



UNIVERSIDAD DE CHILE

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

ESCUELA DE ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN

**ROL DEL ESTADO EN EL SISTEMA PRIVADO DE
PENSIONES: CASO APV Y MULTIFONDOS**

SEMINARIO PARA OPTAR AL TÍTULO DE INGENIERO COMERCIAL

MENCIÓN ADMINISTRACIÓN

INTEGRANTES:

JOSÉ MILLAR ALARCÓN

FRANCISCO MUÑOZ MENESES

PROFESOR GUIA:

SR. REINALDO SAPAG

SANTIAGO PRIMAVERA 2003

Agradecimientos:

A nuestros padres, hermanos y familia, por su cariño, ayuda y apoyo sin condiciones.

A nuestro profesor guía, señor Reinaldo Sapag, por su constante dedicación, motivación y consejos entregados.

A Carla y Mane por la compañía, amistad y simpatía transmitidas.

Y en especial agradecer a todos nuestros compañeros, bibliotecarios, auxiliares, Hernancito FC y profesores que nos aliviaron el trabajo.

**TÍTULO: ROL DEL ESTADO EN EL SISTEMA
PRIVADO DE PENSIONES: CASO APV Y
MULTIFONDOS**

Abstracto

En este estudio se analiza la evolución de las últimas modificaciones que se realizaron al sistema privado de pensiones en Chile, a través de la Ley N° 19.768, que reforma al Ahorro Previsional Voluntario y de la Ley N° 19.795, que crea los Multifondos.

El trabajo busca verificar si se han cumplido los objetivos que se plantearon al hacer las reformas al sistema previsional.

El estudio se realizó a través de análisis estadístico, mediante revisión de información secundaria, tanto estadística, teórica y conceptual.

Las principales conclusiones que se obtuvieron fueron que estas modificaciones no cumplen con los objetivos con los cuales fueron creados, ya que en general no se están produciendo hasta la fecha resultados suficientemente significativos que permitan proyectar un aumento del nivel de las pensiones de los afiliados.

En el caso de los multifondos han obtenido rentabilidades superiores al sistema anterior, pero ha coincidido con un repunte espectacular del mercado de renta variable en Chile, esto no quiere decir se repitan dichos rendimientos en un futuro inmediato. En el Ahorro Previsional Voluntario se obtiene que el número de cuentas es muy bajo con respecto al total de afiliados, con saldos pequeños. Quienes han utilizado este sistema en su mayoría son personas de ingresos altos, por lo que persiste el problema para el Estado de ir en ayuda de las personas que tienen ingresos menores. Además esto se agrava debido al problema de la cobertura previsional, la existencia de muchas lagunas previsionales, y el constante aumento de la esperanza de vida.

Con las tendencias que han mostrado estas reformas al 30 de Junio del 2003, se necesitan cambios urgentes que incentiven eficazmente el aumento de las pensiones futuras, y una mayor cobertura previsional. Si esto no ocurre, es el Estado quien tendrá que destinar una gran cantidad de recursos para las personas que no alcancen a cumplir los requisitos para tener una pensión mínima al momento de pensionarse.

PROFESOR GUÍA: SR. REINALDO SAPAG CHAIN

AUTORES: JOSE MILLAR ALARCÓN

FRANCISCO MUÑOZ MENESES

I INTRODUCCIÓN

Antecedentes históricos del sistema de pensiones

En el sistema chileno de pensiones destaca su carácter pionero a nivel mundial en cuanto al tránsito desde un sistema de reparto hacia uno de capitalización individual sustentable en el tiempo y consistente con el irreversible y acelerado proceso de envejecimiento de la población.

A lo anterior se debe sumar el desempeño positivo de la rentabilidad de los fondos de pensiones en más de dos décadas de funcionamiento, la reducción a la mitad de la tasa de contribución o aporte con el consecuente efecto en el aumento del salario neto y el significativo impacto que los fondos de pensiones han tenido en el desarrollo del mercado de capitales chileno y en los niveles de ahorro, inversión y crecimiento del país.

El sistema de pensiones chileno se basa en la capitalización de los ahorros previsionales en cuentas individuales, con una administración privada y profesional de los recursos por Administradoras de Fondos de Pensiones, cuyo

giro es único, en la propiedad individual de los aportes y en un régimen estrictamente fiscalizado por la Superintendencia de AFP, organismo encargado de regular y cuidar del buen funcionamiento de las AFP.

Este modelo de seguridad social de pensiones ha sido replicado por decenas de países en las últimas dos décadas, incluso ya es conocido como el “modelo chileno”.

A pesar de que este modelo de pensiones ha sido asimilado por muchos países, aún es centro de críticas, debido a que no estaría cumpliendo con el rol de seguridad social con el cual fue creado. Por esto ha tenido una evolución y perfeccionamiento permanente, implementándosele más de treinta enmiendas legales a la versión original del DL 3.500, de 1980. Las reformas más recientes,

y quizás más trascendentes, corresponden al nuevo régimen de ahorro previsional voluntario y a la apertura de nuevas formas de inversión de los recursos previsionales a través de los multifondos. Este proceso de cambio y modernización normativa revela no sólo una práctica de perfeccionamiento permanente, sino también la consolidación de las bases y principios esenciales del sistema a través de gobiernos de distinto signo ideológico. (Fuente: El Sistema Chileno de Pensiones, Quinta Edición)

Definición del problema

El actual sistema previsional chileno tiene una gran cantidad de problemas, entre los que destacan el valor esperado de las futuras pensiones (el proyecto del sistema de previsión establecía que ahorrando un 10% más otras circunstancias, como ahorrar durante 40 años se alcanzará una pensión equivalente al 70% del promedio de los ingresos de los últimos 10 años), el cual es bajo para la gran mayoría de afiliados al sistema y el nivel de cobertura que alcanza este, que es proporcionalmente pequeña al ser comparado con la fuerza laboral existente en el país. Esto traerá consigo un costo para el Estado, producto de que tendrá que destinar recursos para subsidiar las pensiones mínimas garantizadas, de las personas que no alcanzan a cumplir los requisitos de acceso a pensión mínima y, a la vez, se producirá una baja en la calidad de vida futura de un gran número de trabajadores en edad de jubilarse. La cesantía es otro gran problema que atenta con el buen funcionamiento del sistema, ya que durante el tiempo que los trabajadores se encuentran cesantes no imponen en sus cuentas de capitalización individual, es un problema causado por motivos externos al sistema de pensiones en sí, pero que lo afecta fuertemente, sobre todo en períodos de alta cesantía, como desde el inicio de la crisis Asiática (1997).

Las posibles causas de los principales problemas del actual sistema chileno de pensiones se deben a que existen bajos incentivos para ahorrar en el sistema previsional; no hay una cultura en pro del ahorro para una futura pensión, considerándose a este tipo de ahorro como un costo debido al enfoque cortoplacista de las personas; los aportes obligatorios de las personas son bajos para alcanzar una tasa de reemplazo del sueldo en actividad laboral del 70% y a la mala planificación y pocos estudios para hacer cambios al sistema para perfeccionarlo.

Objetivos de la investigación

El Objetivo General de esta investigación consiste en evaluar las últimas medidas que modificaron al actual sistema previsional chileno con el objeto de mejorar el valor futuro de las pensiones de las personas y ampliar la cobertura de este sistema, lo que pretendía lograr con la creación de los Multifondos y la modificación al sistema de Ahorro Previsional Voluntario (APV).

El estudio consiste básicamente en verificar si se han cumplido los objetivos por los cuales fueron implementadas las medidas anteriores.

El período de evaluación de ambas medidas será desde su respectiva implementación hasta el 30 de Junio del 2003. En esta investigación no encontraremos resultados definitivos dado el corto período que es posible evaluar, pero sí el estudio nos entregará tendencias, que ya se están presentando en el sistema de pensiones.

El objetivo específico del estudio es analizar en los Multifondos la composición y participación de los cotizantes en el sistema, las rentabilidades entregadas por los nuevos fondos y la cartera de inversiones de estos. En el APV examinaremos la cobertura que ha alcanzado y la composición demográfica de los cotizantes de esta modalidad, dando una especial atención comportamiento de APV ante diferentes niveles de renta.

Todo este estudio se hará a través de análisis estadístico de ambas modalidades y mediante revisión de información secundaria, tanto estadística, teórica y conceptual.

II MULTIFONDOS

Con la Ley N° 19.795 que fue publicada en el Diario Oficial con fecha 28 de Febrero de 2002, se introdujo modificaciones sustanciales al sistema de pensiones privado al aumentar el número de Fondos de Pensiones existentes a la fecha (dos) a cinco por cada administradora, de los cuales cuatro son obligatorios, ya que el fondo A es opcional para las AFP. Cada uno de estos fondos tiene distinto porcentaje de inversión en renta fija y variable. Asimismo, se introdujo cambios en materia de inversión de los Fondos de Pensiones, ampliando los límites y los instrumentos autorizados para inversión en el extranjero, además de perfeccionar la inversión de los Fondos de Pensiones en el país.

El nuevo sistema permite a los afiliados definir, sobre la base de sus necesidades específicas y preferencias de riesgo financiero, la forma en que serán invertidos sus ahorros previsionales. La nueva modalidad introduce mayor flexibilidad al sistema, permitiendo que se consideren variables como la edad del afiliado y los años que le restan para jubilar, aspectos que reflejan el tiempo que el afiliado tiene para recuperarse de los períodos en que sus ahorros previsionales generaren bajos retornos.

Cada afiliado puede elegir entre los cinco fondos con la excepción de los pensionados y aquellos afiliados hombres mayores de 55 años y mujeres mayores de 50 años, que sólo pueden optar entre los cuatro fondos de menor riesgo. En el caso de los pensionados, tienen a su disposición entre los tres de menor riesgo.

Característica de los Fondos

Los fondos de pensiones se diferencian por el porcentaje de recursos que pueden destinar a la compra de instrumentos de renta variable. Las opciones donde invertir los recursos provenientes de las cotizaciones van desde el Fondo E, que sólo se invierte en Renta Fija, hasta el Fondo A, que puede tener hasta un 80% invertido en títulos de renta variable. El detalle de cada Fondo se puede apreciar en la Tabla N° 1

Tabla N° 1

Límites de Inversión en Renta Variable

	Límite máximo	Límite mínimo
Fondo A	80%	40%
Fondo B	60%	25%
Fondo C	40%	15%
Fondo D	20%	5%
Fondo E	No autorizado	No autorizado

Fuente: SAFP

DESCRIPCIÓN DE CADA FONDO

Fondo Tipo A

El fondo tipo A, que es el de mayor exposición a renta variable, tiene como máximo el 80 % de su cartera en instrumentos de ese tipo y como mínimo el 40%. Entre los papeles que se pueden invertir están los papeles emitidos por el Banco Central, depósitos a plazo bancarios, bonos de empresas públicas y privadas, cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos, moneda extranjera y en instrumentos internacionales.

Este fondo está disponible para casi todos los afiliados al sistema. La excepción afecta a los hombres de 55 años de edad o más y a las mujeres de 50 años o más, para quienes se considera que por estar a diez o menos años de pensionarse no es conveniente exponer sus ahorros a las fuertes fluctuaciones que experimenta el valor de las acciones.

Diversos ejercicios de simulación sostienen que este tipo de fondos es el más aconsejable para personas jóvenes, ya que tendrán un largo horizonte de tiempo antes de pensionarse para recuperarse ante posibles pérdidas que se produzcan por una caída del precio de las acciones.

Fondo tipo B

En este fondo, al menos el 25% de sus activos deben estar invertidos en renta variable. En este tipo de instrumentos, eso sí, no pueden estar más del 60% de su cartera.

Este fondo también podrá destinar sus recursos a papeles del banco Central, depósitos a plazo bancarios, bonos de empresas publicas y privadas, cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos, moneda extranjera y en instrumentos internacionales con los topes señalados.

Fondo tipo C

El fondo tipo C puede tener como máximo un 40% de sus activos en renta variable y como mínimo el 15%. En la práctica, sus limites de inversión son casi los mismos que los del anterior fondo uno o el tradicional de las AFP, La conducta que han tenido los últimos 20 años estos fondos en las diversas AFP puede servirle al afiliado como base para proyectar su comportamiento.

Este fondo también puede invertirse en papeles del Banco Central, letras de crédito, depósitos a plazo bancarios y bonos de empresas públicas y privadas, pero en una mayor proporción que los fondos tipo A y B. A su vez, en acciones, cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos, y moneda extranjera podrá destinar una porción menor que los de mayor riesgo.

Fondo tipo D

Este tiene como máximo en renta variable solo el 20% de sus activos y como mínimo el 5%. La mayor parte de cartera de inversiones queda en instrumentos de renta fija, como los papeles emitidos por el Banco Central, letras de crédito, depósitos a plazo bancarios y bonos de empresas públicas y privadas, entre otros. En acciones, cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos y moneda extranjera podrán invertir una porción bastante menor.

Fondo tipo E

Este esta compuesto exclusivamente en inversiones en instrumentos de renta fija, puesto que no tiene autorizado destinar recursos a acciones. Este fondo es sucesor del Fondo 2,

que se creó en el 2000 y por la estabilidad de sus retornos es recomendable para quienes estén prontos a pensionarse y para los pensionados por retiro programado.

La mayor estabilidad de este fondo, no implica necesariamente que se obtendrá mayor rentabilidad, por el contrario, al estar invertido en títulos de renta fija, estos entregan una ganancia conocida y más bajas, que si estas inversiones fueran en activos más riesgosos.

Opciones de los Afiliados

Uno de los cambios más importantes del sistema de Multifondos es el poder de decisión que tienen los afiliados a partir de Agosto del 2002 para “construir su pensión”.

Los afiliados no pensionados, hombres de hasta 55 años de edad y mujeres de hasta 50 años de edad, pueden elegir, con sus cotizaciones obligatorias, cualquiera de los cinco tipos de Fondos. Los afiliados hombres desde 56 años y mujeres desde 51 años de edad, no pensionados, podrán optar por cualquiera de los cuatro Fondos de creación obligatoria (B, C, D y E).

Finalmente, los afiliados pensionados podrán optar por cualquiera de los tres Fondos de menor riesgo relativo (C, D y E).

La normativa actual contempla que los saldos totales por cotizaciones obligatorias (incluyendo cuenta de ahorro de indemnización), cotizaciones voluntarias, depósitos convenidos y depósitos para la cuenta de ahorro voluntario puedan permanecer en distintos tipos de Fondos.

Por otra parte, se permite que las AFP y los afiliados suscriban convenios para dividir algunos de los saldos antes mencionados entre dos tipos de Fondos; se permite, asimismo, la posibilidad de acordar entre afiliados y AFP traspasos futuros de saldos.

Si los afiliados no optaron por algún fondo, fueron distribuidos según los siguientes tramos de edad, Tabla N° 2:

Asignación de Afiliados que No Opten a un Fondo

Tabla N° 2

	Hombres hasta 35 años. Mujeres hasta 35 años.	Hombres desde 36 a 55 años. Mujeres desde 36 hasta 50 años.	Hombres desde 56 años. Mujeres desde 51 años.
Fondo A			
Fondo B			
Fondo C			
Fondo D			
Fondo E			

Fuente: SAFP

¿En qué se diferencian los multifondos?

Los fondos se diferencian en su proporción invertida en renta variable (por ejemplo acciones) y renta fija (como depósitos a plazo y bonos). Esto significa que los fondos tienen distintos niveles de riesgo y rentabilidad esperada, visto en la Tabla N° 3.

Tabla N°3

	Rentabilidad real Anual esperada (*)	Rango de Rentabilidad Esperada en un año(**)	Número probable de años con Rentabilidad Negativa
Fondo A	8,20%	-29,5% a +45,9%	1 de cada 3
Fondo B	7,00%	-16,7% a +30,2%	1 de cada 4
Fondo C	6,40%	-10,8% a +23,6%	1 de cada 6
Fondo D	5,80%	-3,1% a +13,9%	1 de cada 8
Fondo E	5,00%	+1,9% a +8,1%	Menos de 1 de cada 100

Es así como el Fondo A es el que cuenta con una mayor proporción invertida en renta variable y, por lo tanto, el que tiene una mayor rentabilidad esperada. Sin embargo, es también el más riesgoso. El Fondo E, en cambio, tiene prohibida la inversión en renta variable, por lo que se invierte completamente en instrumentos de renta fija, con lo que se privilegia la estabilidad sacrificando la posibilidad de obtener mayores ganancias.

Rentabilidad mínima garantizada

Cada uno de los cinco tipos de Fondo tendrá una rentabilidad mínima garantizada, la cual dependerá de la rentabilidad promedio obtenida por todas las AFP en los últimos 36 meses, para cada uno de los fondos del mismo tipo. Así, la rentabilidad mínima para cada tipo de fondo se determinará considerando el menor valor entre (a) y (b), de acuerdo la siguiente Tabla N° 4:

Tabla N° 4

Rentabilidad real anualizada de los últimos 36 meses promedio de todos los fondos del mismo tipo		
Fondo	(a)	(b)
Fondo A y B	Menos 4 puntos porcentuales	Menos 50% de dicha rentabilidad
Fondo C, D y E	Menos 2 puntos porcentuales	Menos 50% de dicha rentabilidad

Fuente: AFP HABITAT

Durante los primeros 24 meses de vigencia de la ley, la rentabilidad mínima no será aplicable respecto de los Fondos Tipo B, C, D y E. La primera medición de rentabilidad mínima para estos fondos corresponderá al período Enero de 2003 a Agosto 2004; para los meses siguientes se sumará un mes cada vez que se realice el cálculo, hasta completar el período definitivo, esto es, los 36 meses.

En el caso del Fondo Tipo A la rentabilidad mínima no será aplicable durante los primeros 36 meses de la vigencia de la ley. La primera medición de rentabilidad mínima corresponderá al período Enero de 2004 a Agosto de 2005. Para los meses siguientes se sumará un mes hasta completar el período definitivo de 36 meses.

Transitoriedad de los multifondos

Se establecen 2 años de flexibilidad en el cumplimiento de límites máximos y mínimos, para estructuración de portafolio. Durante los primeros 24 meses de creados los Fondos obligatorios (B, C, D y E) no se mide rentabilidad mínima. En el caso del Fondo Tipo A, durante los primeros 36 meses no se mide rentabilidad mínima.

OBJETIVOS

Con la Ley 19.795 publicada el 28 de Febrero, del 2002 se espera cumplir una serie de objetivos que nombramos a continuación:

En general se espera una mayor flexibilidad y participación de los afiliados en la construcción de sus pensiones, y permitirles contar con más opciones para invertir sus ahorros previsionales, y así mejorar el monto de sus futuras pensiones.

