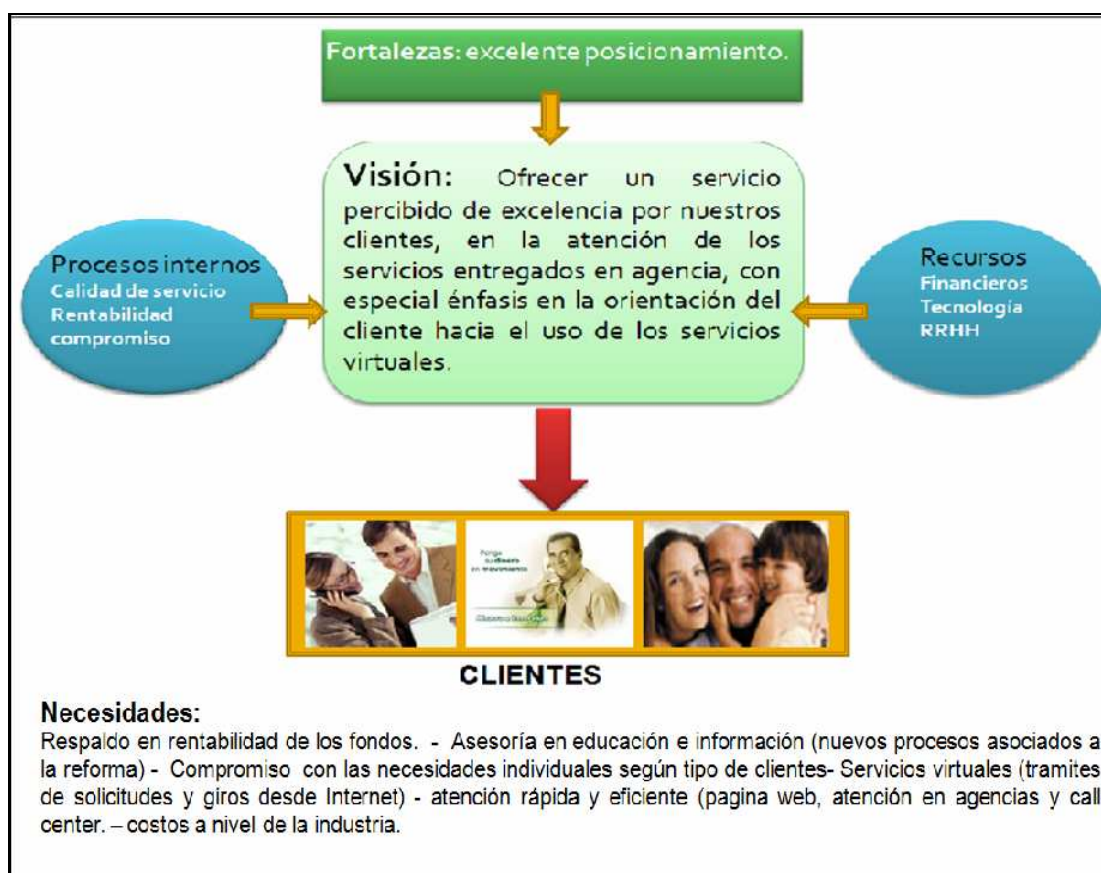
Figura 26: Análisis FODA para AFP Cuprum.

<h2 style="text-align: center;">Fortalezas</h2>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* Excelente posicionamiento en el mercado de rentas altas – Estrategia de Nicho -</li> <li>* Gran relación entre la Visión y Misión de la empresa. – “Se hace lo que se dice”</li> <li>* Cartera de clientes de rentas altas. Mayor uso de productos → mayor rentabilidad por cliente.</li> <li>* Liderazgo en Calidad de Servicio . – Atención en sucursales, call center, página web.</li> <li>* Economías de escala sin sacrificar calidad de servicio – apoyo de servicios virtuales.</li> </ul>
<h2 style="text-align: center;">Oportunidades</h2>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* Oportunidad de ampliar la cartera de clientes rentables. Motivos: Mayor cobertura de los planes de APV, obligación de cotizar de trabajadores independientes, se elimina el riesgo de siniestralidad. - Nuevos clientes potenciales: Independientes, jóvenes, planes de empresas.</li> <li>* Nuevos productos - Planes orientados a empresas (APVC) – Permite el desarrollo de nuevos mercados</li> <li>* Fortalecer la estrategia de diferenciación en tiempos de cambio – crear una cultura de uso de la tecnología – diferenciación tecnológica (innovación).</li> <li>* Flexibilización de Inversiones mejora la capacidad de competir con la industria de los fondos mutuos. AFP Cuprum debe aprovechar su posición ventajosa en este producto.</li> <li>* Bajo numero de clientes en relación a la competencia - repercute en menores utilidades dada la eliminación de riesgo por cliente. (con esta medida, todo cliente tendría un VAN &gt; 0).</li> <li>* Estrategia competitiva enfocada principalmente en una sola variable – Calidad de servicio. Posibilidad de imitación de la estrategia y competencia directa en el nicho estratégico.</li> </ul>
<h2 style="text-align: center;">Debilidades</h2>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* Amenaza de traspasos masivos hacia otras AFP de menor costo (AFP ganadora de la licitación principalmente) – pérdida de apreciación de variables asociadas a calidad de servicio. aumento de la sensibilidad de la demanda a la variable precio- → fuga de clientes</li> <li>* Descuentos por permanencia aumenta el costo de cambio → Se hace más costosa la fuerza de venta.</li> <li>* Posible imitación de la estrategia por nuevas competidoras para captar el mismo nicho de mercado – podría degenerar en guerra de costos</li> </ul>
<h2 style="text-align: center;">Amenazas</h2>	

Fuente: Elaboración propia basado en análisis FODA.

La principal ventaja competitiva de la empresa es su participación de mercado en clientes de rentas altas, con lo cual se obtiene un doble beneficio asociado a los mejores niveles de cotización obligatoria y a la mayor probabilidad de uso de planes de ahorro voluntarios. Para mantener este posicionamiento de mercado, la empresa debe ofrecer un mayor valor agregado y diferenciarse del resto de la industria mediante una mejor prestación de servicio que se relacione con las necesidades del segmento objetivo de clientes al que apunta su estrategia. Para esto, los procesos internos deben estar orientados a los mejores estándares de calidad de servicio (esta variable esta medida por la SAFP a través del índice ICESA) y hacia un mayor compromiso con las solicitudes de sus afiliados, los recursos se deben orientar principalmente a tecnología y capital humano (en cuanto a atención de solicitudes - atención en agencias - y llegada al cliente - fuerza de venta), pues esto es finalmente lo que capta el cliente al momento de su atención. La figura que se muestra a continuación esquematizaría esta misma idea.

Figura 27. Dirección de recursos y procesos orientados al cliente



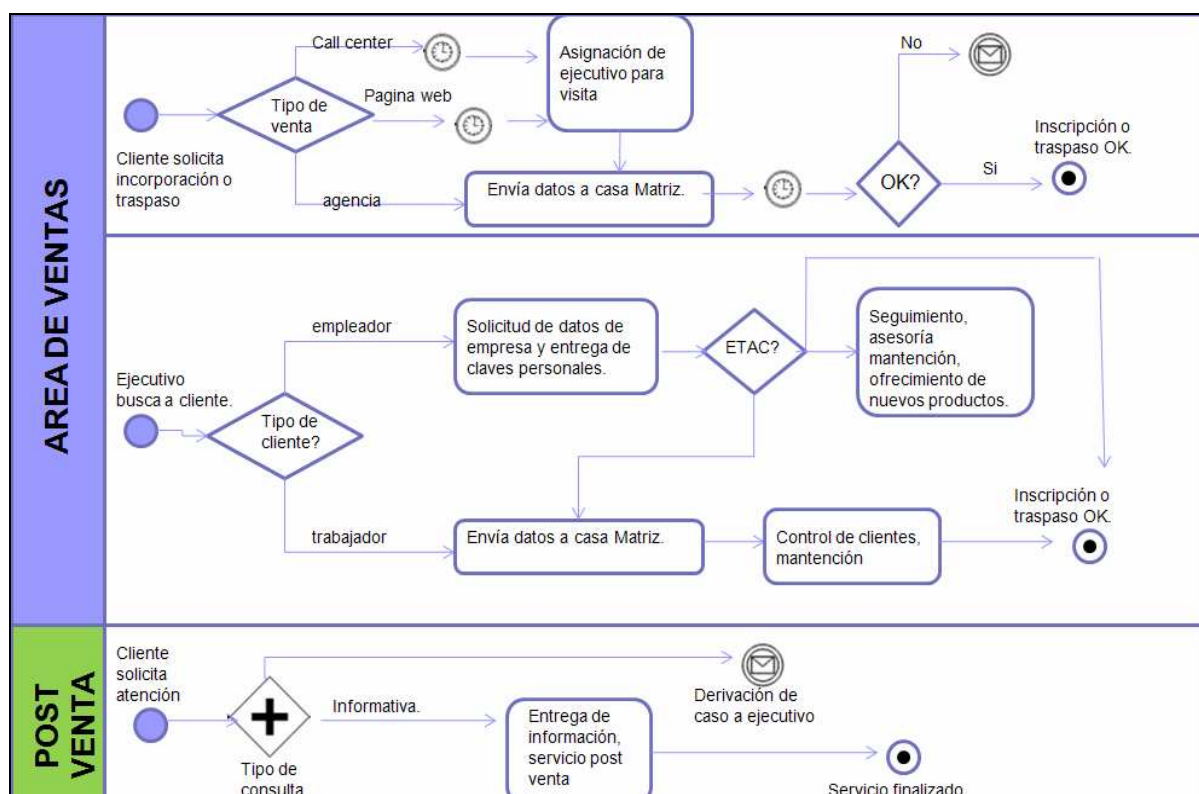
Fuente: Elaboración propia.

## Debilidades del diseño actual

Con la finalidad de diseñar y evaluar propuestas alternativas para mejorar la posición competitiva de la empresa y crear ventajas comparativas que sean sostenibles en el tiempo y agreguen valor al cliente según sus necesidades, se hace necesario entender el funcionamiento actual de AFP Cuprum. Para esto se ha elaborado un esquema que

resume las operaciones de la empresa desde el punto de vista de la atención al cliente; para esto se ha usado herramientas de Business Process Model (BPM), ésta es una disciplina que se centra en la planificación, diseño, construcción, operación y perfeccionamiento de los negocios y sus procesos, esta forma de entender el proceso, junto con la estrategia global, permite reconocer las diferencias entre lo que se quiere hacer y la forma de llevar a cabo la estrategia, distinguiendo así las debilidades del proceso y las practicas que no están alineadas con la estrategia de la empresa. La figura que se muestra a continuación esquematiza a grandes rasgos el proceso de atención al cliente.

Figura 28: Diagrama de atención a cliente.



Fuente: Elaboración propia ocupando BPM y basado en un análisis de atención al cliente

En el cuadro superior se muestra el proceso de atención cuando el nuevo cliente desea incorporarse o traspasar sus cuentas a AFP Cuprum, para esto puede hacer uso de los servicios call center, pagina web (por medio de la cual se pueden realizar traspasos de cuentas sin necesidad de atención personalizada de un ejecutivo) o directamente en cualquier agencia de la empresa. En el segundo cuadro, la incorporación del cliente se hace a través de una búsqueda activa por parte de la fuerza de venta, la cual recibe incentivos para incorporar clientes según el grado de importancia de estos<sup>60</sup>. Por ultimo,

<sup>60</sup> Para esto se cuenta con una tabla de segmentación de clientes (ATAC y ETAC), creando un ranking de clientes según variables como nivel de remuneraciones mensuales, saldo acumulado de ahorros voluntarios, edad, etc. Este ranking estaría formulado para trabajadores y empleadores (para estos últimos se considera también el numero de trabajadores a cargo).

el cuadro inferior esquematiza el modelo de atención a través del servicio call center (servicio proporcionado por la misma empresa), las funciones del servicio call center se limitan principalmente a responder consultas y estados de solicitudes cursadas, no considerándose parte de la fuerza de venta, aunque si un cliente desea incorporarse y lo hace por medio de esta modalidad, existe un procedimiento mediante el cual el ejecutivo de atención de call center deriva esta solicitud hacia un ejecutivo que forma parte de la fuerza de venta, sin embargo no se contemplan incentivos económicos por incorporación o traspaso de cuentas para el personal de call center.

AFP Cuprum presenta una estructura de comisiones para los ejecutivos del área fuerza de venta que considera distintas variables para clasificarlos según grados. Las remuneraciones de estos estarían dadas principalmente por las ventas (incorporaciones o traspasos) que realicen durante un semestre<sup>61</sup>. El cuadro a continuación muestra las clasificaciones y variables discriminantes para los diferentes grados de ejecutivos de esta área.

Figura 29. Caracterización de la fuerza de venta.

<b>Categoría</b>	<b>Ejecutivo de Cuentas</b>	<b>Ejecutivo de Cuentas Senior</b>	<b>Consultor Previsional</b>	<b>Consultor Previsional Senior</b>
<b>Requisitos</b>				
Cartera de cotizantes				
RIM mayor a (UF)	4.000	8.000	12.000	16.000
Tasa maxima "Out" Cartera	promedio zona	80%promedio zona	50%promedio zona	30%promedio zona
RIM promedio 12 meses (UF)	270	320	360	400
Examen de conocimientos	80%	85%	90%	95%
Cotizacion Voluntaria promedio mensual (\$)	80.000	120.000	200.000	300.000
OTI promedio ultimos 3 meses (UF)	42	45	50	55
<b>Bono % sobre comision semestral (1)</b>	5%	7,50%	10%	15%

(1) se considera solo los negocios sobre 15 UF

Fuente: Datos proporcionados por AFP Cuprum.

De acuerdo al esquema de funcionamiento actual, se puede apreciar que los incentivos para la fuerza de venta están direccionados correctamente según el nicho de mercado al que se orienta la estrategia de la empresa; esto se respalda con un proceso de operaciones orientado hacia la calidad de servicio (ver anexo 5.1), lo cual genera mayor fidelidad en los clientes del grupo objetivo, obteniendo así un mayor VAN por cliente<sup>62</sup>.