Más específicamente se espera:

1. Incrementar el valor esperado de las pensiones que obtendrán los afiliados.

Esto debido a que tendrán la posibilidad de invertir en una cartera de inversiones cuyo riesgo está asociado al horizonte de inversión del afiliado, esto es el tiempo que le falta para cumplir la edad legal para pensionarse, y la posibilidad que tiene para recuperarse de períodos de bajos retornos, permite elevar el valor esperado de la pensión de estos.

2. Permitir a los afiliados alcanzar una combinación de cartera más acorde a sus preferencias y necesidades, en cuanto a riesgo y rentabilidad.

Esto obedece a que distintos afiliados pueden tener diferentes preferencias con relación a la composición del portafolio de sus Fondos de Pensiones, que se reflejan en distintos grados de aversión al riesgo.

3. Disminución de subsidios del Estado.

Al implementar los multifondos, se espera que al Estado se le alivie la carga futura en su presupuesto, ya que se aumentaría el valor de las pensiones futuras, las cuales permitirían solventar las pensiones mínimas, por lo que no tendrá que cubrir pensiones mínimas garantizadas, ni de sobrevivencia.

4. Efectos positivos en sistema de pensiones y mercado de capitales:

Los Multifondos tendrán un efecto positivo para el Sistema de Pensiones en particular, como para el mercado de capitales en general. Se pueden mencionar los siguientes efectos positivos:

1. Mejor asignación de recursos.

Al existir una mayor especialización de las inversiones, habrá un aumento en la eficiencia en la asignación de los recursos de la economía, lo que implica un impacto positivo sobre las tasas de crecimiento de ésta. Además, permitirá el desarrollo de administradores especializados y de la subcontratación de cartera.

2. Mayores incentivos a buscar información.

Se generará un mayor incentivo para que los afiliados se informen acerca del desempeño de sus Fondos de Pensiones, imponiendo una mayor disciplina al administrador de éstos.

3. Mejoramiento del servicio que entregan las AFP.

El mayor número de Fondos disponibles personalizará el servicio que las administradoras entregan a sus afiliados.

4. Mayor participación de los afiliados.

La posibilidad de elección de cartera, hará que los afiliados se sientan más participes en la administración de sus Fondos.

CARACTERÍSTICAS BÁSICAS ESPERADAS PARA EL SISTEMA DE PENSIONES

- - Fondos con distintas combinaciones de riesgo-retorno.
- - Diferenciación de fondos de acuerdo a la proporción mínima y máxima de renta variable.
- - Libre elección de fondo por parte del afiliado.
- - En caso de no-elección, asignación de fondos según edad.
- - Restricciones de elección para afiliados pensionados. Eligen fondos de menor riesgo relativo, con sus cotizaciones obligatorias.

EVOLUCIÓN DE LOS MULTIFONDOS

El valor actual de los fondos de pensiones alcanza a \$27.390.040 millones de pesos, siendo el fondo tipo C heredero del antiguo fondo tipo I, el que mayor valor tiene al 30 de Junio del 2003. Tabla N° 5

Tabla N° 5

31-dic-02	Valor millones \$	%	30-jun-03	Valor millones \$	%
Fondo A	347.983	1,4	Fondo A	527.434	1,9
Fondo B	2.798.152	11,1	Fondo B	3.356.497	12,3
Fondo C	17.945.047	71,1	Fondo C	18.996.284	69,4
Fondo D	2.680.691	10,6	Fondo D	2.960.023	10,8
Fondo E	1.455.184	5,8	Fondo E	1.549.801	5,7
Total Valor Fondos	25.227.058	100%	Total Valor Fondos	27.390.040	100%

Fuente: SAFP

El fondo que tiene menos dinero invertido es del tipo A, con inversiones altas en renta variable, a la vez, más riesgoso, pero que desde Diciembre a Junio del 2003 es el que muestra a su vez mayor crecimiento en la participación del valor total de los fondos.

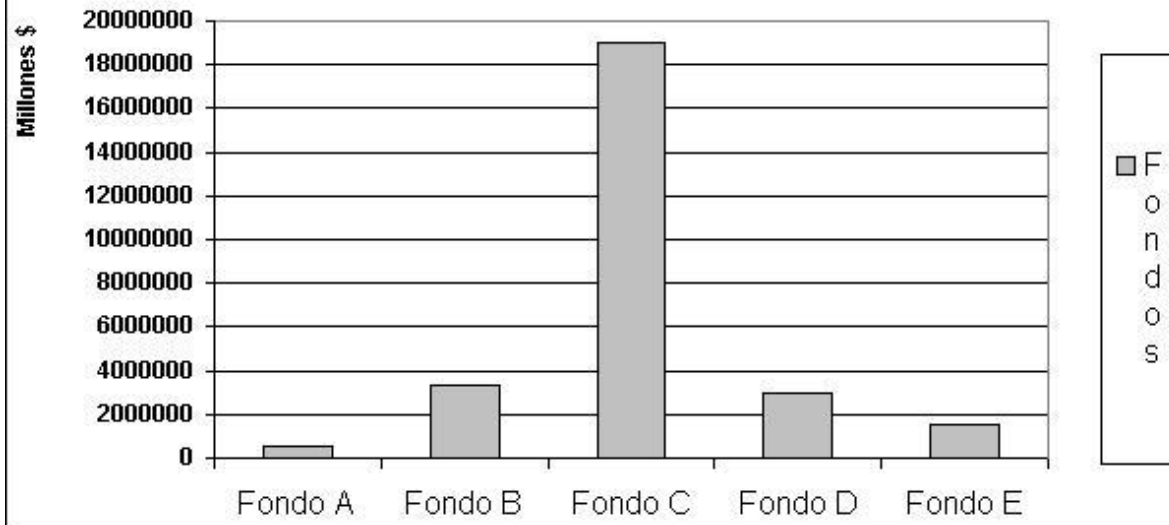
Desde la creación de los Multifondos, 1.395.000 personas a Junio del 2003 han optado por algún fondo.

Los “Fondos Tipo C”, continuadores del fondo tradicional, concentran a la mayoría de los afiliados que han elegido algún fondo. Pero, las preferencias por fondos con más renta variable, Tipos A y B, van en aumento en los últimos meses.

En Agosto del 2002, con la instauración de los Multifondos, se puso en marcha uno de los cambios más importantes del Sistema de Pensiones.

Figura N° 1

Composición del fondo de pensiones 30 junio 2003



Fuente: SAFP

Este cambio incorporó nuevas formas de administración de los fondos, que está provocando un cambio cultural, ya que los afiliados deben ahora preocuparse más de sus fondos, necesitando mayor información.

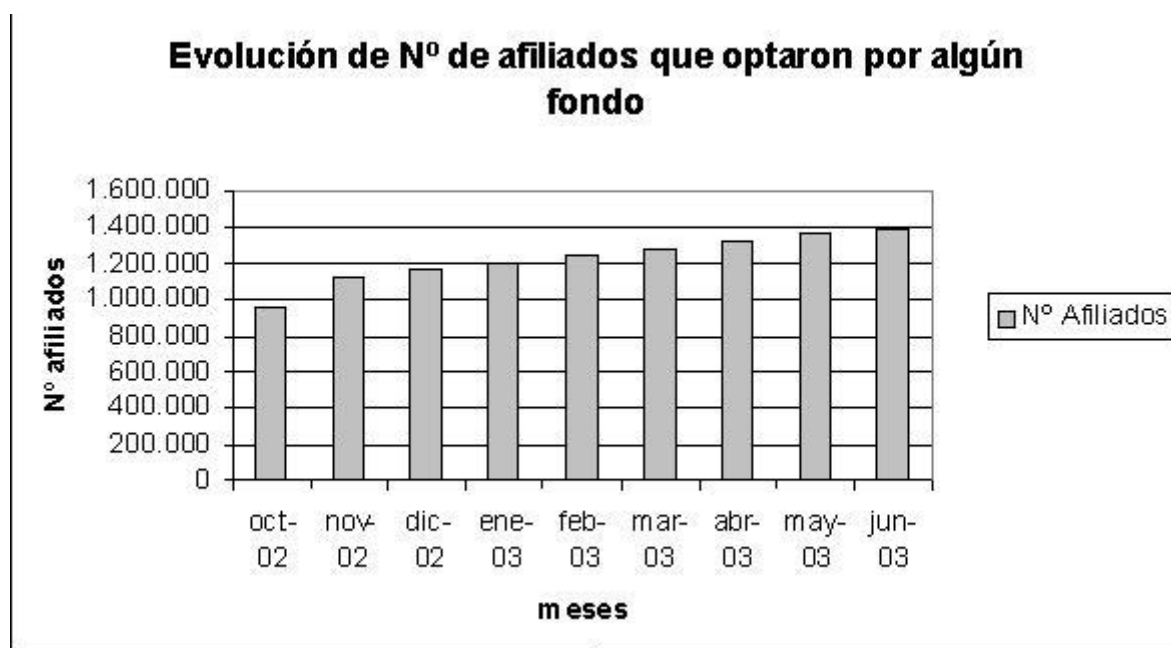
En el sistema de pensiones chileno se encuentran afiliados al 30 de Junio del 2003, 6.883.566 personas, de los cuales 2.837.227 son cotizantes. De estos, 1 millón 395 mil personas han elegido entre los 5 fondos a los cuales pueden optar, lo que representa el 40,5% del total. Esto demuestra que la campaña de información del nuevo sistema ha influido en un porcentaje no menor del total de los cotizantes al día. En la Tabla N° 6 se observa la evolución de afiliados que eligen y el Tipo de Fondo seleccionado.

Tabla N° 6

Evolución de los afiliados que optaron por algún fondo (Cifras mensuales acumuladas)									
Fondo	oct-02	nov-02	dic-02	ene-03	feb-03	mar-03	abr-03	may-03	jun-03
A	57.990	75.137	80.828	83.712	90.611	95.053	98.367	103.323	113.032
B	154.319	211.817	227.865	233.954	255.113	273.676	285.468	302.600	318.100
C	589.045	631.281	644.579	659.938	675.556	692.871	706.466	727.595	736.887
D	68.750	95.227	99.329	101.015	102.295	103.206	105.316	105.987	106.895
E	76.834	112.938	116.322	118.183	119.292	120.566	122.831	123.031	120.120
Total	946.938	1.126.400	1.168.923	1.196.802	1.242.867	1.285.372	1.318.448	1.362.536	1.395.034

Fuente : SAFP

Figura N ° 2



Fuente: SAFP

Tabla N ° 7

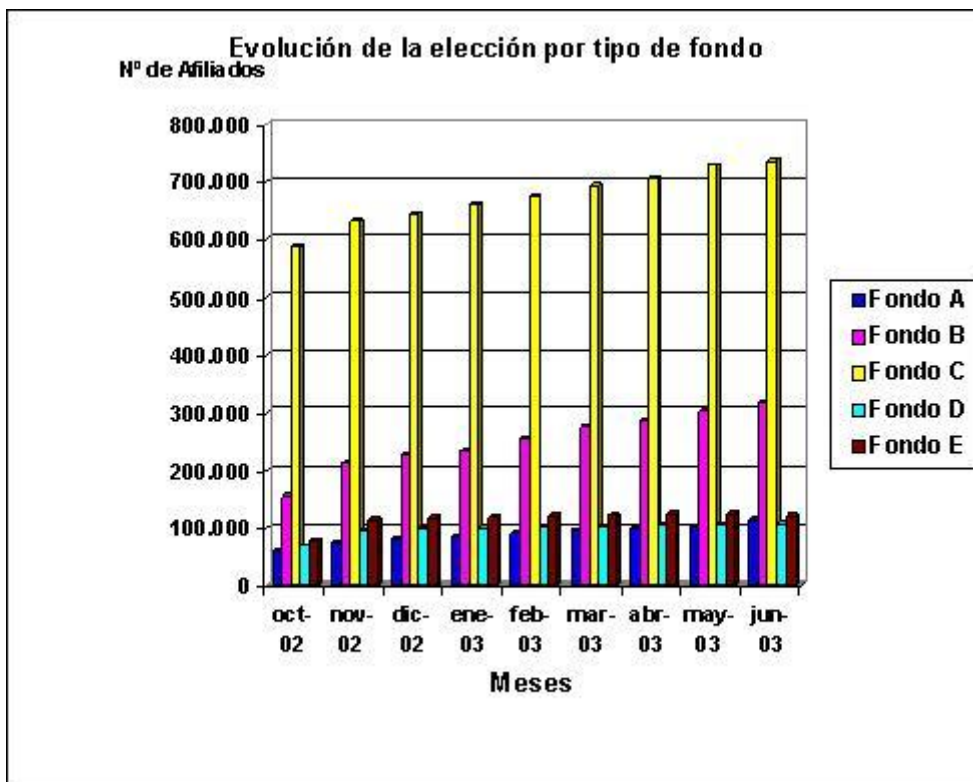
Meses	oct-nov	nov-dic	dic-ene	ene-feb	feb-mar	mar-abr	abr-may	may-jun
Año	2002	2002	2003	2003	2003	2003	2003	2003
Variaciones	179.462	42.523	27.879	46.065	42.505	33.076	44.088	32.498
Var. %	18,95%	3,78%	2,39%	3,85%	3,42%	2,57%	3,34%	2,39%

Fuente: SAFP

Los afiliados que están optando lo están haciendo a un ritmo superior a los 30.000 mensuales, aunque aumentando en menor forma comparado con el inicio del sistema de multifondos (Tabla N° 7).

Evolución en la elección de los afiliados Figura N° 3:

Figura N° 3



Fuente : SAFP

Las cifras indican que el crecimiento de las preferencias por fondos con más renta variable, y a la vez más riesgosos para sus pensiones, Tipos A y B, van en aumento con respecto a los de renta más fija, según las elecciones de los afiliados. Pero los afiliados están haciendo esta elección tomando en cuenta más la rentabilidad que el riesgo al que se exponen, están muy influidos por la publicidad de las AFP.

El total de cotizantes que hay en el sistema de multifondos al 30 de Junio del 2003 distribuidos en los distintos tipos de fondos alcanzan el número de 2.837.227 personas, que representan menos de la mitad del total de afiliados al sistema. Esto representa un grave peligro tanto para los afiliados como para el Estado, ya que más del 50% de los afiliados no impone regularmente, por lo que sus fondos se mantienen estancados, además que es posible que estén perdiendo rentabilidades que pudieran darse en el sistema. Cabe destacar que los cotizantes contabilizados a Junio del 2003 no necesariamente corresponden a las mismas personas en cada mes y, posiblemente solo una parte de ellos cotice en forma regular. Otro foco de preocupación es la no-obligatoriedad de los trabajadores

independientes a cotizar, sólo 188.954 personas están afiliadas a la fecha. De estos sólo 68.525 personas han cotizado en el sistema, y la cifra promedio mensual de aportes por cotización no sobrepasa las 68.000 personas. Todo este cúmulo de problemas implica bajas pensiones para los afiliados, y si no tienen el suficiente valor sus fondos para tener una pensión mínima, es el Estado el encargado de respaldarlas. Y de aquellos que no están o no estuvieron nunca incorporados al sistema de pensiones, es el mismo Estado quien deberá velar su seguridad social.

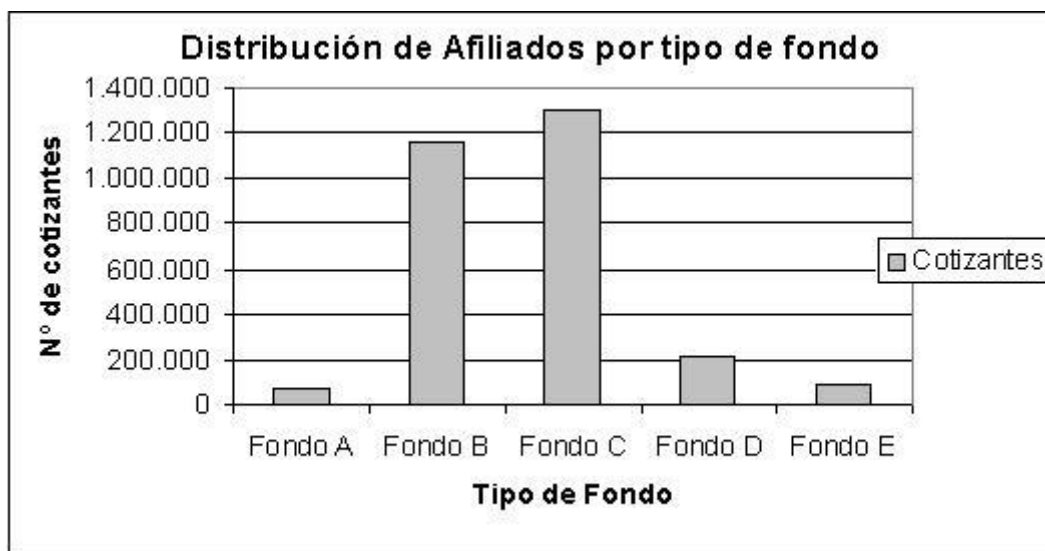
Ahora viendo la distribución de los afiliados según el tipo de fondo, se tiene (Tabla N° 8):

Tabla N° 8

Fondos	N° Afiliados que cotizaron a Junio 2003	%
Fondo A	68.851	2,43%
Fondo B	1.158.076	40,82%
Fondo C	1.304.603	45,98%
Fondo D	217.496	7,67%
Fondo E	88.201	3,11%
Total	2.837.227	100%

Fuente: SAFP

Figura N° 4



Fuente:

SAFP

Distribución de Afiliados según saldo promedio Acumulado, Género y Edad

Se desprende de la Tabla N° 9 que las personas afiliadas al sistema privado de pensiones, y que cotizan regularmente o no, e incluso nunca, tienen montos promedios acumulados muy bajos en sus cuentas de capitalización individual. El 76,22% de los afiliados tienen menos de 45 años, y cuentas con saldos promedios de 3.03 millones de pesos para los hombres, y 1.6 millones de pesos para las mujeres. A ambos grupos les queda un poco más de 15 años para pensionarse y alcanzar un monto total de sus cuentas de capitalización que les permita obtener una pensión correspondiente al 70% de sus últimos salarios, pero la meta se ve muy lejos, observando los montos acumulados de afiliados de mayor edad. En la edad legal de pensionarse los hombres (65 años), estos tienen un saldo promedio acumulado de \$5.9 millones de pesos. En cambio las mujeres en su edad legal para pensionarse (60 años) acumulan un saldo promedio acumulado de \$6.3 millones de pesos. Las administradoras al hacer el cálculo de la pensión mensual que recibirá el afiliado toma en cuenta varias variables, entre ellas la esperanza de vida, por lo que con estos fondos promedios se calcularán pensiones bastantes bajas, si tomamos en cuenta las expectativas de vida para los chilenos, las cuales son 73 años para hombres y 79 años para las mujeres.