Las debilidades del esquema de funcionamiento actual estarían asociadas al proceso de captación de clientes por la fuerza de venta (cuadro central figura 28), puesto que los incentivos se dan mayoritariamente por comisiones de venta según tipo de clientes,

<sup>61</sup> Un 70% de los costos totales del personal de fuerza de venta corresponderían a comisiones por ventas, las cuales son variables según el grado y las ventas del periodo para cada ejecutivo

<sup>62</sup> El VAN por cliente depende de diversas variables, siendo las principales la remuneración imponible (con tope de 60 UF), los saldos acumulados en las cuentas obligatorias y voluntarias, el periodo de permanencia del cliente, la edad y sexo (aunque esta ultima no jugaría un rol tan importante en el escenario de la reforma previsional).

lo cual acompañado de un diagrama de procedimientos básico y en alguna medida deficiente para el proceso de captación de nuevos clientes, degeneraría en prácticas de ventas desordenadas y con pérdidas en la asignación de recursos. El problema se debería principalmente a que cada ejecutivo debe cuidar sus propios clientes y luchar por captar nuevos clientes con altos grados de ATAC (índice de rentabilidad por cliente), esto acarrea una gran competencia interna entre los ejecutivos del área fuerza de venta por captar y/o transferir los mismos clientes, por lo cual la asignación de recursos por clientes es mayor al óptimo deseado.

Otra de las debilidades que se aprecia del diseño de atención a clientes que opera actualmente estaría asociada con el servicio de call center. Claramente se aprecia que sus operaciones están limitadas casi exclusivamente a responder consultas informativas y de estado de solicitudes. Por otro lado, según los últimos resultados de exámenes de conocimiento internos que hace semestralmente la empresa, este tipo de ejecutivos estaría mejor preparado para cumplir funciones de asesoría y venta. Por lo que sus funciones estarían subestimadas bajo el esquema de funcionamiento actual.

## Diseño de la propuesta

Considerando estos fundamentos y las oportunidades que generaría el nuevo escenario (análisis FODA), la propuesta estaría enfocada hacia el rediseño del área de ventas y un modelo de marketing para la captación y fidelización de nuevos grupos de clientes. El cuadro a continuación resume las estrategias de crecimiento para la empresa.

Figura 30. Matriz de orientación de nuevas estrategias

		SERVICIOS	
		Actual	Nuevo
MERCADO	Actual	<p><b>Penetración de Mercado.</b> Aumentar el uso de los servicios actuales (cta. 1, APV, Cta. 2, Retiro programado) mediante:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>*Mayor relación con el cliente – calidad de información y servicio</li> <li>*Mayores niveles de cotización.</li> </ul>	<p><b>Desarrollo de Producto.</b> Gestionar el posicionamiento de planes APVC mediante:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>*Mayor relación con clientes del tipo "Empresas" – ejecutivos especializados, en terreno y de atención virtual.</li> <li>*Campañas de marketing</li> </ul>
	Nuevo	<p><b>Desarrollo de Mercado.</b> Posicionar los servicios de ahorro en los segmentos de jóvenes e independientes.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>*Campañas de marketing y educación.</li> <li>*Servicio web con mayor grado de customización.</li> </ul>	<p><b>Diversificación.</b> No se contemplan planes de nuevos servicios en nuevos mercados, por motivos de regulación de la industria.</p>

Estrategias de crecimiento

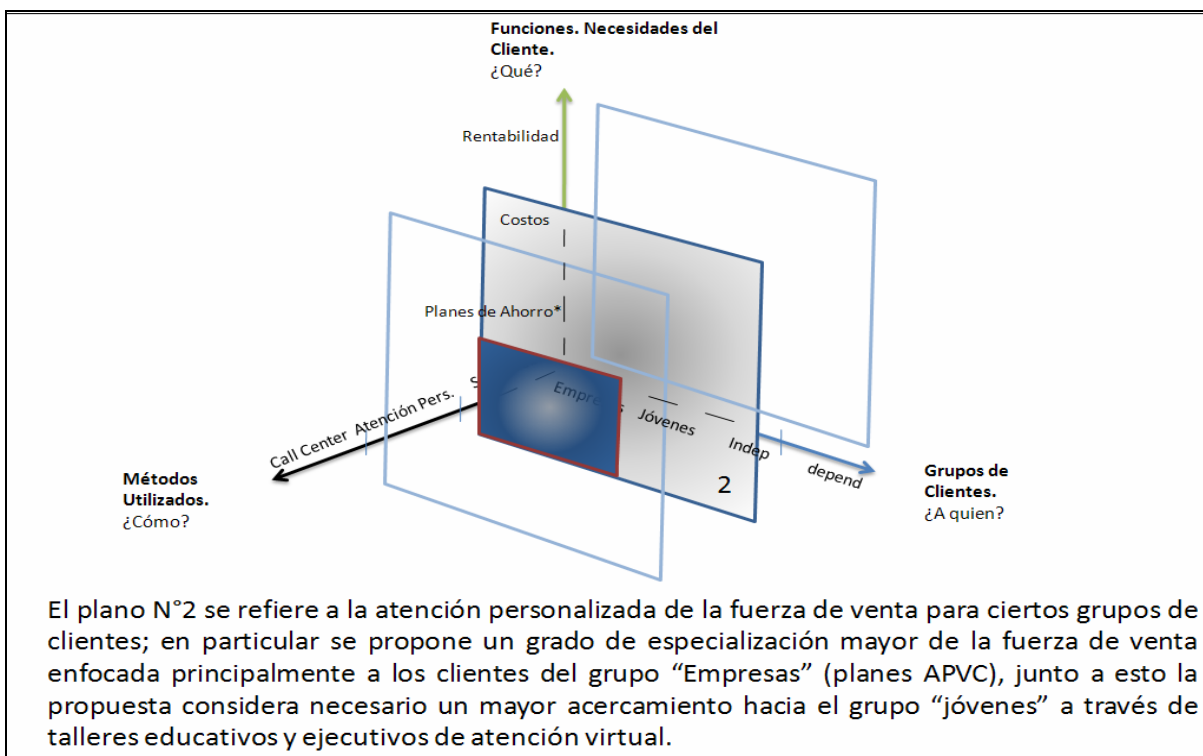
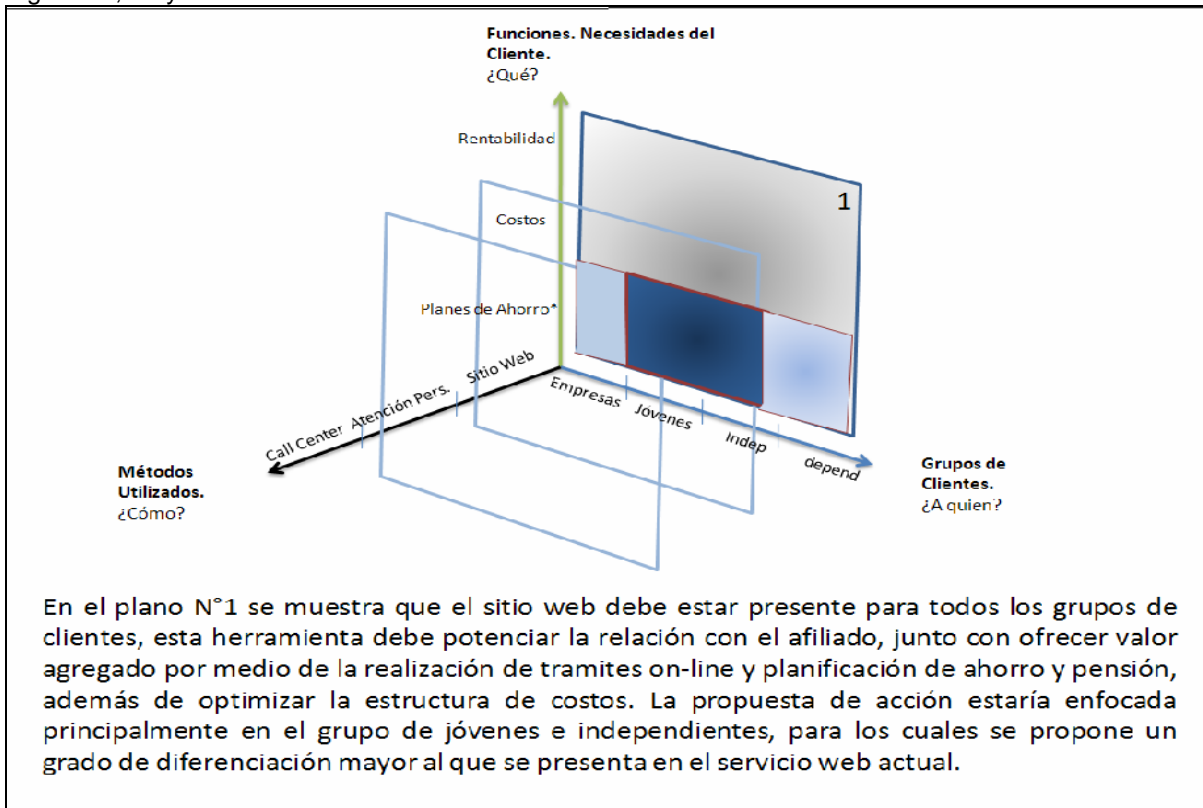
Fuente: Elaboración propia basado en la matriz producto/mercado de Ansoff.