Los fondos acumulados al hacer el cálculo de la pensión se deben distribuir desde ese momento hasta aquellos años señalados. Un hecho muy interesante es que las administradoras no han cambiado la esperanza de vida al hacer dicho cálculo, pese a que han aumentado a medida que el país progresa en todo ámbito. Las administradoras se apoyan en datos entregados por el INEⁱ, el cual no ha cambiado la esperanza de vida para evitar un gran problema, es cual se origina al hacer el cálculo de la pensión, pero en un horizonte de vida mayor, por lo que los montos anuales calculados por ejemplo en la forma de retiro programado serán menores, incluso menos de lo requerido por ley, entonces es el Estado quien tendrá que garantizar y poner recursos para que obtengan una pensión mínima.

Otro aspecto importante es la diferencia de saldos promedios acumulados entre afiliados de distinto género. Los afiliados hombres tienen en promedio el doble de saldo que las mujeres,

sólo equiparándose las cifras en el rango de de afiliados con edad actual de entre 60-65 años.

Tabla N° 9

EDAD (años)	SALDO PROMEDIO CTA. CAP. INDIVIDUAL			
	(miles de pesos)			
	HOMBRES	MUJERES	S/I	TOTAL
Hasta 45	3.034	1.661	8.267	2.427
46	8.269	4.257	0	6.549
47	8.708	4.512	12.657	6.905
48	8.967	4.660	43.697	7.136
49	9.430	4.933	0	7.511
50	9.711	5.098	28.793	7.774
51	9.996	5.220	0	7.997
52	10.267	5.106	11.991	8.130
53	10.252	5.088	54.388	8.099
54	10.156	5.101	0	8.084
55	9.934	5.093	0	7.944
56	9.340	5.033	0	7.576
57	8.675	4.917	12	7.130
58	8.375	4.932	0	6.942
59	8.058	4.755	0	6.693
60	7.568	6.343	1.397	7.160
61	6.921	7.352	0	7.038
62	6.511	6.582	0	6.529
63	6.082	6.177	0	6.104
64	5.626	4.830	0	5.450
65	5.907	4.455	0	5.502
66	5.860	3.541	0	5.051
67	4.694	2.636	0	3.974
68	3.613	2.463	0	3.214
69	2.712	1.805	0	2.409
70	2.717	1.436	0	2.294
Más de 70	880	669	11	815
S/I	537	228	464	504
TOTAL	4.430	2.357	6.462	3.534

Fuente: SAFP

Cabe si destacar que el porcentaje de error al interpretar estos datos es bastante alto, ya que se incluyen en el personas que han cotizado muy poco, con otras que lo han hecho regularmente en su vida laboral, por lo que se ven afectados los promedios, ya que los datos extremos, en este caso los de los saldos de personas que han cotizado muy poco, como por trabajadores poseedores de muy altos capitales, afectan y distorsionan a la media. Mas apropiado sería utilizar estimadores como la mediana. Por esto resulta más fidedigno un análisis de los que están activamente cotizando en el sistema, y ver por qué motivos los demás trabajadores no lo hacen.

Ahora veremos la situación de los afiliados que han cotizado en el último tiempo, analizando el número de ellos, el saldo acumulado, y su situación a futuro.

Figura N° 5

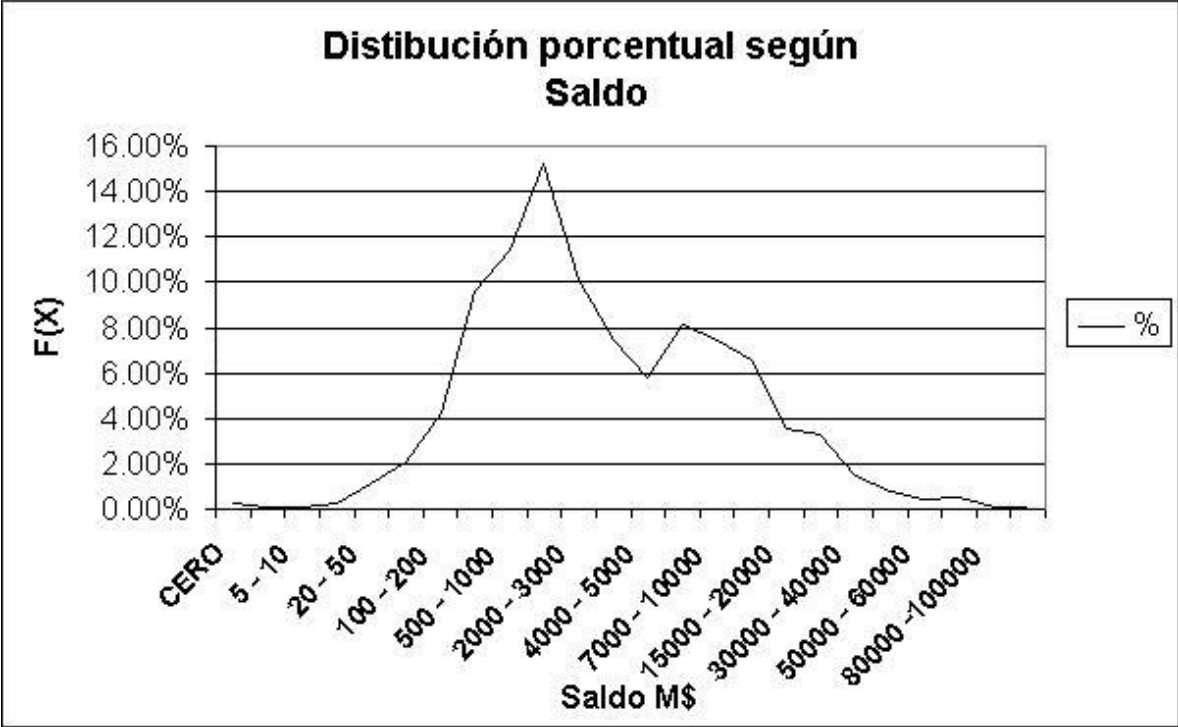


Fuente: SAFP

El saldo que más agrupa cotizantes al 30 de Junio del 2003 en el sistema de capitalización individual es el intervalo entre \$500.000 y \$5.000.000, representando a casi el 50% de los cotizantes. Sólo el 16,68% de los cotizantes tiene sobre \$10.000.000 de pesos, porcentaje muy bajo para cubrir el 70% de la última liquidación de ingresos, teniendo en cuenta la esperanza de vida por sexo que indica 73 años para hombres y 79 años para las mujeres.

En el caso de estas el problema es mayor, ya que cotizan menos tiempo, se pensionan antes que los hombres (60 años), y tienen una esperanza de vida mayor.

Figura N° 6

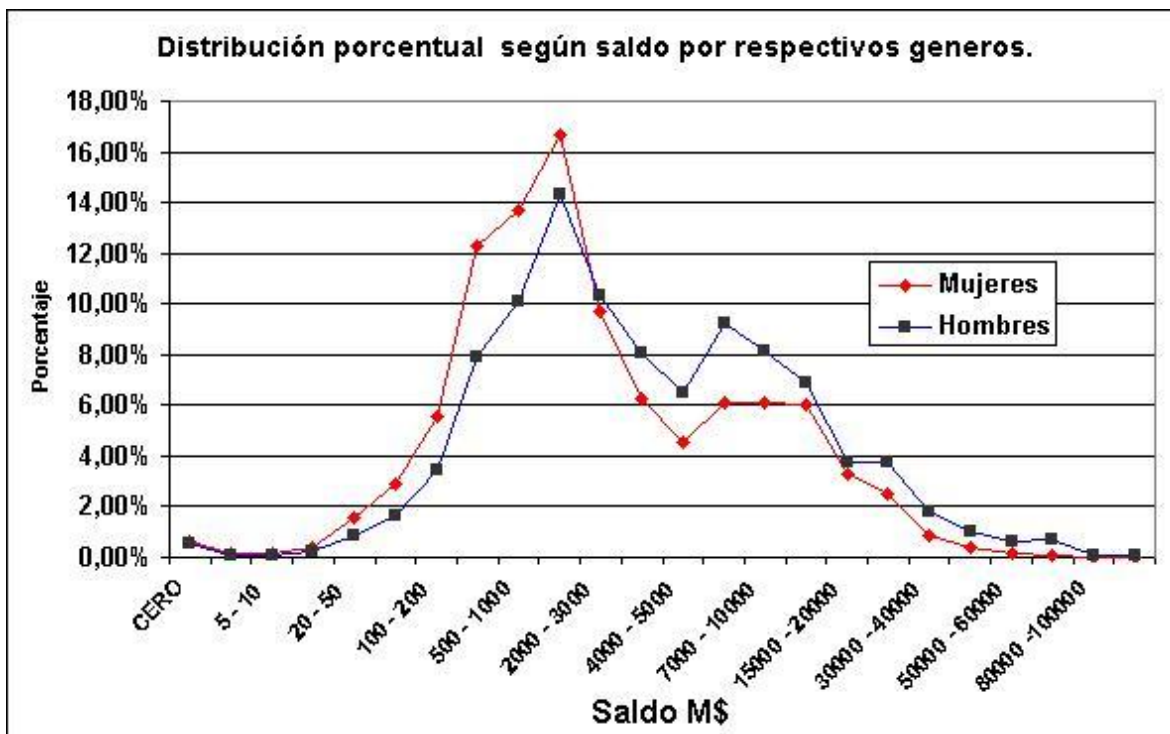


Fuente: SAFP

El rango de saldo que abarca más porcentaje de cotizantes es el de uno a dos millones de pesos con un 15,18% del total de cotizantes. La composición de los saldos por géneros es la siguiente:

El número de hombres corresponde al 63,10% del total de cotizantes, por ende, las mujeres son el 36,90%. En el siguiente gráfico, Figura N° 7, se ve como se distribuyen hombres y mujeres por separado en los distintos saldos de la cuenta de capitalización individual:

Figura N° 7



Fuente: SAFP

Los cotizantes hombres muestran un saldo muy superior al de cotizantes mujeres en los rangos de saldo en la cuenta de capitalización individual mayores a dos y tres millones de pesos. Los varones en un 60,93% sobrepasan dicho monto, en cambio solo el 46,08% de las mujeres lo hace. Esto nos muestra que para rangos mayores de saldo, y que influye directamente en la calidad de las pensiones futuras, los hombres tienen más ahorros en sus cuentas de capitalización individual. Puede deberse a los diferentes niveles de ingreso entre hombres y mujeres, discriminación salarial, etc. Todos estos factores hacen que ellas tengan ahorrado un saldo menor en comparación con el de los hombres. Pero el saldo de estos últimos tampoco augura buenas pensiones a futuro, por lo que las jubilaciones de cotizantes mujeres serán un gran peso para el Estado al momento de pensionarse. El mayor número de mujeres se agrupa en el saldo de uno a dos millones de pesos, con un 16,66% del total de mujeres. En los hombres, éstos se agrupan mayormente en el saldo de dos a tres millones de pesos con un 10,32% del total de varones.

Distribución de Afiliados y cotizantes por Edad

El 76,22% de los afiliados tiene menos de 45 años, lo que muestra que la población activa es joven en su mayoría. En los afiliados menores de 45 años la distribución entre géneros

no es muy grande, pero a medida que avanzamos en la edad de los afiliados la brecha entre géneros se muestra mucho más amplia, lo que representa los cambios que ha habido en la participación laboral de la mujer, ya que a menores edades la distribución de afiliados son más similares, en cambio en generaciones de afiliados de mas edad la brecha es bastante alta llegando a doblarse sus porcentajes de participación en el sistema privado de pensiones.

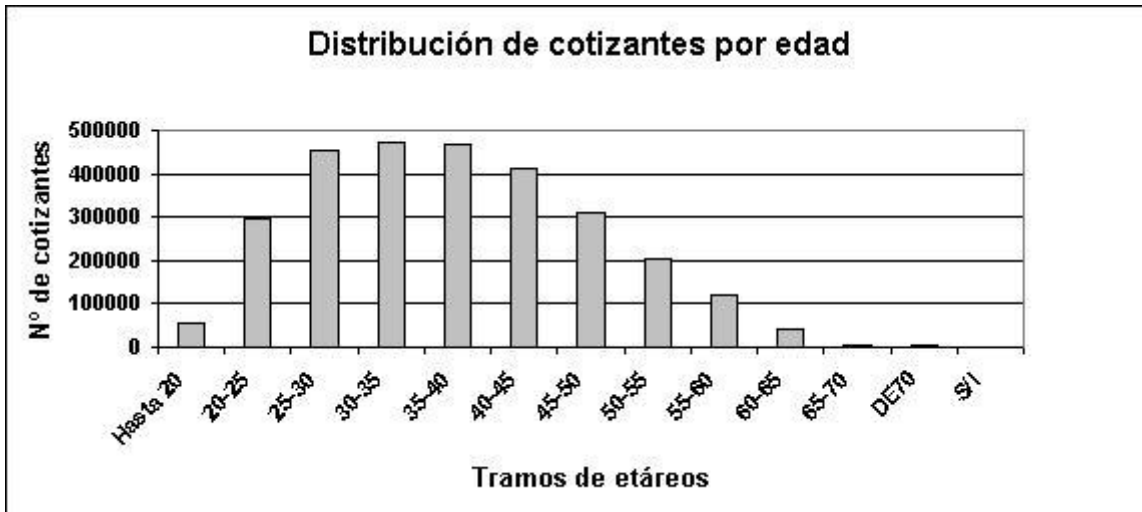
Ahora al observar la distribución de los cotizantes según rango de edad en la Figura N° 8, se encuentran mayormente en los tramos de entre 25 a 45 años, siendo muy baja la participación con respecto al total de cotizantes de las personas menores de 25 años.

Tabla N° 10

EDAD (años)	NUMERO DE AFILIADOS (Datos al 30 Junio 2003)			
	HOMBRES	MUJERES	S/I	TOTAL
Hasta 45	2.927.728	2.318.844	59	5.246.631
46	94.017	70.526	1	164.544
47	85.938	64.724	1	150.663
48	79.109	58.548	1	137.658
49	73.154	54.454	0	127.608
50	70.650	51.158	3	121.811
51	62.722	45.126	0	107.848
52	57.667	40.749	1	98.417
53	53.543	38.288	1	91.832
54	49.347	34.274	0	83.621
55	46.131	32.206	0	78.337
56	41.735	28.931	0	70.666
57	37.317	26.077	1	63.395
58	33.425	23.836	0	57.261
59	30.118	21.210	0	51.328
60	26.187	13.088	1	39.276
61	23.312	8.630	0	31.942
62	20.185	6.665	0	26.850
63	17.954	5.582	0	23.536
64	15.133	4.312	0	19.445
65	9.123	3.521	0	12.644
66	5.661	3.031	0	8.692
67	4.619	2.483	0	7.102
68	4.134	2.191	0	6.325
69	3.623	1.823	0	5.446
70	3.370	1.658	0	5.028
Mas de 70	29.483	13.109	1	42.593
S/I	2.711	315	41	3.067
TOTAL	3.908.096	2.975.359	111	6.883.566

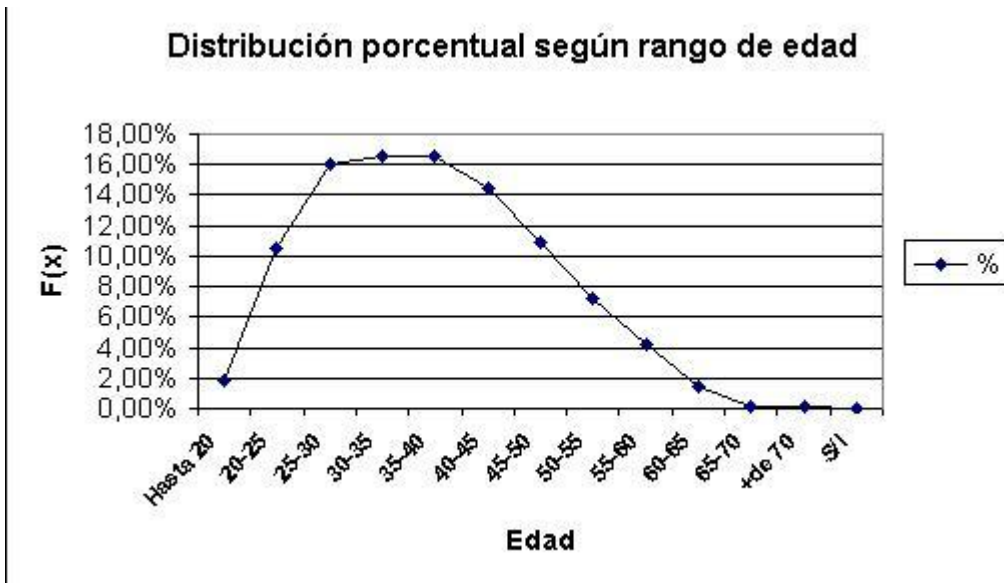
Fuente: SAFP

Figura N° 8



Fuente: SAFP

Figura N° 9

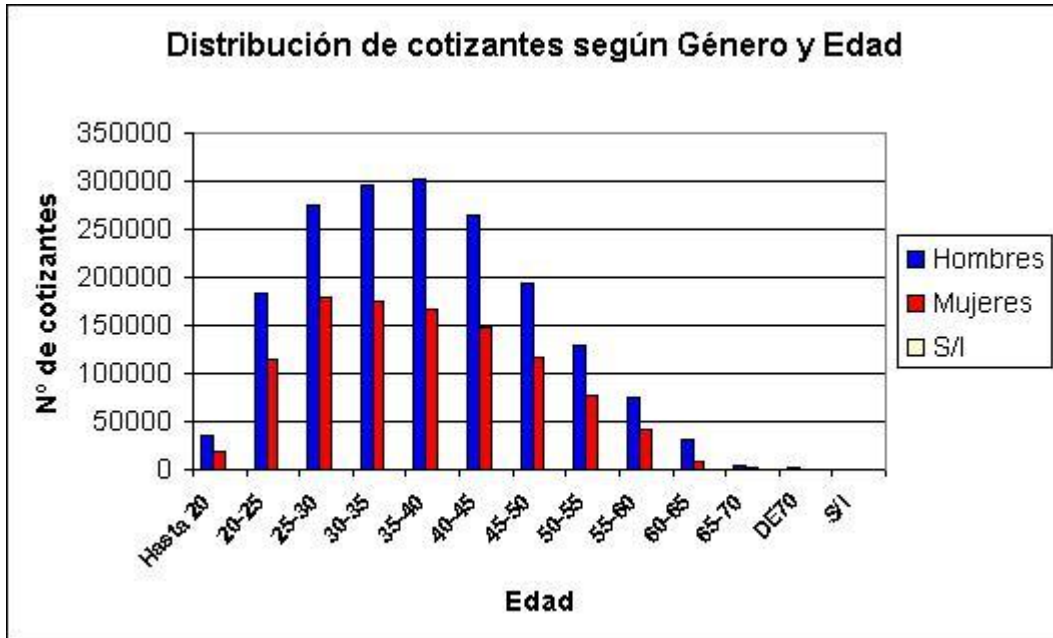


Fuente: SAFP

Ahora bien, la distribución de los cotizantes por género según rangos de edad muestran una distribución muy parecidas, variando solo el número de cotizantes femeninos y masculinos, debido a las diferentes participaciones laborales de la mujer, que es menor en el mercado laboral chileno, la cual es del 35%, comparada con el resto de América Latina que tiene un

45% y menos aún que los países desarrollados, con un 50% de participación, según estudios publicados por el SERNAM.