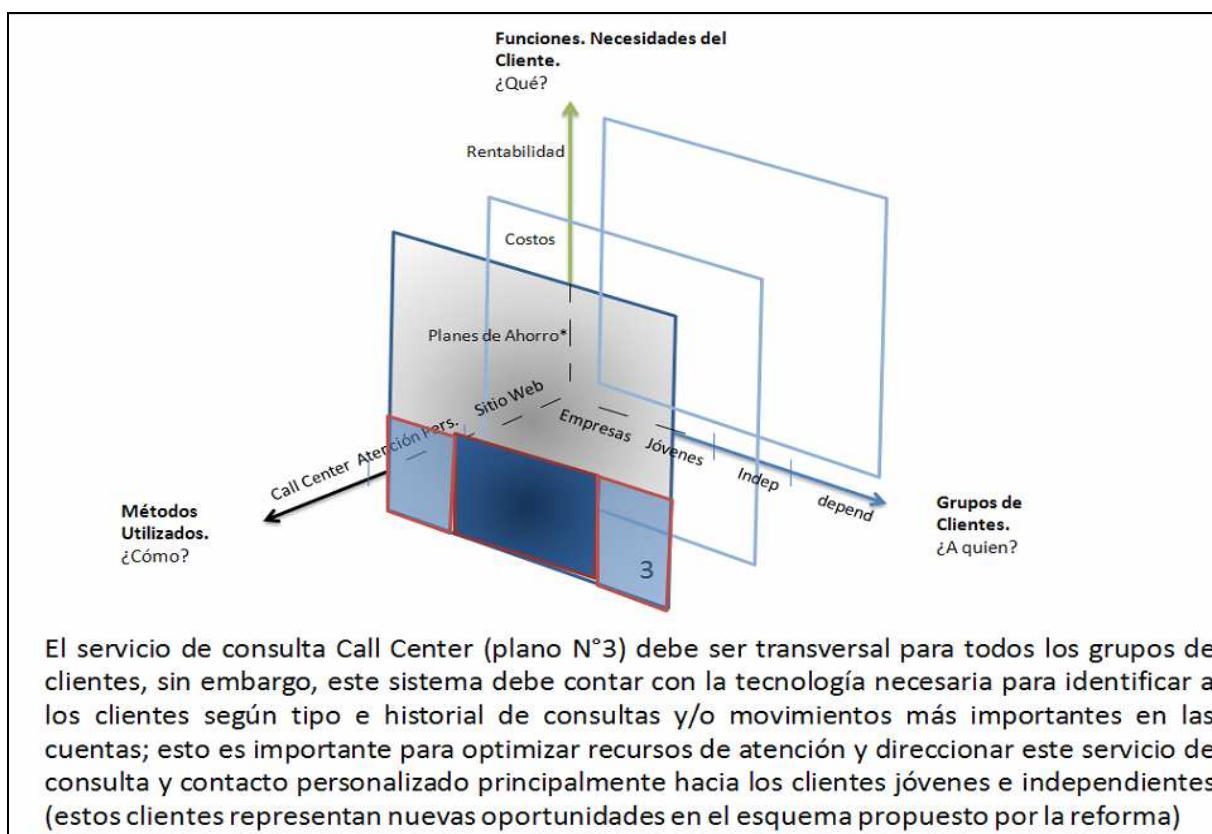
## Modelo de Abell.

Para entender el fundamento de estas propuestas es conveniente utilizar el modelo de Abell, que basa su diseño en las necesidades del cliente y en como se deberían adecuar las funciones de la empresa para satisfacer estas necesidades, además de reconocer la forma en como se llegaría a posicionar en el mercado objetivo. A

continuación se muestra la esquematización de este modelo para algunas de las alternativas propuestas.

Figura 31, 32 y 33. Modelo 3D de Abell.





Fuente: Elaboración propia basado en el modelo de Derek F. Abell..

Con los datos y análisis realizados hasta el momento, se ha delineado la forma que debería tomar la propuesta de acción para AFP Cuprum, desde un plano estratégico a un modelo conceptual para satisfacer las necesidades de sus clientes actuales (fidelización) y determinar las estrategias de marketing para cumplir con las oportunidades que generarían los nuevos escenarios.

En lo que sigue, se presenta con mayor detalle la propuesta de acción con sus múltiples alternativas y un breve análisis de costo beneficio de las mismas.

## Planes de acción para AFP Cuprum.

### 1. Rediseño del proceso de ventas.

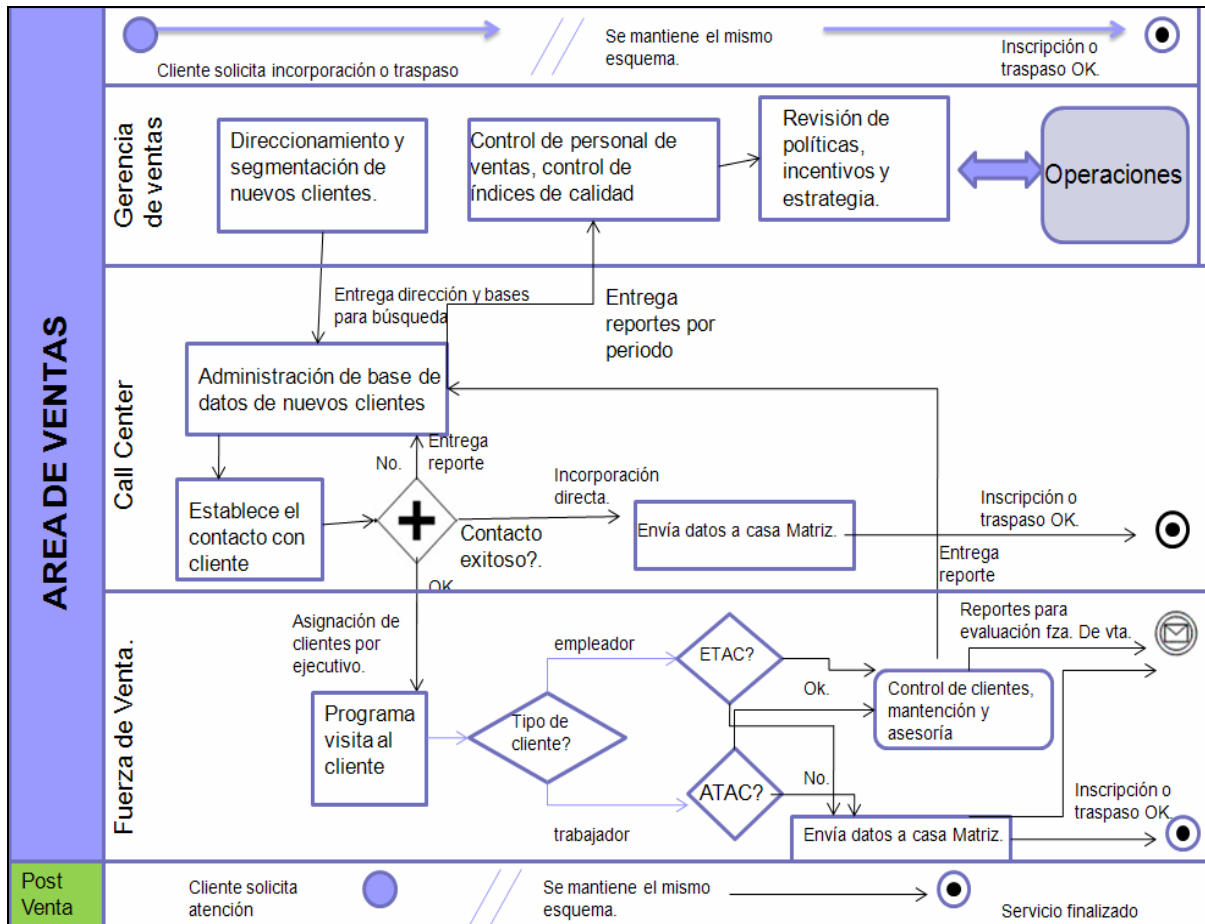
La primera alternativa toma en cuenta las actuales debilidades del diseño actual para captar nuevos clientes y paralelamente satisfacer los requerimientos de los actuales afiliados.

Este rediseño considera al servicio call center como un mediador entre las políticas dictadas por la gerencia de ventas y los ejecutivos de venta, de esta forma se amplían las funciones de los ejecutivos de call center para así formar un eslabón importante en la cadena de ventas, sin perder sus atribuciones en el servicio post venta (sistema de consultas). Con este nuevo esquema, se optimiza la asignación de cliente - ejecutivo sin desmedro de la atención personalizada al cliente y con un nivel de servicio óptimo (nivel actual), de esta forma se optimizan los recursos en el área de fuerza de ventas eliminándose definitivamente las competencias internas para lograr una comunicación



efectiva y personalizada para una mayor cantidad de clientes sin mayores costos de contratación de personal de ventas.

Figura 34. Rediseño del proceso de ventas.



Fuente: Elaboración propia usando herramienta BPM.

Para determinar los costos efectivos de esta propuesta sería necesario conocer la cantidad de ejecutivos en el área de call center que se harían necesarios para satisfacer los requerimientos que aquí se proponen. Sin embargo, la alternativa permite una permutación de ejecutivos del área de fuerza de venta por ejecutivos del área call center sin mayores costos de capacitación (la empresa continuamente lleva a cabo procesos de capacitación y evaluación para todos los ejecutivos). Los recursos tecnológicos que serían necesarios para la implementación eficiente de este tipo de alternativa estarían dados por la contratación de un sistema comunicacional del tipo "Business to Customer". Actualmente existe un sistema conocido como discador predictivo que asigna la transferencia de llamado desde el ejecutivo hacia los clientes siguiendo un historial de comportamiento del cliente que queda a disposición del ejecutivo antes de hacer efectiva la comunicación, esta tecnología permitiría una óptima asignación de llamadas por periodo para satisfacer las ordenes de contacto para nuevos clientes provenientes desde la gerencia de ventas. Actualmente existen varias alternativas de este tipo en el mercado (más detalles de esto en anexo 5); casi toda la industria del Retail, Servicios de Call Center y cobranzas ocupan los estándares más sofisticados de este tipo de tecnología, existiendo también alternativas de arriendo o

leasing de las mismas, asimismo la amplia variedad de soluciones de este tipo de tecnología comunicacional (discador predictivo) permite adecuarse a los niveles de costos de muchas empresas que en mayor o menor grado necesitan optimizar su plataforma de contacto con el cliente. El costo efectivo de esta implementación dependerá del grado de sofisticación que estime la empresa para este servicio, para esto, los proveedores prestan asesoría para cada tipo de cliente.

## **2. Fortalecer y direccionar la fuerza de venta:**

La fuerza de venta es uno de los principales activos con que cuenta AFP Cuprum. La empresa se preocupa de la constante capacitación de su personal de ventas y de entregar los incentivos adecuados para atender y captar potenciales clientes; incentivos que son respaldados y regularizados cada cierto tiempo por las recomendaciones de la gerencia de ventas. De acuerdo a los análisis anteriores, no se debe entender al cliente como una sola figura, en particular para AFP Cuprum, sus clientes presentan características distintas, destacándose por mayores niveles de renta, mejor manejo de sistemas electrónicos y servicios web, así como un mayor grado de interés en la búsqueda activa de información sobre las diferentes oportunidades de ahorro que se presentan en el mercado. En este sentido, se propone segmentar según características y necesidades de sus clientes a la fuerza de venta y en esa misma línea, direccionar a la fuerza de venta, creando un mayor grado de especialidades para cada segmento, junto con diferencias de incentivos según la especialidad (distintos niveles de comisiones por venta). Al distinguir las necesidades de cada tipo de cliente se puede ofrecer valor agregado mediante una atención especializada. Por ejemplo los esfuerzos orientados al APVC para planes de empresa deben ser mayores a otros esfuerzos para clientes particulares (aunque dependiendo de las particularidades de estos). Concretamente se propone establecer un nuevo rango de fuerza de venta con mayor capacitación que ofrezca un servicio de asesoría financiera, tributaria y legal para los clientes de empresas con planes grupales de APVC, la función de este nuevo grupo de fuerza de venta sería la de trabajar constantemente con estas empresas, ofreciéndole una atención exclusiva y personalizada. Se debe estudiar con mayor detalle el nivel de remuneraciones y comisiones para este nuevo grupo (las cuales dependerían de la captación de este tipo de clientes y la permanencia de los mismos), aunque claramente se aprecia que un plan grupal de APVC para un grupo mayor a 10 trabajadores (ver estructura de VAN individuales en anexo 4.1) hace rentable la distinción de este nuevo tipo de atención de asesoría personalizada, pues los costos estarían asociados a la contratación de un asesor para varios grupos de empresas (estableciendo límites máximos para controlar la calidad de servicio)