Figura N° 10



Fuente: SAFP

La distribución de los cotizantes según saldo y edad entrega datos importantísimos en cuanto a la calidad de las pensiones futuras. Analizaremos esto en la Tabla N° 10, con rangos de edad hasta los 45 años, personas aun jóvenes y con años disponibles para mejorar su fondo de capitalización. La Tabla N° 11 muestra la distribución porcentual de estas personas ordenadas según saldo en la cuenta de capitalización y su edad:

Tabla N° 11

Saldo en Cuenta de Capitalización individual en Miles de \$	Hasta 20 años	20-25	25-30	30-35	35-40	40-45
Cero	0,73%	0,35%	0,60%	0,75%	0,70%	0,62%
0 – 100	45,52%	13,78%	3,44%	1,57%	0,95%	1,04%
100 – 500	50,77%	51,56%	20,28%	9,21%	5,15%	4,94%
500 – 1000	2,74%	21,69%	23,99%	13,46%	6,62%	5,12%
1000 – 5000	0,24%	12,53%	47,88%	56,20%	46,39%	36,15%
5000 – 10000	0,00%	0,09%	3,55%	14,32%	24,25%	24,30%
10000 – 20000	0,00%	0,00%	0,26%	4,29%	12,62%	17,59%
20000 – 40000	0,00%	0,00%	0,00%	0,19%	3,24%	8,82%
40000 – 60000	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,06%	1,22%
60000 – 80000	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,14%
80000 – 100000	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
100000 +	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: SAFP

Los cotizantes más jóvenes acumulan saldos en la cuenta de capitalización muy bajos, del 100% de los jóvenes menores de 25 años, alrededor del 50 % tienen un saldo en la cuenta de capitalización menor a \$500.000. Esto está muy correlacionado con estadísticas del INE que indican una baja participación de los jóvenes en el mercado laboral con respecto a trabajadores de mayor edad, por lo que esta inactividad les impide cotizar y así aumentar sus fondos en las cuentas individuales.

Entre los 25 y los 40 años, casi el 50 % se ubica en torno al tramo de saldo \$ 1.000.000 a \$5.000.000 de pesos, y se sigue la tendencia de acumular bajos valores en las cuentas individuales. En el tramo 40-45 años se aprecia una tendencia a aumentar el saldo, ubicándose cada vez con más porcentaje en el rango de los \$10.000.000 de pesos. Pero este aumento no es tan agresivo como quisiera todo el sistema en general, el fondo debe aumentarse mediante otras herramientas que se analizan en el apartado de APV.

La siguiente Tabla N° 12 muestra la distribución de los cotizantes mayores a 45 años y su monto en la cuenta de capitalización individual. El cuadro muestra la distribución

porcentual de un total de 100% ordenados según saldo en la cuenta de capitalización y su edad:

Tabla N° 12

Saldo en la Cuenta Capitalización individual en Miles de \$	45-50 años	50-55 años	55-60 años	60-65 años	65-70 años	+de 70 años	S/I
Cero	0,52%	0,46%	0,31%	0,28%	0,56%	0,23%	2,97%
0 – 100	0,80%	0,92%	1,02%	1,38%	3,88%	9,30%	20,77%
100 – 500	3,77%	4,02%	4,71%	5,62%	14,08%	29,33%	28,78%
500 – 1000	4,59%	4,62%	5,58%	5,90%	7,76%	12,34%	16,32%
1000 – 5000	30,41%	27,49%	32,65%	36,58%	24,79%	24,64%	24,93%
5000 – 10000	21,94%	21,22%	19,21%	16,62%	12,03%	8,07%	1,48%
10000 – 20000	20,79%	20,68%	17,65%	13,82%	13,25%	6,81%	2,37%
20000 – 40000	12,01%	12,65%	11,82%	11,30%	11,50%	5,00%	1,48%
40000 – 60000	3,72%	4,92%	4,17%	5,03%	4,77%	1,38%	0,30%
60000 – 80000	1,26%	2,63%	2,35%	2,41%	2,95%	1,27%	0,59%
80000 – 100000	0,10%	0,23%	0,29%	0,55%	1,59%	0,77%	0,00%
100000 +	0,09%	0,17%	0,24%	0,50%	2,85%	0,85%	0,00%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: SAFP

Al ver el saldo de los cotizantes mayores de edad y que les queda poco tiempo para aumentar sus fondos de capitalización, se aprecia que sus saldos entre los 45 a los 65 años de edad acumulan entre \$1.000.000 a \$20.000.000, siendo muy dispersos los porcentajes, pero sí con tendencia a agruparse en rango de menos de \$5.000.000, lo que es muy preocupante, ya que la calidad de estas pensiones no se avizoran de buena calidad. Con respecto a mayores saldos en la cuenta de capitalización, una pequeña parte de los cotizantes con respecto al total superan los \$20.000.000, y mucho menos los que superan los \$40.000.000. Los porcentajes indican que hay cotizantes con buenos fondos, pero no resultan ser una tendencia clara con respecto al total de ellos., sino que son cotizantes singulares en el sistema.

RENTABILIDADES DE LOS MULTIFONDOS

Si bien los afiliados comenzaron a elegir el 1° de Agosto de 2002, en la práctica los fondos se constituyeron el 27 de Septiembre de ese año. Transcurrido 10 meses de operación, es

posible dar una mirada a la rentabilidad, con advertencia de que sólo un análisis de más largo plazo, aporta conclusiones más definitivas.

En la Tabla N° 13 apreciamos la importancia de la rentabilidad en las pensiones:

Tabla N° 13

Rentabilidades	Porcentaje del Saldo	
	financiado con cotizaciones	financiado con rentabilidad
4 %	42,09 %	57,91 %
5 %	33,11 %	66,89 %
6 %	25,85 %	74,15 %

Fuente:

Alejandro Ferreiro.

Bajo el supuesto de 40 años de cotizaciones, mientras más alta sea la rentabilidad de los fondos, más cambia la estructura de los fondos de capitalizaciones finales, componiéndose cada vez más de porcentaje financiado con rentabilidad, y por ende, menos porcentaje financiado con cotizaciones por parte de los afiliados. Esto concluye el ex-superintendente de AFP, Alejandro Ferreiro.

Las rentabilidades de los multifondos en general han sido mayores que en el sistema anterior. Como se esperaba, el fondo que ha obtenido la mayor rentabilidad, es en el cual se incurre más riesgo, fondo A, con una rentabilidad acumulada desde la creación de este multifondo de un 12,5% al 30 de Junio 2003. Pero sólo el 2,43% de los afiliados está adscrito a este tipo de fondo, por lo que no resulta extrapolable a todo el sistema de multifondos. Además, este tipo de fondo invierte un gran porcentaje en renta variable, lo que implica que si hubo hoy alta rentabilidad, no indica que en el futuro se repita, es más, puede entregar resultados muy negativos para los cotizantes al analizar periodos cortos de tiempo. Por otra parte, la rentabilidad real para el Fondo B desde sus inicios, es decir, desde Septiembre 2002 a la fecha es de 7,0%. Esta rentabilidad es muy importante, ya que el 40,82% de los cotizantes activos a Junio del 2003 pertenecen a este tipo de fondo. Su rentabilidad no ha sido tan incrementada por el buen momento de las inversiones en renta variable, ya que su porcentaje de inversión permitido en ellas es menor que en el fondo A.

La rentabilidad real para el fondo C durante el año alcanzó a un 5,3% y a un 6,4% en los últimos 12 meses. Resultado muy bueno, ya que el 45,98% de los cotizantes tiene sus fondos en este tipo de cuenta, heredera de la cuenta tipo I del sistema anterior.

La rentabilidad real del Fondo D desde sus inicios, Septiembre del 2002, hasta la fecha es de 4,1%. A este fondo pertenecen sólo el 7,67% de los cotizantes, y esta destinado mayormente a afiliados de mas de 45 años.

La rentabilidad real del tipo de fondo E durante el año alcanzó a un 2,7% y a un 7,7% en los últimos 12 meses. Este fondo antes de la reforma de los multifondos se llamaba Fondo tipo II, y consistía básicamente en inversiones en renta fija, al igual que el fondo E actual. La creación de la cuenta tipo II data de desde Mayo de 2000, y presenta una rentabilidad promedio anual desde esa fecha de un de 8,7%.

Básicamente la rentabilidad de estos últimos fondos, D y E, orientados mas a renta fija, han obtenido rentabilidad sobre todo pequeñas comparadas con los otros fondos, A y B más precisamente, debido a la baja tasa de intereses ofrecidos en el mercado. En estos fondos orientados a renta fija, cabe precisar que estos los activos que la componen se les suele calificar de “libre de riesgo” y se piensa que siempre van a tener ganancia, lo cual no es cierto, ya que las variaciones de la tasa de interés afectan el precio, y por lo tanto la rentabilidad de estas inversiones. Estos tipos de activos pueden tener variabilidad negativa, que se puede presentar cuando comiencen a subir las tasas de interés del mercado que actualmente están muy bajas.

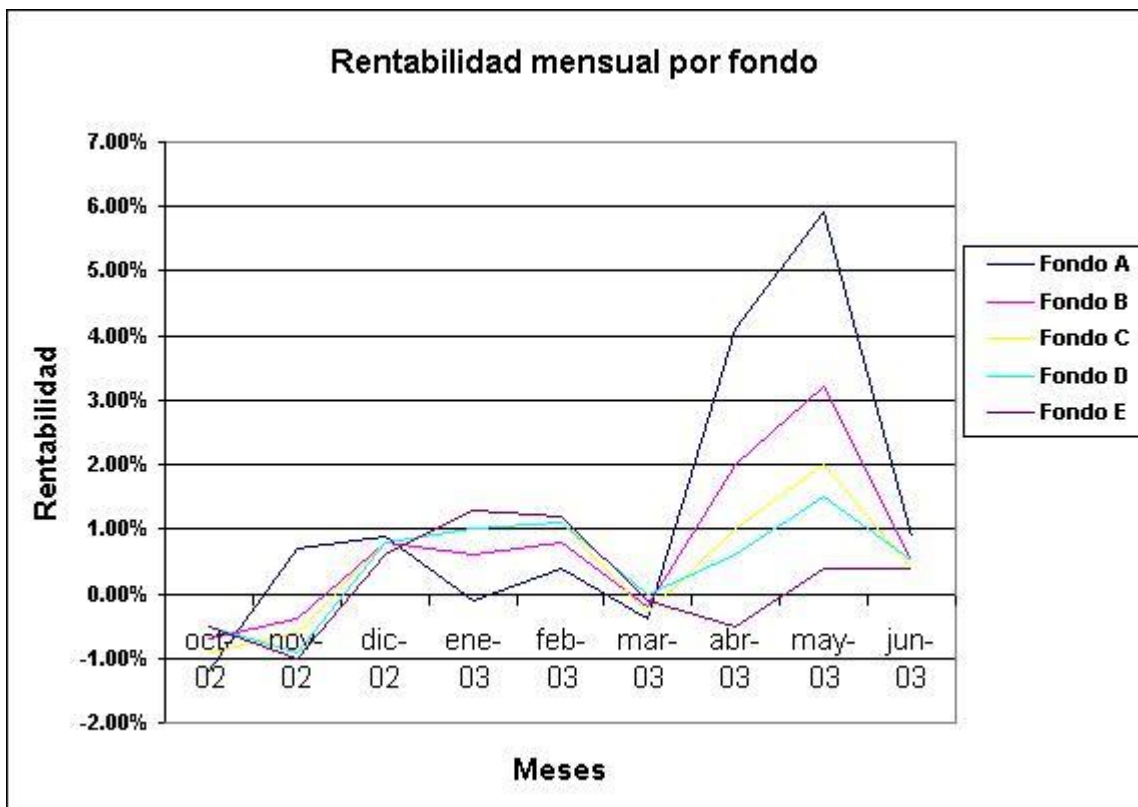
El resumen de las rentabilidades por fondo se desglosa en la Tabla N° 14.

Tabla N° 14

Fondo	Rentabilidad Real									
	oct-02	nov-02	dic-02	ene-03	feb-03	mar-03	abr-03	may-03	jun-03	Oct 02 - Jun 03
A	-1,20%	0,70%	0,90%	-0,10%	0,40%	-0,40%	4,10%	5,90%	0,90%	11,20%
B	-0,70%	-0,40%	0,80%	0,60%	0,80%	-0,20%	2,00%	3,20%	0,50%	6,60%
C	-0,90%	-0,60%	0,80%	1,00%	1,10%	-0,30%	1,00%	2,00%	0,40%	4,50%
D	-0,50%	-0,90%	0,80%	1,00%	1,10%	0,00%	0,60%	1,50%	0,50%	4,10%
E	-0,50%	-1,00%	0,60%	1,30%	1,20%	-0,10%	-0,50%	0,40%	0,40%	1,80%

Fuente: SAFP

Figura N° 11



Fu

ente: SAFP

En el Gráfico, se aprecia la evolución de la rentabilidad por tipo de fondo, observándose una notoria diferenciación entre ellos a contar de Abril de este año, debido al buen comportamiento de la renta variable nacional e internacional.

La teoría financiera establece que “a mayor riesgo, mayor rentabilidad en el largo plazo”. A pesar que el período con multifondos es breve, en este tiempo se ha dado esta relación. Los afiliados deben tener claro que en cortos períodos se puede producir la relación “mayor riesgo, menor rentabilidad”. Comparados con el sistema anterior, los multifondos han entregado mayores rentabilidades. Otro hecho que influye en mayores rentabilidades es que se estaría disminuyendo el “Efecto Manada”, el cual es provocado por la imposición legal dispuesta por el DL. 3500 que establece una rentabilidad mínima a obtener por cada fondo que administra la AFP., sobre la base del promedio de la industria, que implica que si no se logra, la administradora debe completar la diferencia. Eso lleva a las AFP a estar mirando siempre para el lado, imitando las inversiones de otras administradoras, de modo

de no salirse de rango. Con esto las rentabilidades se nivelan entre las AFP, pero hacia abajo, todo para cumplir con la legislación, lo que trae menores rentabilidades, ya que se tienden a imitar las inversiones en la industria. Pero en ese ámbito también ha habido cambios con los multifondos. Con la Reforma al Mercado de Capitales hubo una modificación cualitativa importante, pues se aminoró el impacto de la exigencia de un piso para los fondos A y B (los más riesgosos) a través de la ampliación de la banda de movilidad en la cual puede fluctuar la rentabilidad de cada fondo de pensiones.

El inicio de los Multifondos coincidió con el despegue de los mercados bursátiles, una vez terminada la guerra de Irak. Sin embargo, no se debe olvidar que los mercados son muy dinámicos y los fondos están expuestos a variaciones en su rentabilidad. Por esto se debe tener mucho cuidado en el manejo de las rentabilidades, porque no se sabe cómo reaccionará el sistema de multifondos ante caídas estrepitosas de los índices de la bolsa. Las recientes asombrosas rentabilidades han coincidido con un repunte de la bolsa, pero podría suceder lo contrario con periodos más recesivos.

Es importante señalar que la distribución del ahorro por tipo de Fondo cambió significativamente a contar de Noviembre del 2003, fecha en que se cumplió un año desde que se asignó por ley a los afiliados que no eligieron fondos en los 90 días de puesta en marcha (Agosto, Septiembre y Octubre de 2002), correspondiendo traspasar el 50% del ahorro restante de esas personas a los fondos B y D, según edad. En el inicio de los multifondos, y cumplido el plazo para la selección inicial (el 29 de Octubre de 2002), un total de 847 mil 473 afiliados activos y pensionados seleccionaron un tipo de Fondo de Pensiones.

Se proyecta una asignación de ahorros del Fondo C a los Fondos B y D por un monto superior a los US\$ 6.000 millones, cantidad que se distribuiría en proporciones similares entre los Fondos B y D, tomando como referencia lo que ocurrió con la primera asignación en Noviembre del año pasado.

Por este movimiento no se anticipan efectos importantes en los mercados de renta fija y variable, ya que los fondos están autorizados para trasladar títulos por el monto que corresponda sin comprar o vender instrumentos.

Conscientes que tenemos un mercado accionario local pequeño, el Banco Central aumentó el límite de inversión en el exterior de 20% a 25%. A Julio de este año la inversión de los Fondos de Pensiones en el exterior era de 21%.

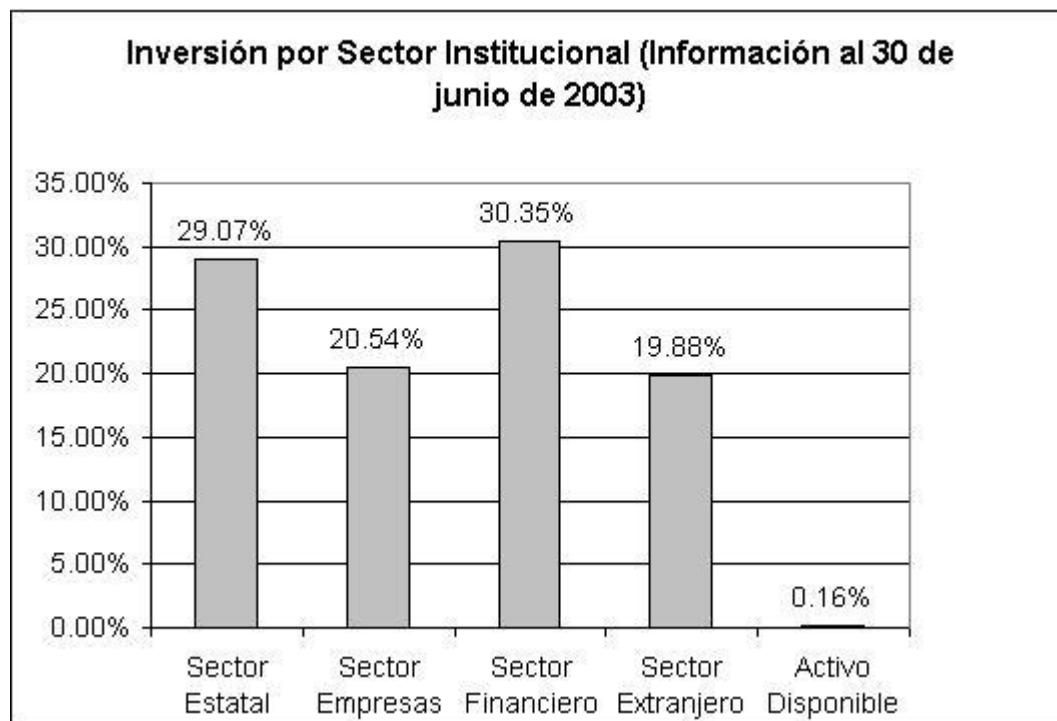
La ampliación de este límite era indispensable para responder a la elección de los afiliados y a la asignación de ahorros por ley que se produce en Noviembre.

Los fondos que invierten un mayor porcentaje en renta variable, son los más dinámicos en inversiones en el exterior, lo que se explica por la mayor diversidad y profundidad que ofrecen los mercados externos en comparación con el mercado accionario local.

Cartera de inversión de Multifondos

La cartera de inversión de todos fondos se puede apreciar en la Figura N° 12 agrupado por sectores institucionales al 30 de Junio de 2003, y muestra las crecientes inversiones en sectores con renta más variable y en el extranjero.

Figura N° 12



Fuente: SAFP

Al 30 de Junio de 2003 el Sistema de Fondos de Pensiones mantenía inversiones en acciones de sociedades anónimas, por un monto de 4.681 millones de dólares, lo que equivale a un 11,8% del valor total de los activos del Sistema de Fondos de Pensiones. A igual fecha del año anterior, la inversión alcanzaba a MMUS\$ 3.642 lo que equivale a un aumento de 28,51%.

En cuanto a las inversiones en instrumentos extranjeros, estas alcanzaban un monto de 7.886 millones de dólares, lo que equivale a un 19,88% del valor total de los activos del Sistema de Fondos de Pensiones. A igual fecha del año anterior, la inversión alcanzaba a MMUS\$ 5.596 lo que equivale a un aumento de 40,91%.

Tabla N° 15

Inversión de los Fondos de Pensiones en el Extranjero						
Instrumentos	INVERSION EN MMUS\$ AL					Total Sistema
	30/06/2003					
	A	B	C	D	E	
fondos mutuos	85,61%	84,42%	77,47%	58,26%	-	75,11%
bonos extranjeros	2,85%	11,77%	18,05%	34,10%	91,34%	19,85%
fondos de inversión	0,11%	0,46%	0,94%	0,78%	-	0,79%
acciones extranjeras	10,14%	2,92%	2,60%	4,17%	-	3,02%
bonos Brady	0,30%	0,04%	0,30%	1,19%	4,60%	0,46%
forwards	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	0,00%
Otros	0,99%	0,41%	0,63%	1,50%	4,06%	0,78%
Certi. De depósitos	-	-	-	-	-	-
Total por tipo de fondo	324,16	1313,17	5350,58	672,85	225,46	7886,23
% de cada fondo	42,52%	27,03%	19,44%	15,70%	10,05%	19,88%

Fuente: SAFP

La mayoría de las inversiones en el extranjero están destinadas a fondos mutuos, en grandes porcentajes; por ejemplo en fondo A tiene casi un 86% de su inversión en el extranjero en este tipo de instrumento Tabla N° 15. También se puede ver las distintas composiciones de inversión en el extranjero, con respecto a sus valores totales de cada tipo de fondo, las cuales están sujetas a lo que les permite la reglamentación vigente. Los fondos van variando su porcentaje según el riesgo implícito, desde el menos riesgosos, E, hasta el más

riesgoso que es el A, ya que tienen diferente composición de renta variable, mientras más variable, más riesgo se tienen de obtener pérdidas, pero también puede producirse una ganancias extraordinarias, esto se condice con La teoría financiera que establece que “a mayor riesgo, mayor rentabilidad en el largo plazo”.

CONCLUSIONES

Desde la creación de los multifondos se ha tenido una buena evaluación por parte de los afiliados, las autoridades, los analistas y las AFP. Cerca de 1.400.000 afiliados eligieron sus fondos, lo que representa casi el 50% de los cotizantes activos a Junio del 2003, lo que habla del despertar de una nueva cultura previsional, ya que tradicionalmente los trabajadores han sido pasivos frente a este tema. En este sentido, se logró un acercamiento entre los afiliados y su respectiva AFP, y la gente se ha interesado en entender cuáles son las claves para tomar la decisión de elección de los multifondos.

En general, se aumento la flexibilidad para los afiliados en el sistema, ya que pueden optar libremente por el fondo que deseen, y tienen la posibilidad de cambiarse durante el año.

Otro de los puntos importantes es la diferenciación que se dio por tipo de fondos, en cuanto a términos de rentabilidad. Las diferencias de rendimiento no sólo dan pie para que los afiliados elijan entre cinco fondos, sino que podrían ser en un total de 35, que son la suma de los fondos de las siete AFP del sistema. Con esto se ha disminuido en algo el efecto manada. Hoy no es lo mismo el Fondo A de una AFP que el de otra.

A lo anterior, se agrega la posibilidad de que los afiliados distribuyan sus recursos en diferentes fondos, lo que incrementa las alternativas. Ahora el afiliado dispone de más opciones para adecuar su estrategia de inversión de los ahorros previsionales a su situación personal, seleccionando una cartera con una combinación de retornos de largo plazo y riesgos que le acomode asumir.

Los multifondos han entregado muy buenas rentabilidades, pero se debe tener cautela, ya que ha coincidido con un buen periodo en la bolsa y mercados internacionales en general. Pese a las buenas rentabilidades obtenidas por los fondos en el periodo evaluado

comparadas con el sistema anterior, con los niveles actuales de ahorro no se puede asegurar una pensión que sea digna.

En los fondos orientados más a renta fija, no existe una ganancia asegurada ni están libre de riesgo como se les llama comúnmente, ya que las inversiones de ese tipo las afectan la tasa de interés, si sube esta, puede provocar variabilidad negativa en este tipo de fondos.

Un efecto positivo para el sistema de pensión a traído la ampliación de los límites de inversión en el extranjero, ya que así pueden optar por otros instrumentos o más rentables, o más seguros.

En Chile cerca del 80% de los trabajadores recibe, en promedio, un salario no superior a 200 mil pesos. Esta situación es grave, ya que sobre un monto cercano a ese se aplica el porcentaje de cotización, el cual es bajo, por ende sólo recibirán una pensión cercana a la mínima dados sus niveles de ahorro. En algunos casos, en tanto, no podrán cumplir con los requisitos mínimos para una jubilación, por lo que se hará necesaria la intervención del Estado para garantizar una pensión mínima.

En cuanto a los niveles de saldos acumulados, casi el 50% de los cotizantes tienen menos de cinco millones de pesos, cifra realmente preocupante, y por más que se obtenga rentabilidad, si lo ahorrado es bajo, no se avizora bueno el panorama de las pensiones. Al hacer un análisis de los saldos acumulados promedios pero de todos los afiliados se tienen saldos aun más bajos, pero afectados por cotizantes que tienen muy poca actividad en el sistema.

Los afiliados hombres doblan en valor a los de las mujeres, para todo rango de edad. Esto refleja las desigualdades que existen en el mercado laboral chileno, que urge enmendar.

El 76,22% de los afiliados tiene menos de 45 años, por lo que tienen aun tiempo para mejorar su cuenta de capitalización individual, ellos pueden utilizar de buena forma los multifondos, orientando sus ahorros obligatorios hacia renta más variable. El restante porcentaje, y que esta más cercanos a edades legales de pensión, la situación ya es irremediable, los multifondos no serán una solución para ellos, ya que están impedidos de

optar por fondos con renta más variable y rentables ya que no tienen tiempo para recuperarse ante rentabilidades negativas.

En cuanto a donde están depositados los ahorros del fondo de pensiones, estos han aumentado en inversiones en renta variable, sobre todo en inversiones al extranjero, donde los fondos mutuos acaparan gran parte de ellos. Dada la ampliación de los límites de inversión en el extranjero, se les ha dado más flexibilidad a las administradoras, pudiendo estas diversificar aun más las inversiones de sus carteras de inversión.

Muchos factores influyen en que el sistema de pensiones no sea todo lo eficiente, como las lagunas previsionales provocadas por períodos de cesantía, no pago de las imposiciones por parte de los empleadores, mala cultura previsional, concentración del poder por el bajo número de AFP, y los salarios bajos.

Los multifondos no ofrecen una solución al problema de la cobertura previsional, tema grave que aflige al sistema de pensiones en Chile.

ANÁLISIS CRÍTICO DE LOS OBJETIVOS

- - Incrementar el valor esperado de las pensiones que obtendrán los afiliados.

Los más beneficiados con la entrada en vigencia de los Multifondos son las AFP, ya que podrán competir de mejor forma frente a la amplia gama de alternativas de inversión ofrecidas por el sistema financiero, aunque ello no aumentará las pensiones en forma significativa.

Por que a su vez, también se beneficiará a los usuarios del sistema, ampliándoles el abanico de posibilidades de inversión.

Pero lo que sí lo que se busca es incrementar las pensiones de jubilación, resultan más relevantes el mayor ahorro voluntario y el beneficio tributario que se logra a partir de éste. Se estima que los multifondos no serán capaces de asegurar el pago de las pensiones para toda la población.

Según lo expuesto a los medios de comunicación por el profesor de la Universidad de Chile, Antonino Parisi, es poco probable que el sistema de AFP genere retornos extranormales que incrementen el monto de las pensiones, ya que las estrategias de inversión suelen imitarse, lo cual destruye su potencial para generar mayores beneficios.

Además, la ausencia de un benchmark (un parámetro de comparación objetivo que permita evaluar la gestión de las AFP) atenta contra la eficiencia del sistema debido a que, bajo la actual regulación, el benchmark lo constituye el desempeño promedio del sistema de pensiones, el cual castiga la mala gestión sin premiar el buen rendimiento, generando incentivos para que las AFP mantengan portafolios y rentabilidades similares (efecto manada). Como señalamos con anterioridad, este efecto ya no es tan potente la ampliación de la banda de movilidad en la cual puede fluctuar la rentabilidad de cada fondo de pensiones. El efecto manada no desaparecerá, pero con la ampliación de la banda de movilidad en que pueden fluctuar las rentabilidades deja más espacios para que las inversiones puedan variar entre una AFP y las demás. Debemos señalar que el aumento de los fondos por si solos no representa un aumento en las rentabilidades esperadas, ya que si esto fuera cierto, la panacea seria aumentar mucho más que cinco el número de fondos, para así aumentar las rentabilidades. Pero esto no es así, aunque se debe tener en cuenta que el elevar el número de fondos trae beneficios para el mercado en cuanto a la autoselección de los afiliados, se hace más eficiente con esto, se distribuyen según sus aversiones al riesgo.

- -Permitir a los afiliados alcanzar una combinación de cartera más acorde a sus preferencias y necesidades individuales, en cuanto a riesgo y rentabilidad.

Los multifondos permiten a los afiliados que distribuyan sus recursos en diferentes fondos, lo que incrementa las alternativas de inversión de sus ahorros. El afiliado dispone de más opciones para adecuar su estrategia de inversión de los ahorros previsionales a su situación personal, seleccionando una cartera con una combinación de retornos de largo plazo y riesgos que le acomode asumir. El sistema eso sí acota esta libertad, según las edades de los afiliados, para que personas en edad avanzada no tomen riesgos de los cuales después no se puedan recuperar en el corto plazo, y las de menos edad puedan invertir según su grado de aversión al riesgo. En este sentido se ha cumplido el objetivo, ya que si las personas no han

hecho su elección de inversión, es el sistema el que al final les asigna al fondo que le corresponde según tramo etéreo descrito.

- -Disminución de subsidios del Estado

Los multifondos por si solos no incrementaran en gran forma los fondos de capitalización individual de los afiliados, sino que lo hará parcialmente, y en grupos muy reducidos, quienes se pueden haber favorecidos por cuestiones coyunturales. La gran mayoría seguirá con la misma tendencia en cuanto al valor de sus pensiones futuras, por lo que muchos afiliados seguirán dependiendo del Estado para tener una pensión mínima, ya que sus fondos no alcanzaran a cubrir los requisitos mínimos para obtenerla. En síntesis, el Estado deberá seguir garantizando pensiones, ya sean mínimas, de invalidez, y sobrevivencia.

-Efectos positivos en sistema de pensiones y mercado de capitales:

- Mejor asignación de recursos.

Los multifondos han traído una mayor especialización de las inversiones, que ha repercutido sin duda en el mercado financiero, como en la bolsa de comercio de Santiago que ha experimentado rentabilidades al alza a la par de la creación e inyección de recursos por parte de los multifondos. Gran parte de estos recursos han sido invertidos en activos de renta variable, lo ha impulsado crecimiento y reactivación de la economía a través del mercado de capitales. Según el estudio de Vittorio Corbo concluye que la reforma previsional de 1980 aportó 0,5% (0,5 puntos porcentuales) a la tasa promedio anual de crecimiento del PIB en los 22 años que han mediado desde su inicio, o sea 1981. Con la creación de multifondos se espera también efectos positivos en la economía nacional tales como el aumentar los montos de inversión, con lo cual las administradoras actúan como financistas de proyectos o empresas, si las inversiones son hechas en el país, pueden generar más puestos de trabajo y bienestar en general.

Mayores incentivos a buscar información.

En cuanto a la búsqueda de información, los multifondos han obligado a los cotizantes a mantener una actitud más activa, aunque existe baja percepción de propiedad de los fondos previsionales. Según una encuesta de la Superintendencia de AFP. El 53%

de los encuestados tiene conocimiento del porcentaje de su cotización mensual, solo el 44% conoce su saldo en la Cuenta de Capitalización Individual, además el 90% desconoce la comisión que le cobra su AFP.

- Mejoramiento del servicio que entregan las AFP.

Si bien la creación de los multifondos a traído más competencia, incentivando a las administradoras a ofrecer un mejor servicio, aun queda mucho en que educar a los afiliados en materias de inversión, incorporándoles conceptos como el riesgo, el horizonte de inversión y la importancia del monto ahorrado respecto del total de riqueza acumulada del inversionista, entre otros aspectos.

- Mayor participación de los afiliados.

Sin duda la creación de los multifondos ha aumentado el interés y la participación de los afiliados en cuanto a elegir un tipo de fondo, casi el 50% de ellos optó por algún fondo a Junio del 2003. En este aspecto el balance es positivo en el cumplimiento de este objetivo, pero hay detalles que es necesario resaltar. Puede haber excesiva participación de los ahorrantes para intentar mejorar su rentabilidad, cambiando de fondo y de administradora. Este activismo no garantiza buenos resultados. Existe un estudio de **Dalbar** (<<http://www.dalbarinc.com>>), empresa estadounidense de estudios financieros, que en un análisis para el período 1984-2000 sobre el comportamiento de los ahorrantes en fondos mutuos, muestra que los inversionistas se habrían beneficiado en el caso de tener un comportamiento menos activo, manteniéndose por más tiempo en cada fondo. La gente ante instrumentos que entregan rentabilidad tiende a cambiarse hacia el fondo más exitoso en el pasado reciente, pese a que sólo podrá gozar de eventuales retornos futuros.

Esto es válido tanto para el tipo de fondo como para la elección de AFP. La rotación en el ranking de rentabilidad entre las distintas administradoras hace imposible identificar ganadores sistemáticos. Por esto en términos de rentabilidad y riesgo esperados es más relevante concentrarse en la elección del tipo de fondo que en la elección de una AFP.

Características básicas esperadas para el Sistema de Pensiones:

Entre las características básicas que se esperan para los afiliados se tienen Fondos con distintas combinaciones de riesgo-retorno, con fuerte diferenciación de fondos de acuerdo a la proporción mínima y máxima de renta variable. , la cual se ha dado y ha originado disímiles rentabilidades.

El objetivo de la libre elección de fondo por parte del afiliado, se ha cumplido y los afiliados han hecho cumplir el derecho a optar por cierta combinación de retorno y riesgo según el fondo elegidos. Si no han hecho su elección, la asignación de fondos fue según la edad del afiliado. También este punto ha sido cumplido por parte de las administradoras de fondos de pensiones.

La Restricciones de elección para afiliados pensionados ha sido acatadas tanto por las administradoras como bien entendidas por los afiliados.

En cuanto a la administración del sistema previsional en Chile, hay seis AFP que gestionan US\$ 40.000 millones, cuyos fondos se mueven de acuerdo a las decisiones de los tres gerentes de las AFP de mayor tamaño. Esto no ha cambiado con la implementación de multifondos, porque las decisiones de inversión para los cinco fondos de cada AFP las siguen coordinando un solo gerente. La administración de fondos de pensiones con volúmenes tan grandes está concentrada en muy pocas manos. Esta alta concentración ha contribuido a reducir los grados de competencia y la liquidez en segmentos importantes del mercado de capitales chileno, respecto a su potencial, porque hay muy pocos centros de decisión independiente. Esto hace que persista el efecto “manada” en las decisiones de inversión de cada administradora.

En general, el sistema de fondos de pensiones aun mantiene problemas como la Insuficiente cobertura, aunque mejorando, Inexistencia de incentivos para afiliarse y cotizar, la fiscalización es compleja y Costosa, hay muchos trabajadores sin contrato indefinido, Baja densidad de cotizaciones producto de las interrupciones en su trabajo, ocasionados muchas veces por los ciclos económicos, creciente aumento de trabajadores independientes, no pago de las cotizaciones por parte de los empleadores y colusión entre empleadores y trabajadores para cotizar remuneraciones menores, o simplemente no imponer. Un

elemento que esta relacionado con los ciclos económicos y que afectan las cotizaciones periódicas de los afiliados es la cesantía, que cuando es alta y permanente a través de los años, causa una grave laguna previsional de los afiliados, tenemos el caso de Chile, que los índices de cesantía desde el inicio de la crisis asiática comenzó a ser mayor a dos dígitos, por un periodo superior a 4 años. En esta crisis se perdieron muchos puestos de trabajo, con afiliados con un gran periodo sin trabajo, por ende sin cotizaciones durante esta época sin actividad laboral. Con la creación del seguro de desempleo (2003) , debiera establecerse adicionalmente algún mecanismo que cubra en parte las cotizaciones de los afiliados desempleados mientras encuentran otro trabajo. Con todo lo anterior es difícil para muchos afiliados el cumplimiento de requisitos para una pensión mínima vigente, o de invalidez por sus bajos fondos acumulados. Es el Estado el que las deberá garantizar, siempre que cumplan el requisito legal de acumular al menos 20 años de cotizaciones en algún Sistema Previsional, en el caso de pensiones de vejez, y 10 años en caso de pensiones de invalidez o sobrevivencia.