## **3. Segmentación de grupos de clientes:**

En este sentido se propone dirigir las estrategias de marketing para cada tipo de clientes. Las diferencias estarían dadas principalmente para personas naturales y empresas, para estas últimas se propone campañas de marketing orientadas a la educación y uso de los beneficios previsionales, éstas estarían focalizadas según el tamaño y tipo de empresa<sup>63</sup>; así como la misma fuerza de venta, la cual debería estar

---

<sup>63</sup> Para distinguir las diferencias en empresas se hace necesario, por parte de AFP Cuprum realizar un estudio de las empresas en Chile y clasificarlas según variables de interés para AFP Cuprum, de esta

clasificada en nichos de vendedores para cada área en particular. Para el primer grupo (personas naturales) se propone campañas de marketing masivas orientadas a la importancia y diferencia en calidad de servicio de AFP Cuprum con el resto de la industria y hacia las rentabilidades históricas. También debe existir para este grupo un marketing focalizado para los jóvenes e independientes. Sobre este último punto, la empresa debe tener presente las diferencias entre grupos y la oportunidad de focalizar campañas de marketing en los grupos jóvenes y los trabajadores independientes.

**Jóvenes:** El mercado de clientes jóvenes presenta un atractivo para la empresa, particularmente jóvenes universitarios que están comenzando su vida laboral (a través de practicas o trabajos part time), con un foco especial en ciertas carreras universitarias que presente un mayor interés y dominio de temas relacionados con la importancia del ahorro y beneficios de los sistemas previsionales. Para esto se proponen dos modalidades:

Sitio web independiente: la propuesta significaría crear un sitio web independiente del sitio oficial, que presente un formato más adecuado para este grupo, el diseño web debería estar orientado a temas generales de la economía, temas relacionados a la educación y a la entretención, pero por sobretodo, este sitio web debe mostrar de forma clara y sencilla la importancia y beneficios de hacer uso de los servicios previsionales y la diferencia de ser cliente de AFP Cuprum. Para esto se podría usar el apoyo de animaciones de cómo se usa el servicio web principal, que hacer en caso de problemas, etc. (un buen ejemplo de este apoyo con animaciones es lo que ha hecho el Banco Central en su pagina principal<sup>64</sup>). El nombre del sitio se debe relacionar solo de manera tangencial con AFP Cuprum, de forma que se distinga el respaldo de la empresa o de donde proviene, sin ser invasivo. La promoción del sitio debería ser mediante afiches y/o stands promocionales en institutos y universidades, así como respaldar promocionalmente eventos juveniles, además de usar la promoción proveniente de la segunda alternativa.

Talleres educativos: La idea de esta propuesta es sencilla y se complementa con la anterior propuesta para este grupo. Se propone focalizar ciertos recursos en talleres educativos en universidades e institutos o bien mediante talleres realizados en fechas y lugares establecidos abiertos para todo publico, la orientación debe ser de educación sobre temas previsionales y aspectos esenciales sobre temas tributarios y el ingreso al mundo laboral. En estos talleres se debería direccionar la estrategia de marketing de AFP Cuprum en apreciar las diferencias en calidad de servicio, entrega de información y solido respaldo de las rentabilidades históricas.

**Independientes:** Los bajos niveles de cotización de los independientes (4% aproximadamente), unido a la eliminación de riesgo por siniestralidad, genera una oportunidad para AFP Cuprum para captar una parte de este mercado. Para esto

---

forma se podría tener un ranking a priori para orientar adecuadamente los recursos hacia una captación mas eficiente.

<sup>64</sup> Este video, proveniente de Banco Central Europeo, se puede encontrar en:  
<http://www.bcentral.cl/extension/video/video.htm>

igualmente es necesario establecer una clasificación por tipo de acuerdo a ciertas características propias de este segmento.

Según el esquema que propone de la reforma previsional, existe una fuerte amenaza en que este grupo sea parte de la licitación de nuevos afiliados, lo que llevaría a que una gran mayoría de este grupo sea captado por la nueva AFP que gane la licitación. Es por esto que los recursos destinados a captar a este potencial grupo de clientes debe ser más bien conservadora en el corto plazo, para luego hacer una nueva valoración sobre este grupo. Para esto se propone:

Diferenciación de independientes en pagina web: Esta medida consistiría en crear un link propio para trabajadores independientes en la pagina central de la empresa, en la cual se muestren claramente los pasos a seguir para afiliarse al sistema previsional y los beneficios de cotizar en AFP Cuprum, destacando el mejor grado de manejo de sus ahorros por la vía del uso de los servicios web y call center (sin necesidad de ir a la sucursal).

Campañas de marketing: Es importante incluir a este grupo en las campañas de marketing del tipo masivo (televisión, periódicos, radio), aludiendo a las facilidades de tramitación vía web y mejor calidad de atención e información, invitando a entrar en el link de la pagina [www.cuprum.cl](http://www.cuprum.cl) o asesorarse por ejecutivos en la agencia o call center.

Estas medidas para este grupo no representarían grandes recursos de inversión en este segmento, puesto que aprovecharían los mismos canales de difusión ya establecidos, aprovechando también las fortalezas de facilidad de trámites que es parte de la estrategia de la empresa.

### **Beneficios Esperados de las Propuestas.**

No se ha considerado un análisis de costos para las propuestas aquí planteadas, esto dado por la dificultad de acceso a mayores datos, tanto de la empresa como externos, sin embargo, estas propuestas significarían costos marginales en comparación a los costos actuales de fuerza de venta y gastos de comercialización (anexo 4.1), por lo que su factibilidad económica dependería exclusivamente de los beneficios que se deberían esperar de la implementación de estas propuestas, estos beneficios estarían dados principalmente por una mayor captación de clientes de los grupos objetivos.

Considerando los parámetros analizados en el anexo 4.1 de este informe y bajo el supuesto de que estas propuestas mejorarían en un 15% los traspasos e incorporaciones de nuevos afiliados (lo cual es un supuesto conservador pues estaría bajo el crecimiento de mercado considerando las propuestas de obligatoriedad de cotización para los trabajadores independientes y mayor niveles de cotización para los trabajadores jóvenes y mujeres, vease figura 35). La cantidad promedio mensual de traspasos de afiliados para AFP Cuprum al año 2007 fue de 2772 (anexo 4.1), este dato sólo considera el neto de los afiliados incorporados por mes, sin considerar traspasos de cuentas de APV y/o cuenta 2, por lo que el supuesto de una tasa de crecimiento de un 15% estaría bajo una mirada conservadora, el VAN de estas propuestas se calcularía de la siguiente forma.

Según los datos del VAN por tipo de clientes y en atención al nicho de mercado al que se orienta la estrategia de la empresa, se ha considerado un promedio de los VAN para este grupo, el cual vendría dado por.

**VAN<sub>prom.</sub> = 15,25 UF**

**Cant. de traspasos = 15% \*(2772) = 415,8**

**VAN<sub>total</sub> = 6340 UF**

La tasa de crecimiento que se ha considerado para el cálculo del VAN por clientes incorporados mensualmente (afiliación y traspaso de cuentas), estaría por debajo del crecimiento esperado del mercado en el escenario con reforma, a continuación se muestra con un simple cálculo el número de cotizantes actuales y el número de cotizantes esperados en el futuro, considerando solamente el cambio que propone la reforma sobre la obligatoriedad de cotizar para los trabajadores independientes<sup>65</sup>.

Figura 35: Cotizantes e ingreso imponible promedio por tipo y sexo

NÚMERO DE COTIZANTES E INGRESO IMPONIBLE PROMEDIO POR TIPO Y SEXO (1)		
(Al 30 de Noviembre de 2007)	NÚMERO DE COTIZANTES	INGRESO IMPONIBLE PROMEDIO (\$)
<b>DEPENDIENTES</b>	3.656.975	392.490
Masculino	2.281.329	413.394
Femenino	1.375.646	357.823
S/I	0	0
<b>INDEPENDIENTES</b>	64.513	303.493
Masculino	38.776	322.507
Femenino	25.735	274.858
S/I	2	118.450
<b>TOTAL</b>	3.721.488	390.947
Masculino	2.320.105	411.875
Femenino	1.401.381	356.300
S/I	2	118.450

Escenario actual Independientes	64.513	4,0%
Escenario con reforma	1.612.825	100%
Nº actual de cotizantes	3.721.488	100%
Crecimiento de mercado*	5.334.313	143,34%
*solo considerando el crecimiento por trabajadores independientes		

Fuente: Elaborado en base a datos de SAFP.

De acuerdo a los últimos datos entregados por la SAFP, el número de cotizantes independientes al 30 de noviembre de 2007, serían 64.513. Por otro lado, según los índices de cobertura, el número de cotizantes independientes sería solo de un 4%. De esta forma el crecimiento esperado del mercado, sería de un 43% considerando la

<sup>65</sup> La cobertura para los dependientes es de 77% en promedio, en tanto que para los independientes se sitúa en 3,9%

obligatoriedad de cotizar para los trabajadores independientes, aunque se debe tener en cuenta que el crecimiento de las cotizaciones de los trabajadores independientes se daría año a año según se muestra en la figura 7 del capítulo 2, además de considerar que no todos los trabajadores pertenecerían al nicho de mercado al que se orienta la empresa.

Por último para el cálculo del VAN, se han usado datos internos de la empresa considerando los ingresos por comisiones obligatorias y voluntarias para distintos tipos de clientes, niveles de permanencia promedio según tipo y la tasa de descuento de rentabilidad de capital propio, este dato ya tiene incorporado los costos efectivos de comercialización y fuerza de venta (considerando tanto las remuneraciones fijas y comisiones variables).

Este VAN estaría considerando un promedio de los actuales costos y rentabilidades que genera la captación de un nuevo cliente por mes. Tomando en consideración que los costos mensuales de las alternativas serían mucho menores, haciendo atractiva la evaluación con mayor grado de detalle de estas propuestas, las cuales ayudarían a posicionar mejor a la empresa frente a los nuevos escenarios.

La figura a continuación resume en parte las propuestas aquí planteadas.

Figura 36. Diagrama genérico de la propuesta.



Fuente: Elaboración propia.

**Planes adicionales:** Siguiendo el lineamiento estratégico de la empresa, en el sentido de orientarse hacia servicios virtuales, la propuesta de acción incluye planes adicionales que apuntan hacia la diferenciación por atención especializada, innovación y mejor uso de los servicios virtuales.

**Utilización de nuevas tecnologías y customización del servicio:** En este sentido, la propuesta se orienta a una mayor segmentación y customización del servicio web para cada tipo de cliente, de modo que la persona perciba un mayor grado de flexibilidad y adaptabilidad hacia sus propios intereses y gustos, junto con crear un mayor incentivo para el uso de los productos de ahorro previsual, mostrando los beneficios que resultan de estos y la forma óptima de aprovecharlos.

Dentro de esta estrategia se pueden mencionar los siguientes cambios:

- ❖ Orientar recursos hacia el mayor aprovechamiento de las ventajas tecnológicas de los sistemas web 2.0. De modo de crear un servicio web más personalizado según las necesidades de los clientes; de este modo cada usuario acomodaría el formato de la página según su elección. Con esto el cliente podrá elegir en alguna medida el diseño y formato de la página web, con la posibilidad de incorporar (o descartar) los servicios más recurrentes utilizados por el cliente, simplificando así su uso. Esta customización de los servicios virtuales sería solo opcional, quedando el formato original de la página abierta a todo público. Dentro de esta alternativa se puede incluir atención personalizada por ejecutivos en línea, respondiendo a diferentes tipos de consultas. Actualmente son muchas las empresas, que están reorientando su estrategia con algún grado de customización en sus servicios vía web.
- ❖ Atención personalizada de ejecutivos para algunos clientes: Esta medida intenta crear valor y mayor fidelización, para clientes que resulten más atractivos para AFP Cuprum. Concretamente se propone la asignación de ejecutivos especiales a estos clientes, aumentando así el grado de compromiso con éste. Para esto se debe usar tecnologías comunicacionales<sup>66</sup> que optimicen la atención del servicio call center y que entreguen reportes automáticos internos para conocimiento del ejecutivo sobre los principales hitos de atención histórica del cliente.

---

<sup>66</sup> Este tipo de tecnologías está tomando cada vez más importancia en empresas que manejan atención de clientes a distancia (call center, empresas de cobranza), básicamente consiste en programas automáticos de asignación ejecutivo - cliente, optimizando el tiempo de respuesta para los clientes y aumentando así la productividad de los ejecutivos. El costo de este tipo de tecnologías dependerá del grado de sofisticación que se requiera, siendo los servicios básicos accesibles para pequeñas empresas.