Los multifondos no solucionarán estos problemas, sino que se deben implementar otro tipo de medidas, que incentiven un aumento sustancial en el valor futuro de los fondos, dando especial énfasis en aquellas personas de más bajos ingresos. Además el Estado debe procurar una mayor interacción entre sus instituciones, como por ejemplo entre el Servicio de Impuestos Internos (SII) y la Superintendencia de AFP, todo esto trae consigo un mejoramiento en la eficiencia tanto para el mercado de pensiones y sus administradoras como para el gran número de afiliados.

PROPUESTAS SOLUCIÓN A LOS PROBLEMAS PLANTEADOS

Es alta la necesidad de entregar mayor y mejor información a los trabajadores. Ellos debieran convertirse en demandantes profesionales, ya que aquí están en juego sus ahorros de toda una vida. Se debe incrementar la cultura del ahorro y elaborar mecanismos que permitan incrementar la capacidad de ahorro de las personas. Las cartolas que entregan las AFP a sus afiliados deben contener antecedentes útiles y comprensibles. Si bien las administradoras cuentan con un organismo llamado Asociación Gremial de

Administradoras de Fondos de Pensiones, la cual se encarga de llevar a cargo iniciativas de información y educación para los afiliados, con cursos como de perfeccionamiento docente, con el objetivo de llegar a una población en edad escolar, charlas, o informaciones de páginas Web de cada administradoras, aún no se logra un claro conocimiento por parte de los afiliados de la situación de sus fondos, ni menos de las variables económicas y financieras que influyen en ellos. La información de las cartolas no es de fácil entendimiento, y aunque el 95.2 % de los chilenos se inscribe en la lista de los alfabetizados, cerca de la mitad de la población no es capaz de procesar ni utilizar -en la vida cotidiana y laboral- la información que lee en diversos formatos, según el libro Competencias Básicas de la Población Adulta, del Departamento de Economía de la Universidad de Chile, que resume e interpreta el trabajo de quienes ejecutaron en Chile, durante los meses de Mayo y Junio de 1998, la Encuesta Internacional de Alfabetización de Adultos. Una alternativa para solucionar este grave problema de asimetría de información entre Afiliados y Administradoras, y que muchas veces es utilizado a su favor por estas últimas, es la implementación obligatoria en la Enseñanza Media de una Cátedra donde se de a conocer el sistema, porque es importante cotizar hoy, fomentar el ahorro, etc., para que las generaciones futuras tengan claros conceptos antes de entrar al mundo del trabajo. Un buen trabajo informativo combatirá el problema de baja cobertura, e incluso puede aumentar los montos de cotizaciones de los afiliados ahora concientizados de lo que es planificar una pensión mas digna en su futuro.

Otro punto importante que se descubrió como una falencia, es la escasa relación que tienen los distintos estamentos del Estado que influyen o lo podrían hacer en el mejoramiento del sistema de pensiones. Debe haber un trabajo mancomunado entre instituciones como el SII y la superintendencia de AFP, para hacer estudios de cómo serán las pensiones futuras de actuales afiliados para informarles si van en buen camino es necesario agregar más recursos para cumplir la meta de obtener al menos un 70% de sus últimos salarios, cuantificar cuales son los recursos con los que debe contar el Estado para garantizar pensiones mínimas, cual es la pérdida de recursos estatal por la implementación de beneficios tributarios en el sistema de pensiones, cruzar información, con lo que se puede lograr tener un sistema previsional más eficaz y maduro.

Los multifondos no aparecen como la solución al problema de las bajas pensiones, ya que los niveles de ahorro individuales son muy bajos, que desde cualquier punto de vista, no son suficientes para sustentar pensiones dignas, por lo que el Estado debe asumir esos problemas. Además se requieren altas rentabilidades para aumentar sostenidamente el valor de las cuentas individuales, si bien hasta Junio del 2003 mostraron muy buenos retornos, esto no quiere decir que se mantendrán en el tiempo, ya que la creación de los multifondos coincidió con un repunte general de las bolsas y economías mundiales. Además se ve improbable que se elimine el efecto “manada”, en el cual las administradoras imitan las inversiones de las demás, por lo que sus rendimientos se asemejan mucho, sin haber rentabilidades extraordinarias. Se castiga fuertemente la mala gestión, pero se deja sin premios a los buenos rendimientos, por lo que la principal misión de las administradoras es cumplir con rentabilidades por sobre la rentabilidad promedio. Se ha disminuido este efecto, pero es improbable que desaparezca, dada la concentración y bajo número que AFP en el mercado, es muy fácil conocer las inversiones de los demás.

Entre las soluciones que concuerdan muchos especialistas es el uso por parte de los afiliados de las cuentas de APV, aprovechando los beneficios tributarios que este reporta. Pero como se aprecia en el capítulo de APV de esta misma tesis mas adelante, quienes más han aprovechado y utilizado las cuentas de APV, son las personas de más altos ingresos, por lo que persiste el problema para los afiliados de bajos ingresos, quienes no tienen mucha capacidad de ahorro, y no son efectivos para ellos los beneficios tributarios. Un ejemplo de esto aprecia en la Tabla N° 16.

Tabla N° 16

Tramo de Renta Imponible (Abril 2003) \$		Tasa Imp. a la Renta	Aporte mensual de:	Costo real del asegurado	Beneficio por rebaja Trib.
Desde	Hasta				
0	398.331	0%	\$100.000	\$100.000	\$0
398.331,01	885.180	5%	\$100.000	\$95.000	\$5.000
885.180,01	1.475.300	10%	\$100.000	\$90.000	\$10.000

De la Tabla N° 16 se extrae que las personas con ingresos imposables menores a \$400.000 pesos no obtienen beneficio por hacer un aporte de \$100.000 pesos mensuales. Más del 80 % de las personas se encuentra en este rango de ingresos, por lo que no tienen incentivos

para ahorrar provisionalmente. Solo ingresos imposables mayores a \$400.000 pesos tienen incentivos, y el beneficio está directamente relacionado con el nivel de ingreso, por lo que a más ingreso, más beneficio en valor absoluto, claro hasta el tope imponible (60 UF).

Por lo tanto nuevamente el Estado debe sobrellevar la carga de estas pensiones a futuro. Debe crear un mecanismo que le de alguna ventaja a los afiliados de menores ingresos.

Se deben crear incentivos especiales para los trabajadores independientes, para que estos se acerquen al sistema y coticen regularmente, ya que ven el pago de cotizaciones como un impuesto, al igual que la mayoría de los afiliados dependientes. Un incentivo podría ser cruzar su afiliación al sistema con regalías en otros sectores de la seguridad social, como así también obtener subsidios mejores para la vivienda, o becas de educación para sus hijos.

Entre las propuestas que se presentan en el mercado para aumentar la Competencia están las que sugiere Axel Christensen, Gerente de desarrollo de negocios de Moneda Asset Management.

Brevemente estas son:

- – Eliminar/ reducir efecto manada (diferenciación por rentabilidad):
 - • Eliminar o reformular rentabilidad mínima
 - • Reducir detalle y periodicidad en publicación de carteras de fondos de pensiones
 - • Eliminar obligatoriedad de ofrecer todos los multifondos
- – Reformular estructura de tarifas
 - • De comisión como % de renta imponible a % de activos administrados
 - • Permitir tarifas diferenciadas, incluyendo descuentos por Permanencia.
- – Disminuir las barreras (formales e informales) de entrada de nuevos actores

Una solución propuesta por el profesor de la Universidad de Chile, Antonino Parisi, consiste en tomar una pequeña parte (1%) del fondo acumulado del afiliado con ingreso bajo e invertirlo en instrumentos altamente riesgosos, pero que entregue rentabilidades extraordinarias, si se obtiene un mal rendimiento, solo se pierde un 1% del fondo, y están

protegidos por el Estado que les garantiza la pensión mínima, pero si es positivo el accionar en este tipo activos, la ganancia podría ser cuantiosa y aumentaría el saldo final del fono del afiliado.

III. AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO (APV)

DESCRIPCIÓN DEL SISTEMA APV

Desde el 1° de Marzo del 2002 entró en vigencia la Ley N° 19.768, la cual reforma algunas de las características del anterior sistema de ahorro previsional voluntario (APV). Estas fundamentalmente consisten en que:

1. Amplía el número de instituciones que pueden administrarlo, incorporando a bancos, fondos mutuos, compañías de seguros y administradoras de fondos para la vivienda y otros agentes financieros.
2. Una de sus características principales es que aumenta el ahorro tributario de las personas naturales (esto no es efectivo para las personas que no pagan impuestos a la renta) por medio de franquicias tributarias, cuyo impuesto sí sería pagado en otro tipo de ahorro o inversiones. Más adelante se menciona en que consiste la franquicia tributaria. Además, el sistema no hace ningún cobro por períodos en que el afiliado no cotice, ni tampoco cobra por el traslado de fondos entre administradores.

Los afiliados al sistema previsional tienen tres opciones para ahorrar en forma adicional a la cotización obligatoria del 10% de la renta. Estas tres opciones son: Cotización Previsional Voluntaria (y Depósitos de ahorro provisional voluntario), Depósitos Convenidos con el empleador y Cuenta de Ahorro Voluntario o Cuenta 2. La reforma legal introdujo modificaciones sólo a las dos primeras y no realizó cambios a la Cuenta de Ahorro Voluntario o Cuenta Dos, la cual no es de naturaleza previsional.

Los pagos que deben hacer los cotizantes son:

- - Una comisión a quienes administren su APV, la cual varía según el administrador. En el caso de las AFP está comisión fluctúa entre un 0,47 y un 0,51% del fondo acumulado para todo el año 2003. El Instituto de Normalización Previsional está autorizado para puede cobrar una comisión fija por operación de transferencia, a una Institución

Autorizada o a una AFP. No está autorizado cobrar comisiones por el traspaso de una parte o de la totalidad de los recursos de una Institución Autorizada a otra o de una AFP a una Institución Autorizada o de una Institución Autorizada a una AFP.

- - Pagar un tributo único afecto al Impuesto Global Complementario y un castigo tributario entre 3% a 7% sólo cuando quien haga un retiro no reúna los requisitos de edad y de monto de pensión para pensionarse.

Al momento de hacer el retiro anticipado, la Institución Administradora estará obligada a retener un 15% del monto total, el que se rebajará del impuesto definitivo que le corresponda pagar al afiliado en su declaración anual de impuestos. De acuerdo al nivel de ingresos que el ahorrante de APV demuestre en su declaración anual, es posible que Impuestos Internos le devuelva parte de ese 15% o le cobre un porcentaje adicional.

La sobretasa indicada de impuesto varía entre un 3 y un 7%, dependiendo del monto de la renta y se calcula al momento de realizar la declaración anual, de acuerdo a la siguiente fórmula:

Figura N° 13

$$T = \left[1.1^* \frac{(\text{IGC (Rentas + Retiro)} - \text{IGC (Rentas)})}{\text{Monto reajustado del retiro}} \right]^{*} \begin{matrix} 100\% \\ +3\% \end{matrix}$$

IGC = Impuesto Global Complementario

Ejemplo:ⁱⁱ

Figura N° 14

Ingreso anual de un contribuyente	\$52.000.000
Retiros anuales reajustados	\$ 5.000.000
IGC (Rentas)	\$11.053.349 (sobre 52.000.000)
IGC (Rentas + Retiro)	\$13.053.349 (sobre 57.000.000)
Tasa Impuesto normal	40%

Figura N°15

$T=3\%$	+	$\left[\frac{1.1 * (13.053.349 - 11.053.349)}{5.000.000} \right]$	*	$100\% = 47\%$
---------	---	--	---	----------------

$$T = 47\% = 40\% \text{ (tasa impuesto)} + 7\% \text{ (recargo)}$$

La tasa por retiro anticipado será de 47% sobre el retiro.

El APV es el dinero que un trabajador dependiente, independiente o cotizante del Instituto de Normalización Previsional (INP) puede ahorrar con el objetivo de realizar cotizaciones previsionales adicionales, con un tope de 50 UF mensuales o 600 anuales. Estos dineros pueden provenir de tres fuentes anteriormente nombradas: Cotizaciones Previsionales Voluntarias y Depósito de Ahorro Previsional Voluntario, Depósitos Convenidos y Cuenta 2.

Cotizaciones Previsionales Voluntarias y Depósito de Ahorro Previsional Voluntario

El Sistema tiene algunos mecanismos que permiten e incentivan el ahorro voluntario del afiliado y mediante este expediente incrementan el saldo acumulado en la cuenta de capitalización individual y, por lo tanto, el monto de la pensión a recibir o, alternativamente, permiten anticipar la jubilación. Del mismo modo, estas cotizaciones pueden compensar períodos no cotizados, generados por desempleo u otras causas.

Esto consiste en los aportes que hace un trabajador a su cuenta de capitalización individual, por sobre el 10% obligatorio, en forma optativa, pudiendo ser fijadas en pesos o en un porcentaje de la remuneración imponible, en donde las cotizaciones voluntarias y los depósitos de ahorro previsional voluntario corresponden a los aportes que se hacen en las AFP y en instituciones autorizadas (bancos, fondos mutuos, etc) respectivamente. Esto le sirve para incrementar sus ahorros de jubilación o para anticiparla.

Los afiliados pueden cotizar libremente con exención tributaria sobre la renta mensual tributable hasta 50 unidades de fomento mensuales. Esta cotización constituye un beneficio tributario para el afiliado, ya que está exenta de impuestos hasta el máximo señalado, es

decir, estos aportes gozan de las mismas ventajas tributarias que la cotización base y no son consideradas en la determinación del derecho a la garantía estatal de pensión mínima. Además, la Ley N° 19.768 le entrega más liquidez a los recursos al hacer posible el retiro de estos aportes en cualquier momento por el trabajador, cancelando una sobretasa al impuesto del global complementario correspondiente o ser retirados como excedentes de libre disposición, si corresponde. Anterior a la ley citada, el sistema no permitía disponer libremente de los fondos por APV si no hasta cumplir los requisitos de jubilación.

Depósitos Convenidos

Son aportes en dinero sin tope que realiza el empleador en beneficio del trabajador para aumentar su pensión o para financiar una pensión anticipada.

Estas sumas se denominan depósitos convenidos, se abonan en la cuenta de capitalización individual y forman parte del subtotal de cotizaciones voluntarias. Estos valores son independientes de la cotización obligatoria y voluntaria. Las sumas convenidas pueden corresponder a un monto fijo pagado en una sola oportunidad por el empleador, a un porcentaje mensual de la remuneración imponible o a un monto fijo mensual. Estas sumas no tienen ningún límite en relación a la remuneración imponible y no constituyen renta para el trabajador, por lo tanto, no se encuentran afectas a impuesto y no son consideradas en la determinación del derecho a garantía estatal de pensión mínima. Además, la Ley N° 19.768 permite que estos recursos puedan ser retirados como parte del excedente de libre disposición, pero cancelando la tasa de impuesto global complementario correspondiente.

Un punto importante a considerar es que el Ahorro Previsional Voluntario siempre mejora las pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia. Estos ahorros no se consideran para efectos de determinar la garantía estatal de pensiones mínimas, tampoco para el cálculo del aporte adicional que deben realizar las compañías de seguros en caso de pensiones de invalidez y sobrevivencia. En consecuencia, este ahorro siempre va a favorecer al afiliado

Depósitos de Ahorro Voluntario o Cuenta 2

Esta cuenta a diferencia de las anteriores no es una cuenta previsional.

Son valores que un trabajador ingresa a través de los planes de ahorro voluntario autorizados por las Superintendencias de AFP, Bancos e Instituciones Financieras o de Valores y Seguros, según corresponda, y que son depositados en forma voluntaria ya sea en pesos o en un porcentaje de la renta imponible.

Esta cuenta fue creada en Agosto de 1987 como la Cuenta 2, que es una cuenta de ahorro voluntario, como complemento de la cuenta de capitalización individual, cuyo objetivo es ser una fuente de ahorro adicional para los afiliados. Las cuentas de ahorro voluntario son independientes de la cuenta de capitalización individual.

En esta cuenta el afiliado puede realizar depósitos en forma regular o no, los cuales son de libre disposición, sin embargo posee un máximo de cuatro retiros anuales. Los afiliados independientes pueden facultar a su respectiva Administradora a traspasar fondos desde su cuenta de ahorro voluntario o cuenta 2 hacia su cuenta de capitalización individual, a fin de cubrir las cotizaciones previsionales correspondientes. Además los afiliados, dependientes e independientes, que se pensionen pueden traspasar la totalidad o parte de los fondos a la cuenta de capitalización individual, con el objeto de incrementar el monto de su pensión. Por otra parte, los fondos acumulados en la cuenta de ahorro voluntario no son considerados en el derecho a determinación de garantía estatal de la pensión mínima, ni del aporte adicional. Además, el saldo de la cuenta de ahorro voluntario de un afiliado fallecido incrementa la masa de bienes del difunto y es embargable con orden judicial. La entidad administradora de la cuenta 2 tiene derecho a cobrar una comisión, de cargo de los afiliados titulares de las cuentas de ahorro. Estas comisiones son establecidas libremente por cada entidad administradora, con carácter uniforme para todos los afiliados titulares de dichas cuentas. Las Administradoras pueden cobrar una comisión por los retiros de las cuentas de ahorro voluntario. La transferencia del saldo de la cuenta a otra Administradora se considera retiro para estos efectos. Las comisiones por los retiros sólo pueden establecerse sobre la base de una suma fija por operación; en la práctica esta comisión nunca se ha cobrado.

En relación con el régimen tributario, los retiros que se efectúen de la cuenta de ahorro voluntario o cuenta 2, con excepción de aquellos que se destinen a incrementar el saldo de la cuenta de capitalización individual, estarán afectos a impuesto a la renta.ⁱⁱⁱ

Impuesto del APV

La Ley N° 19.768 publicada en el Diario Oficial el 7 de Noviembre del 2001, establece que se pueden destinar hasta 50 UF mensuales a Ahorro Previsional Voluntario, rebajándolas de la base imponible tributaria mensual del trabajador.

Las ventajas tributarias de este sistema de APV, son que se puede diferir el impuesto a la renta de modo que el monto destinado a este plan de ahorro, puede ser rebajado de la base imponible tributaria mensual. De esta forma, tenemos que se puede destinar a ahorro mensual una cantidad mayor que la que efectivamente sale del bolsillo de uno. Sin embargo, esto no resulta igual para los trabajadores con rentas más bajas que no pagan impuesto a la renta, por lo que no tienen el incentivo tributario para ahorrar en APV.

No obstante, al sumar las pensiones al momento de jubilar, se debe pagar un impuesto por el total de la pensión efectivamente obtenida, es decir pensión normal por la AFP sumada a lo logrado por Ahorro Previsional Voluntario.

Esto no es un contrasentido, ya que la tendencia es que las personas bajen el nivel de ingresos al momento de jubilarse, de esta forma el impuesto que gravará la suma de pensión normal más Ahorro Previsional Voluntario deberá ser, aún así, mucho menor al beneficio tributario obtenido anteriormente.

Todo dependerá del tramo de la tabla de impuesto único de segunda categoría y global complementario en el que ahora se encuentre la persona.

Figura N° 16

Comparación entre Normativa pasada y la Normativa actual (Ley N° 19768)

Concepto	Normativa pasada	Nueva Ley
Ahorro Previsional Voluntario	<p>No existe el concepto, pero se consideran:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Cotizaciones Voluntarias - Depósitos Convenidos (que no pueden retirarse como Excedente de Libre Disposición). Se debe considerar que el depósito convenido no es APV. 	<p>Corresponde a:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Cotizaciones Voluntarias, correspondiente al ahorro hecho en la AFP en la cual cotiza el trabajador. - Depósitos de ahorro previsional voluntario realizados en las instituciones autorizadas - Depósitos convenidos realizados en las instituciones autorizadas o AFP
¿Quiénes pueden ahorrar con el sistema?	<ul style="list-style-type: none"> - Los trabajadores dependientes afiliados a una AFP. 	<ul style="list-style-type: none"> - Los trabajadores dependientes afiliados a una AFP o al INP. - Los trabajadores independientes, siempre que coticen por concepto de cotizaciones obligatorias en esa condición
¿Dónde?	Sólo se puede realizar Ahorro Previsional Voluntario en las AFP.	<p>Se extiende el actual beneficio tributario a otras instituciones autorizadas:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Compañías de Seguros. - Bancos e Instituciones Financieras. - Administradoras de F. Mutuos. - Administradoras de F. de Inversión. - Administradoras de F.

		para la vivienda. - Administradoras Generales de Fondos.
¿Cómo?	El empleador realizaba los descuentos o los aportes (depósito convenido) que se enviaban a las AFP.	Para los dependientes, los aportes pueden realizarse por descuentos del empleador o directamente. Los independientes lo hacen directamente.
Montos máximos para efectos tributarios	El máximo monto como Cotización Voluntaria con franquicia tributaria es de 48 UF mensuales aproximadamente.	Aumenta a 50 UF mensuales como tope en el total del APV y a 600 UF anuales
Administración de los fondos	No existe flexibilidad. Sólo en AFP.	Existe flexibilidad en el manejo de las Cotizaciones Voluntarias: El afiliado decide la institución donde quiere invertir el Ahorro Previsional Voluntario (APV). Se podrán traspasar libremente la totalidad o parte de los APV entre instituciones, con un costo de transferencia correspondiente a una suma fija por operación. Estos traspasos no están afectos a impuesto.
Liquidez: Excedente de Libre Disposición (ELD)	Se pueden retirar afecto a una tasa única de impuesto a determinar sobre el 10% del monto posible de retirar, la tabla de global complementario, que se determina al momento de la solicitud de la pensión.	Podrá ser retirado libre de impuesto hasta un máximo anual de 200 UTM (UF 350) con tope 1.200 UTM (UF 2.100) en 6 años. Si se retira de una vez puede ser como máximo 800 UTM (UF 1.400). Los fondos retirados como ELD deben provenir de cotizaciones voluntarias o depósitos de APV con antigüedad de al menos 48 meses. Tratándose de

		depósitos convenidos tributan con global complementario en forma normal.
Liquidez: Cotizaciones Voluntarias	Los trabajadores no pueden disponer de las Cotizaciones Voluntarias, sino hasta el momento en que deciden pensionarse, como Excedente de Libre Disposición.	Los trabajadores podrán retirar anticipadamente y en cualquier momento sus Cotizaciones Voluntarias, pagando un recargo que oscila entre un 3% y un 7%, por sobre la tasa del global complementario de acuerdo al monto de sus rentas al liquidar anualmente, pero con retención del 15% al momento del retiro.
Liquidez: Depósitos Convenidos	Los Depósitos Convenidos no se pueden retirar como Excedente de Libre Disposición.	La Nueva Reforma permite retirar como Excedente de Libre Disposición (ELD) los Depósitos Convenidos, pagando el impuesto global complementario correspondiente y no pudiendo parcelarse dicho retiro.
Administración de los Ahorros Previsionales Voluntarios	AFP no pueden cobrar por administrar saldo de Cotización Voluntaria y Depósitos Convenidos.	AFP y demás instituciones están autorizadas a cobrar un porcentaje por el saldo de Ahorro Previsional Voluntario administrado.
¿Cuál es el tope que puede rebajarse de la base tributable para los cotizantes independientes?	No estaban contemplados	Deben cotizar en esa condición por concepto de Cotización obligatoria hasta el tope de 60 UF de la base imponible. Puede rebajar 8,33 UF por cada UF que cotiza obligatoriamente en la AFP o el INP. Al cotizar por el tope, puede rebajar anualmente hasta 600 UF.

OBJETIVOS DEL APV

El 7 de Noviembre del 2001 se promulgó la Reforma al Mercado de Capitales I que habilitó a los trabajadores dependientes e independientes a realizar ahorro previsional voluntario (APV) en condiciones más favorables (Ley 19.768).

El fin fundamental de este sistema es aumentar el monto de la pensión, anticipar la edad de jubilación o retiros para otros fines e incrementar el ahorro nacional.

A continuación se detallan los objetivos que se buscaban al promulgar la citada ley, y, más adelante, se analizará en forma crítica si se han cumplido estos objetivos.

Los principales objetivos que busca esta ley son:

1. Provocar un fuerte impulso a las Cotizaciones Previsionales Voluntarias y a los Depósitos Convenidos

Con lo cuál mejoran las perspectivas de pensión de los trabajadores y se favorece también la economía, con mayor inversión, actividad y empleo.

2. Estimular una mayor previsión de las personas para incrementar el monto de su pensión (elevar la tasa de reemplazo de la renta en actividad laboral)

Los incentivos tributarios y la mayor libertad que se otorga a los afiliados para utilizar estos fondos, acercarán a los trabajadores al tema de su previsión, incentivando a que éstos construyan la pensión que deseen obtener cuando dejen de trabajar o bien para pensionarse anticipadamente. El impacto de un pequeño ahorro mensual voluntario realizado durante un largo período, es muy sustantivo, y pueden realizarlo todos los afiliados.

En especial, es importante para personas que reciben rentas superiores a 60 UF mensuales, ya que sin APV recibirían una pensión con un techo de 60 UF, que es la máxima cotización obligatoria permitida (para ver un ejemplo de ahorro tributable según tramo de renta tributable ir a Anexos)

Tabla N° 17

	Ejemplo para diferentes niveles de Ingreso				
	(En \$)				
Renta Bruta	700.000	1.200.000	1.800.000	2.700.000	4.000.000
Sin APV					
Dscto. AFP + Salud	134.680	186.986	186.986	186.986	186.986
Renta Imponible	565.320	1.013.014	1.613.014	2.513.014	3.813.014
Tasa Marginal	5%	10%	15%	25%	39%
Renta Liquida sin APV	556.231	973.505	1.503.879	2.216.447	3.066.729
Dscto. AFP+Salud	134.680	186.966	186.966	186.966	186.966
Con APV	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Renta Tributable con APV	365.320	813.014	1.413.014	2.313.014	3.613.014
Tasa Marginal	0%	5%	10%	25%	39%
Renta Liquida con APV	365.320	791.540	1.333.505	2.066.447	2.944.729
Disminución Renta Liquida	190.911	181.964	170.374	150.000	122.000
Beneficio Tributario	9.089	18.036	29.625	50.000	78.000

Supuestos: Tasa de cotización AFP: 12.24% (Promedio del Sistema)

Tasa de descuento para Salud: 7%

Solo se reciben rentas como trabajador dependiente.

3. Incorporar a este mecanismo a los trabajadores independientes e imponentes del INP

Con la modificación del artículo 50^{oiv} de la Ley de la Renta, se permite a los contribuyentes independientes e imponentes del INP, a rebajar de su renta imponible los ahorros previsionales voluntarios.

Es importante señalar que los imponentes del INP sólo tendrán una opción más de ahorro y las ventajas tributarias del sistema, ya que en cuanto a la pensión, esta se determina a través del cálculo fijado por ley. El INP sólo recauda, no administra el APV.

Los trabajadores independientes pueden acogerse al nuevo sistema con importantes beneficios en relación con el sistema anterior. En el caso de utilizar el sistema de gasto presunto, según la normativa anterior debían considerar las cotizaciones obligatorias y

voluntarias como parte de este gasto presunto, con un máximo de 30% del ingreso bruto. Hoy la situación con los aportes en APV es diferente, ya que es un descuento adicional al gasto presunto. Esto implica que el trabajador independiente podrá destinar más fondos para rebajar su base imponible, de acuerdo a los topes de 600 UF anuales señalados.

Cotización voluntaria que puede deducir de impuestos un trabajador independiente:

El monto máximo a deducir de la base imponible es la multiplicación de lo cotizado de forma obligatoria (UF anuales) por 8,33, con un máximo de 600 UF al año. Esto implica que, por ejemplo, una cotización obligatoria mensual de 5 UF permite deducir una cotización voluntaria de alrededor de 42 UF al mes, ó 504 UF al año.

Figura N° 17



Fuente: www.cuprum.cl

En la Figura N° 17 se puede observar que, por ejemplo para el caso de una persona que deba realizar una cotización obligatoria mensual de 3 UF puede deducir una cotización voluntaria de alrededor de 25 UF al mes, ó 300 UF al año.

4. Disminuir el Riesgo Fiscal

Con el cambio en el sistema de ahorro previsional voluntario, al Estado se le puede aliviar la carga futura en su presupuesto, ya que parte de las pensiones de los cotizantes de más bajos ingresos y de los trabajadores independientes que serían respaldadas por el Estado serán financiadas con los ahorros previsionales de ellos mismos.

Como se puede observar más adelante esto no se está cumpliendo.

5. Cubrir Lagunas Previsionales

Son períodos en los cuales el trabajador no cotizó y, en consecuencia, dejó de aportar a su cuenta individual. Si las “lagunas” se producen en los primeros años de la vida laboral generan un mayor perjuicio al trabajador, dado que el sistema de AFP se basa en el ahorro y la capitalización, que es la ganancia que ese ahorro obtiene en el mercado financiero. En la actualidad es común que ocurran lagunas previsionales, debido a la flexibilización del mercado laboral, en el cual existen un gran número de contratos con períodos cortos, y a honorarios.

6. Estimular la competencia entre oferentes de planes de ahorro (imprimir dinamismo al mercado de capitales).

A contar de Marzo de 2002 la Ley N° 19.768 permite a los trabajadores canalizar sus ahorros previsionales voluntarios hacia una amplia gama de instituciones del mercado de capitales, además de las AFP. Estas instituciones son: Bancos e Instituciones Financieras, Compañías de Seguros de Vida, Administradoras de Fondos Mutuos, Administradoras de Fondos de Inversión y Administradoras de Fondos para la Vivienda, lo que permite una mayor cantidad de actores en este mercado y así se genera mas competencia, lo que trae una disminución de costos para los cotizantes.

EVOLUCION DEL AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO

Evolución general del mercado de APV

Desde el 1° de Marzo de 2002 entró en vigencia la normativa que modificó el APV. Desde ese cambio el APV ha tenido un crecimiento constante a través del tiempo, alcanzando en Junio del 2003 un monto de \$464.306 millones de pesos concentrado mayormente en las AFP, que son las entidades que administran el mayor monto de fondos del ahorro previsional voluntario. Sin embargo, en el último tiempo se ha visto un mayor crecimiento de la participación en la administración del APV por parte de las compañías de seguros y de fondos mutuos.

A pesar de este gran crecimiento que ha tenido el APV, el saldo y número de cuentas que presenta siguen siendo bajos. Esto se analiza de manera detallada posteriormente.

Tabla N° 18

Nota: Las estadísticas en el caso de las AFP consideran los aportes efectuados como depósitos convenidos y cotizaciones voluntarias con anterioridad a la Ley N° 19.768

Monto total Acumulado de Ahorro Previsional Voluntario por Industria		
(junio 2003)		
Industria	Saldo Acumulado por Industria (MM\$)	% de Participación en el Sistema
AFP	419.960	90.40%
Bancos	1.509	0.30%
CIA. De Seguros	21.461	4.60%
Fondos de Inversión	-	0.00%
Fondos Mutuos	19.908	4.30%
Fondos para la vivienda	289	0.10%
Corredores de Bolsa	1.180	0.30%
Sistema	464.306	100%

Fuente: Comité Superintendentes del Mercado de Capitales

Actualmente, las AFP administran la mayor parte del ahorro previsional voluntario, debido en parte a su larga experiencia en la gestión de fondos, lo que se traduce en una mayor confiabilidad de parte de las personas hacia las entidades administradoras de fondos de pensiones. Sin embargo, el saldo total acumulado en AFP incluye aportes efectuados con anterioridad a la Ley N° 19.768, mientras que las demás entidades autorizadas para administrar estos fondos sólo están habilitadas después de la vigencia de esta ley. Además, pese a la confianza que pueden tener los cotizantes en las AFP por trayectoria y experiencia, las demás entidades autorizadas para administrar el APV, tales como fondos mutuos y corredoras de seguros, pueden ofrecer mejores alternativas para sus clientes, las cuales ya han mostrado un crecimiento mayor que las AFP a Junio del 2003 (ver Tabla N° 27 en Anexos).

Si bien el crecimiento de cuentas y saldos de APV ha sido importante, la acogida de la población de trabajadores ha sido baja, y por tanto, no se estarían cumpliendo los objetivos de la Ley N° 19.768 anteriormente nombrados. Más adelante se hace un análisis detallado.

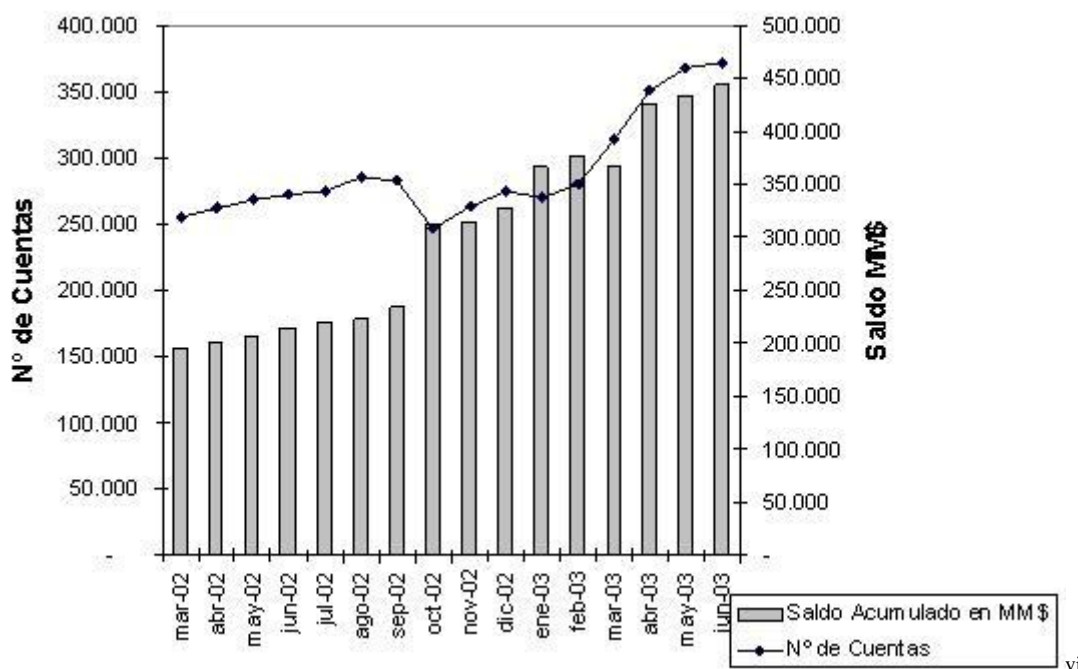
EVOLUCIÓN DEL SALDO TOTAL Y DEL NÚMERO TOTAL DE CUENTAS EN EL SISTEMA DE APV

A continuación se hará un análisis general de la evolución del sistema de APV (cotizaciones voluntarias, depósitos previsionales voluntarios y depósitos convenidos) a Junio del 2003, para posteriormente hacer un estudio más detallado de este a través de variables demográficas, tales como género, edad y nivel de ingreso y, de esta forma, poder concluir si se han cumplido los objetivos del APV. En la Figura N° 17 se incluyen los datos de todas las entidades autorizadas para administrar el APV.

Saldo Total en el Sistema de APV

De la Figura N° 18 se desprende que ha aumentado sostenidamente el fondo total del APV desde Marzo del 2002 a Junio del 2003. El incremento que ha tenido alcanza aproximadamente la suma de \$181.000 millones (ver Tabla N° 26 en Anexos), es decir, un aumento del 45%. Es importante señalar que este fuerte aumento que se ha producido después de la vigencia de la Ley N° 19.768 es originado principalmente por la cuenta de Depósitos Convenidos.

Figura N° 18



Distintos especialistas señalan que el fondo total del APV seguirá aumentando

significativamente a través de los años. Según diferentes organismos que han realizado estimaciones para predecir los montos futuros del APV, se tiene los siguientes resultados:

Tabla N° 19

Proyecciones del APV (MM US\$)

Fuente	Año 3	Año 5	Año 6	Año 10
PrimAmerica		1.800		5,023
Fondos Mutuos BHF		1.500		
Vida Corp			1,390	
Larrain Vial		3.000		
AFP Próvida	1.000			

En cuanto a la evolución de los activos acumulados en el mercado del ahorro previsional voluntario, las AFP no presentan crecimiento en Junio del 2003 con relación a Mayo del mismo año, tanto en cotizaciones voluntarias como en depósitos convenidos. Esto se debe a los traspasos de fondos realizados a otras entidades financieras, facultadas para administrar el APV. Las compañías aseguradoras muestran un crecimiento de 8% en Julio con relación al mes anterior. Según cifras de la Superintendencia de Valores y Seguros, las compañías de seguros y fondos mutuos representan a Julio del 2003 el 12,6 % del monto acumulado de APV, lo que se divide en un 7,3 % para las compañías de seguros con \$23.236 millones y, un 5,3% para los fondos mutuos con un monto de 22.763 millones.

Número total de cuentas en APV

El número de cuentas en el total del sistema de APV ha mostrado un constante aumento desde la entrada en vigencia de la Ley N° 19.768, pasando desde 155.571 cuentas en Marzo/2002 a 354.946 cuentas de APV en Junio/2003^{vii}.