## CONCLUSIONES.

De acuerdo a los objetivos y alcances planteados en el tema de memoria, este informe muestra en su primera parte un breve diagnóstico del sistema de capitalización individual en Chile y expone los principales cambios que creara la reforma previsional planteados por el trabajo de la comisión asesora de la reforma previsional, atendiendo a los diferentes intereses y repercusiones que podrían generarse de llevar a cabo estas modificaciones. En la segunda parte de este informe se analizan, grosso modo, los cambios macroeconómicos que ocasionaría la reforma previsional, destacando los principales movimientos en las tasas de interés y en el producto interno en el corto y largo plazo, este análisis solo se debe entender como un ejercicio teórico o bien como medida de atención sobre las variables macroeconómicas afectadas por la reforma. El trabajo se complementa con un estudio global de la industria de las AFP y sectores relacionados en el actual escenario (pre-reforma), mostrando también ciertas cualidades a las que deberían prestarse atención en la futura evolución de esta industria, particularmente para el desarrollo estratégico de AFP Cuprum. Por último se muestran algunos factores claves del análisis de la industria y de la reforma previsional para así crear una propuesta de acción para AFP Cuprum que responde a la propia estrategia de diferenciación de la empresa y a las oportunidades y amenazas del futuro escenario competitivo que se crearían a partir de las modificaciones propuestas.

La reforma previsional ha sido (y seguirá siendo) un tema de gran envergadura para el desarrollo del país, esta reforma afecta principalmente a la industria de las AFP y a muchos otros actores relacionados con esta industria (bancos, administradoras de fondos mutuos, compañías de seguro, etc.), de igual o mayor importancia serán las repercusiones económicas y sociales que afectaran a todos los chilenos; esto justifica la importancia política y económica que se ha generado en relación al mismo tema.

Este trabajo se ha orientado principalmente a las modificaciones que comenzaran a operar con la reforma previsional en la industria de las AFP y a las particularidades o variables a las que debería prestar atención AFP Cuprum para aprovechar de mejor manera las oportunidades y hacer frente a las amenazas ocasionadas por los cambios que se experimentarían en la industria donde compite la empresa. Tomando esto en consideración, la propuesta se enfoca en segmentar y reorientar los recursos de marketing y fuerza de venta, según una diferenciación de clientes; asimismo el plan contempla un rediseño al funcionamiento actual para las áreas de venta y post venta (call center), adicionalmente, en la propuesta se presentan diferentes alternativas para aprovechar y potenciar la estrategia diferenciadora de la empresa, orientada a los servicios virtuales y crear nuevas modalidades de innovación aprovechando el desarrollo de nuevas tecnologías como web2.0, videos de animación, customización del servicio virtual y optimización de atención call center, entre otras. Con esta propuesta se espera una captación importante en el segmento de trabajadores independientes y jóvenes, los cuales forman parte importante de los objetivos de la reforma previsional; las propuestas planteadas en este trabajo también se direccionan en otorgar un mayor valor agregado para los actuales y futuros clientes de la empresa, con lo que se espera una mayor fidelización y una mejor imagen de marca para AFP Cuprum.



## BIBLIOGRAFIA

- 1.- ASOCIACIÓN AFP. 2006. ComunicAFP - Boletín Informativo N°96 pág. 2-7
- 2.- BANCO CENTRAL DE CHILE Gerencia División de Estudios. 3 de Abril 2006. Investigación del Banco Central de Chile sobre Sistemas de Pensiones.
- 3.- BERSTEIN SOLANGE J. y RUIZ JOSÉ LUIS V. 2004. Sensibilidad de la Demanda con Consumidores Desinformados: El Caso de las AFP en Chile. <<http://www.sbs.gob.pe/Journal/Bernstein.pdf>> [Consulta: 28 de Octubre 2007]
- 4.- CASTAÑEDA P. CASTRO R. LARRAÍN G. 2007. Licitaciones: Imprimiendo Competencia al Sistema de AFP. <<http://scholar.google.cl/scholar?hl=es&lr=&cluster=8729359420857491435>> [Consulta: 2 de Noviembre 2007]
- 5.- CONSEJO ASESOR DE LA REFORMA PREVISIONAL. 2007. Informe diagnóstico y propuesta de reforma (Volumen I), Consulta Ciudadana (Volumen II). <<http://www.consejoreformaprevisional.cl/view/informe.asp>> [Consulta: 15 de Junio 2007]
- 6.-CHEYRE HERNÁN. 2007. El que ríe último ríe mejor. Revista CAPITAL. (206): 46-51
- 7.-DE GREGORIO J. 2003. Macroeconomía - Apuntes para el curso IN41B. Universidad de Chile - Facultad de Ciencias Físicas y Matemáticas, Departamento de Ingeniería Industrial, Centro de Economía Aplicada.
- 8.- Decreto que obliga a AFP a vender excedentes explica baja de la bolsa y genera alerta en el sector. 2007. Diario Financiero, Santiago, Chile. 7 de Nov. Pág. 25
- 9.-DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS DE TANNER. 2007. Todas las miradas en las AFP. Revista CAPITAL. (205): 77
- 10.- DÍAZ CAUQUELIN, J. y SILVA GARÍN, M. 2004. Guía Práctica Mis Finanzas Personales 3rd Edición. El Mercurio AGUILAR.
- 11.-Diputados aprueban reforma previsional y bancos ganan su primera batalla a las AFP. 2007. La Tercera, Negocios. 30 de agosto.
- 12.-Gastos de Comercialización de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP): Análisis y Propuestas. 1999 - Autor: Ricardo Paredes M. (1999) <<http://www.ricardoparedes.cl/paperweb/afp.pdf>> [Consulta: 26 de Agosto 2007]
- 13.-Grupos empresariales chilenos controlan con un promedio de 61% de la propiedad. 2007. El Mercurio, Empresas y Negocios, 13 de Junio B6
- 14.- LARRAIN C. & ASOCIADOS. 2005. Evaluación de la Participación de Bancos en la Industria de AFP. <[http://www.clarrain.cl/estudios/bancos\\_afp.pdf](http://www.clarrain.cl/estudios/bancos_afp.pdf)> [Consulta: 28 de Octubre 2007]

- 15-LAZÉN VICENTE. 2004. COMPETITIVIDAD DE LA INDUSTRIA DE FONDOS MUTUOS EN CHILE. Documento de Trabajo N°1 - División de Estudios - SVS. <<http://scholar.google.cl/scholar?hl=es&lr=&cluster=18247952401281943416>> [Consulta 20 de Octubre 2007]
- 16.-Lluvia de indicaciones complica rápida tramitación de reforma previsional. 2007. Diario Financiero, Santiago, Chile. 12 de Oct. Pag 28
- 17.-MIZALA ALEJANDRA. 1990. Macroeconomía - Apuntes para el curso IN41A. Departamento de Ingeniería Industrial. Universidad de Chile.
- 18.-Qué tanto pagan y ahorran los trabajadores chilenos en las AFP. 2007. El Mercurio, Empresas y Negocios, 13 de Junio B10
- 19.- TITZE M. y VALENZUELA J. ¿Renta Vitalicia, Retiro Programado o ambas?. 2007. La Tercera eClass.cl Diplomas y Cursos de Negocios 16 de Septiembre.
- 20.-[www.12manage.com](http://www.12manage.com)
- 21.-[www.aafm.cl](http://www.aafm.cl)
- 22.-[www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl)
- 23.-[www.cuprum.cl](http://www.cuprum.cl)
- 24.-[www.safp.cl](http://www.safp.cl)
- 25.-[www.svs.cl](http://www.svs.cl)