Respecto al número de depósitos, que mide la cantidad de clientes activos, las compañías de seguros siguen aumentando, aunque con una tasa de crecimiento en el periodo Marzo - Agosto del 2003 de 3,4% mensual, muy inferior a la que mostraban en Marzo en el cual alcanzaban el 20,4% mensual. Las AFP continúan liderando en ésta categoría con casi 40 mil depósitos, aunque sin crecimiento en los últimos 4 meses (ver en

ANÁLISIS DEL APV SEGÚN VARIABLES DEMOGRÁFICAS

En este punto se estudiará, a Junio del 2003, cuáles son las características demográficas de las personas que componen las cuentas del APV para poder deducir si se han cumplido algunos de los objetivos de este mecanismo (desde la modificación que se introdujo en Marzo del 2002) tales como aumentar las pensiones esperadas de las personas de más bajos recursos e incorporar a los trabajadores independientes al sistema previsional.

POR GÉNERO

A continuación analizaremos el número de cuentas y los saldos acumulados en APV según el género de los trabajadores, para deducir quiénes son, según género, los que más participan en el APV a partir de esas variables.

Número de Cuentas por Género

El número total de cuentas en el sistema de APV, de cotizaciones voluntarias, depósitos de ahorro previsional voluntario y de depósitos convenidos, a Junio del 2003 suman **351.538** (este número de cuentas posiblemente difiere de la cifra anteriormente citada debido a que no se registró bien o simplemente no se codificó el género de algunos cotizantes del APV).

De estas cuentas, **224.359 (64% del total)** pertenecen al género masculino. De este total, 172.754 cuentas pertenecen a cotizaciones (aportes que puede hacer un trabajador en APV mediante una AFP) y depósitos de ahorro previsional voluntario (aportes que puede hacer un trabajador, que se realizan en una institución autorizada para administrar el APV, pero distinta a las AFP). El restante de las cuentas de los hombres, 51.605, son de depósitos convenidos.

Las cuentas activas por parte del género femenino suman **106.141 (36% del total)**, de las cuales 84.484 pertenecen a cotizaciones y depósitos de ahorro previsional voluntario y, 21.657 corresponden a depósitos convenidos.

Al hacer una comparación del número de cuentas del APV con el número de cotizantes (2.837.227 aproximadamente) y afiliados (6.883.600 aproximadamente) en AFP para observar la penetración que ha tenido el APV, el número total de cuentas de APV corresponden al 12.4% del total de cotizantes y al 2.7% del total de afiliados del sistema de AFP. Esto nos permite analizar la cobertura que ha alcanzado el APV, ya que el número total de cotizantes en AFP nos muestra el total de trabajadores que participa activamente en cotizaciones obligatorias en el sistema de pensión y el número total de afiliados en las AFP representan una gran proporción de la fuerza laboral (no se incluyen, por ejemplo a la mayoría de los trabajadores independientes, los funcionarios pertenecientes a FFAA, Carabineros y a trabajadores y funcionarios que pertenecen al antiguo sistema INP), por lo que nos daría una aproximación del potencial de cotizantes de APV.

Por lo tanto, el número total de cuentas que existen en el sistema de APV a Junio del 2003 es proporcionalmente bajo con respecto al total de cotizantes y afiliados en AFP a la misma fecha, lo cual muestra la poca cobertura que ha tenido el sistema de APV. Esto se suma al bajo número de cotizantes que existe en el sistema de pensiones. Entonces, no se están cumpliendo los objetivos para los cuales fue creada la Ley N° 19.768.

A Junio del 2003, el número total de cuentas existente en el APV de hombres y de mujeres corresponden al 13.7% y al 10% de los cotizantes hombres y cotizantes mujeres respectivamente del sistema de AFP.

Hasta el momento se aprecia un menor número de cuentas en el total del sistema de APV por parte de las mujeres que los hombres y, a la vez, representan una menor proporción que los hombres, en la relación “número de cuentas abiertas en APV por género con respecto a número de Cotizantes por género en AFP”:

Número de Ctas de APV mujeres / Número de cotizantes mujeres en AFP

Hemos hecho esta relación para analizar en forma relativa las cuentas de APV por género, ya que las mujeres participan menos en la fuerza laboral, por lo que también podrían estar participando menos en número de cuentas en APV y, una manera que hemos escogido para verlo en forma relativa es comparar el número de mujeres y hombres que

participa en APV con respecto al número de cotizantes del respectivo género que participan en AFP.

Al hacer esto mismo, pero con respecto a los afiliados en AFP por género a Junio del 2003 la proporción es aún menor, 3.5% para los hombres y 1.5% para las mujeres.

Del análisis anterior se deduce que las mujeres están participando menos que los hombres en APV. Sería interesante que se hicieran estudios más profundos acerca de esto, ya que es muy probable que se necesiten reformas al sistema previsional, debido a razones sociales y económicas, tales como que: las mujeres tienen una esperanza de vida mayor, imponen menos años que los hombres en forma obligatoria y perciben una renta menor en su vida laboral. Por lo tanto, si no se hacen cambios en el sistema para incentivar y ayudar a una mayor participación de las mujeres en la previsión y en la fuerza laboral, el Estado tendrá que destinar fondos fiscales para ayudarlas en sus pensiones futuras, debido a que el bajo saldo acumulado y el poco número de años que coticen para sus pensiones a través de sus vidas laborales no les alcanzará para cubrir la pensión mínima garantizada por Estado.

Por otro lado, se puede deducir que en ambos géneros la penetración que ha tenido el APV es baja. Sin embargo, según algunas entidades especializadas en el tema (anteriormente nombradas) se espera que este sistema crezca en los próximos años debido a que las personas tendrán un mayor conocimiento y una mayor conciencia del sistema, la competencia entre las administradoras del APV podría resultar en mejores planes para los clientes y habrían cambios en la legislación para incentivar el ahorro previsional, tal como el 401-k, que se analiza en el avanzado.

Distribución de las cuentas de APV según Saldo Acumulado y Género^{viii}

A continuación analizaremos quiénes poseen los mayores saldos acumulados según género.

Figura N° 19

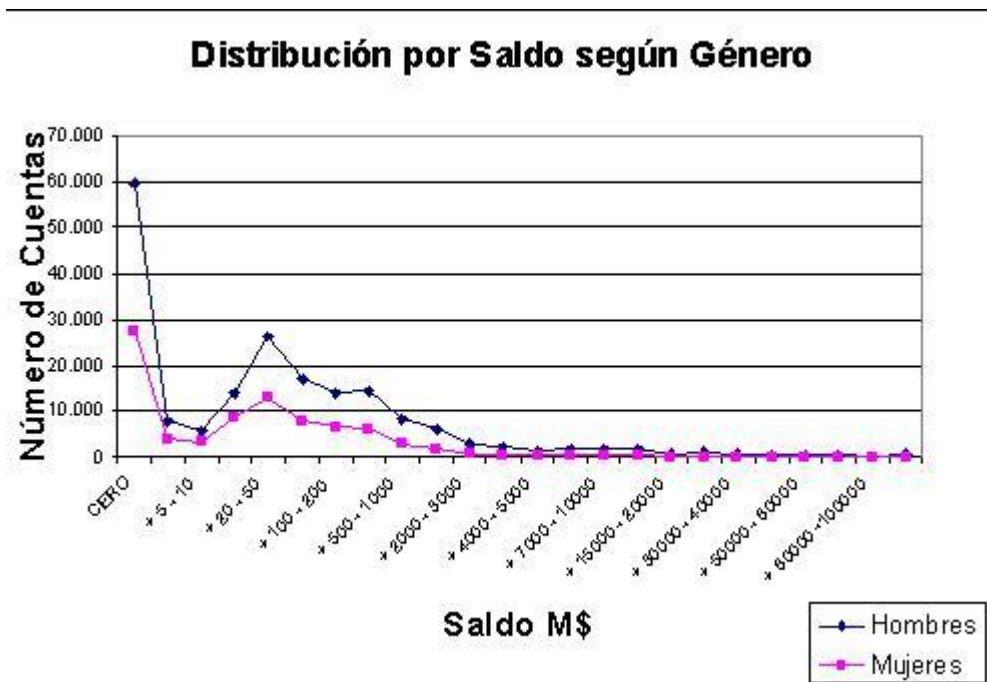


Tabla N° 20

Distribución porcentual de las cuentas del APV según Saldo y Género

Saldo acumulado	Hombres %	Mujeres %
0	36.5	40.5
\$1-100.000	32.4	37.7
\$100.001-1.000.000	18.4	16.1
\$1.000.001-5.000.000	6.8	3.9
\$5.000.001 y más	5.8	1.7

En la Tabla

N° 20 podemos observar que la distribución de hombres y mujeres en los distintos intervalos de saldos acumulados, hasta el 30 de Junio del 2003, son similares. En ambos géneros, el mayor porcentaje está concentrado en los intervalos de saldos acumulados más bajos, esto es: \$0 (cuenta activa, pero con saldo cero) y \$1 - 100.000. En el intervalo \$1.000.001 - 5.000.000, está concentrado el 18.4% de los hombres y el 16.1% de las mujeres del sistema de APV. Desde un saldo acumulado mayor a \$1.000.000, la concentración de cuentas es baja, siendo algo superior en los hombres. Se puede observar que existe una participación levemente mayor por parte de los hombres en saldos acumulados superiores a \$100.000.

Por lo tanto, hay un patrón similar de ahorro entre los géneros, ya que independientemente que exista un mayor número de cuentas de APV por parte de los hombres, en ambos géneros se puede observar que según el saldo acumulado están distribuidos en forma similar.

Hasta el momento, ambos géneros muestran bajos saldos acumulados en APV. Los hombres muestran ligeramente una mayor participación en saldos acumulados en APV mayores que \$100.000, lo cual se podría explicar por la mayor renta que perciben.

En conclusión, los hombres muestran un mayor número de cuentas que las mujeres y, levemente, mayores saldos acumulados por cuenta. Sin embargo, en ambos géneros se observa una baja penetración del APV al ser comparado el número de cuentas del APV con el número de afiliados y cotizantes de las AFP (lo cual nos sirve como una aproximación de los potenciales ahorrantes para el APV).

En nuestra opinión, si bien los potenciales ahorrantes son la población total afiliada al sistema de AFP, no podría esperarse una cobertura del APV del orden del 100% con respecto a este parámetro, sí debería proyectarse que un significativo porcentaje de este potencial hiciera uso del APV entre el 4° al 10° año de puesto en vigencia el nuevo sistema de APV. Si esto no ocurre, el bajo valor esperado de las futuras pensiones y otros problemas que presenta el sistema se acrecentarán.

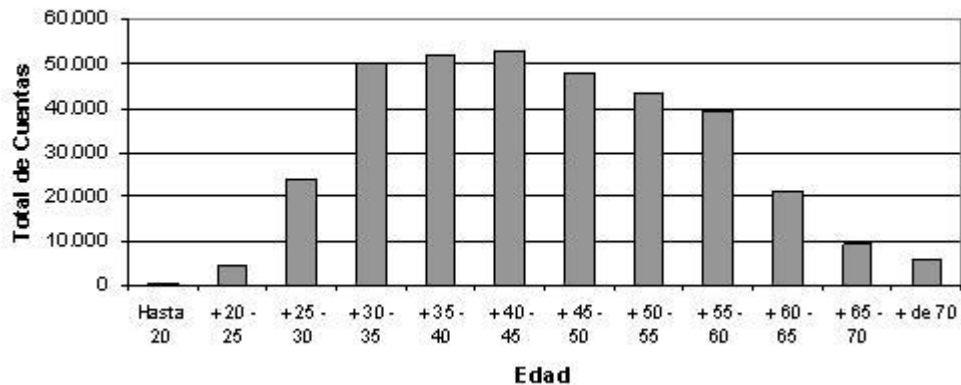
POR TRAMO ETÁREO

En el siguiente análisis se estudiará el número de cuentas y los saldos acumulados en APV según tramo etéreo de los trabajadores, para poder deducir quiénes son los que más participan en el APV tanto en número de cuentas como en saldos acumulados según edad.

Número de Cuentas en APV según Tramos Etéreos a Junio del 2003

Figura N° 20

Número de Cuentas Distribuido por Tramo Etáreo



ix

De la Figura N° 20 se desprende que las cuentas de APV (cotizaciones voluntarias, depósitos de ahorro previsional voluntario y depósitos convenidos) corresponden principalmente a trabajadores que están entre los 30 a 60 años de edad, a Junio del 2003, aunque, se debe considerar que muchas de estas cuentas tienen saldo cero.

La máxima concentración se encuentra en los trabajadores con una edad entre los 40 a 45 años. Esto se puede deber a que son estos trabajadores los que están en plena vida laboral y que perciben un mayor ingreso, por lo que si observamos a cada trabajador a través del tiempo, como un análisis de panel, seguramente encontraríamos que los trabajadores que ahora son menores de 45 años, en el futuro cuando bordeen esta edad también serían los que más están ahorrando (manteniendo todo lo demás constante, es decir, sin considerar que esto cambie por aumento de la esperanza de vida de las personas o por flexibilidad laboral que ocurra en el futuro). Sin embargo, para todos los grupos etáreos se ve poca participación en el número de cuentas al ser comparado con el potencial que tienen.

De la Figura N° 20 también se desprende que los menores de 25 años y mayores de 65 años son los que menos ahorran en APV. Sin embargo, se debe considerar que los menores de 25 años son muy pocos los que están trabajando o los que reciben algún ingreso como para destinarlo a ahorro, ya que una gran masa de este grupo de personas está estudiando o recién terminando sus estudios, además, los que se encuentran trabajando, probablemente llevan un corto período de tiempo percibiendo un ingreso como para destinar una parte de

este a ahorro, en especial, al APV. De igual modo se debiera inculcar la cultura de ahorrar para futuras pensiones desde el comienzo de la vida laboral.

El número de trabajadores que ahorra en APV perteneciente a los tramos etéreos mayores de 60 años son menos que el resto de los grupos etéreos. Se puede deber al hecho de que hay menos personas mayores de 60 años en la fuerza laboral, como también a que el aumento de la pensión a esas alturas del ahorro previsional de la persona es muy menor y por ende el incentivo tributario no es suficiente.

Distribución porcentual de las Cuentas del APV según Saldo Acumulado y Tramo Etéreo

En el punto anterior analizamos el número de cuentas según grupo etéreo. Ahora examinaremos el saldo acumulado según grupo etéreo, a Junio del 2003, para lograr, junto con análisis reciente, deducir cómo están participando los distintos grupos etéreos en el APV.

Tabla N° 21

Tramo Etéreo

Saldo En Miles de pesos	Hasta 20	+ 20 - 25	+ 25 - 30	+ 30 - 35	+ 35 - 40	+ 40 - 45	+ 45 - 50	+ 50 - 55	+ 55 - 60	+ 60 - 65	+ 65 - 70	+ de 70
0	50%	50	47	44	41	36	33	33	34	35	38	29
0-100	43	45	41	38	32	32	29	30	33	37	43	55
100-1.000	4	4	11	14	19	21	23	21	17	14	11	10
1.000-5.000	2	0	1	3	5	6	8	9	9	7	4	3
5.000 y más	1	0	0	1	3	5	7	8	7	6	5	3

Nota: Los números de la tabla corresponden a porcentajes.

Al analizar cómo se distribuyen las cuentas según saldo acumulado y grupo etéreo, de la Tabla N° 21 podemos deducir que aproximadamente el 45% de los menores de 25 años tienen acumulado en APV un saldo menor o igual a \$100.000, y que el 50% tiene abierta una cuenta, pero con saldo cero. Esto no es tan negativo, considerando que la mayoría de estas personas aún no se integran a la vida laboral o que recién lo están haciendo, además, les quedan más años esperados para aumentar sus ahorros previsionales, sin embargo para que esto ocurra se debe inculcar una cultura al ahorro para una mejor pensión.

Los grupos etéreos que se encuentran entre los 25 y 70 años de edad muestran un mayor porcentaje, con respecto a los grupos etéreos menores de 25 años y los mayores de 70 años

de edad, ahorrado en APV en los saldos que se encuentran entre \$100.001 - 1.000.000, observándose el mayor porcentaje acumulado entre estos montos en el grupo etéreo de 45 - 50 años. Esto es congruente con que son las personas que se encuentran en estas edades las que más participan en la fuerza laboral, además, a Junio del 2003 son los primeros en pertenecer a este rango de edad que han tenido incentivos tributarios para ahorrar en APV, ya que antes de la Ley N° 19.768 los ahorrantes no tenían los actuales incentivos.

Es importante señalar que, la mayoría de las personas que a Junio del 2003 son mayores de 65 años, cuando se encontraban en edad de cotizar obligatoriamente para sus pensiones (hasta los 60 años las mujeres y 65 años los hombres) no tenían los actuales incentivos tributarios para ahorrar en APV que existen desde Marzo del 2002. Tal vez, es por esto y porque la mayoría está a punto de jubilar o ya lo hizo, que estas personas muestran menores saldos acumulados en APV que las personas más jóvenes, tales como los trabajadores que se encuentran en los grupos etéreos de 40 - 45 años y 45 - 50 años de edad, las cuales si han alcanzado a tener incentivos tributarios (lo cual se suma a otros incentivos que se pueden generar con la Reforma al Mercado de Capitales I, tales como que existen más entidades autorizadas para administrar el APV, por lo que se puede obtener mejores rentabilidades que cuando sólo podían administrar las AFP al APV.

Se debe considerar que los ahorrantes de APV que se encuentran entre las edades de 25 a 65 años de edad (grupos etéreos que cuentan con un gran porcentaje de sus integrantes en la fuerza laboral, en especial los hombres) siguen participando poco en APV al compararlos con el total de afiliados y cotizantes de las AFP.

Existe un número reducido de cuentas de APV pertenecientes a personas menores de 25 años, lo cual muestra que son pocas las personas perteneciente a estos tramos etéreos que estén ahorrando en APV. Pero es de esperar, que este grupo de personas al avanzar en edad aumenten sus ahorros previsionales debido a que aumentarían su capacidades de ahorro, considerando que la mayoría de las personas de estos tramos menores de 25 años aún no comienzan a trabajar y, tendrían más tiempo para aprovechar los beneficios tributarios que las personas de edades mayores.

Más preocupante es el caso de las personas mayores de 60 años, en especial los que sobrepasan los 65 años, ya que probablemente tienen menos tiempo para poder aumentar sus ahorros, a la vez se encuentran en un tramo etéreo en el que se observa una mayor propensión a la inactividad debido a la pérdida del empleo.

Por tanto, los mayores de 60 años no alcanzaron a aumentar sus pensiones a través del APV por incentivos tributarios (se debe considerar que las rentas bajas que no pagan impuesto, no alcanzan este beneficio tributario), por lo tanto es probable que por este motivo obtengan bajas pensiones comparadas con los trabajadores más jóvenes al momento de pensionarse. Con toda seguridad el Estado tendrá que aportar fondos fiscales para completar las pensiones mínimas que están garantizadas por el sistema y, los montos irán en aumento, provocando dificultades presupuestarias, a menos que los cambios practicados a los multifondos y al ahorro previsional voluntario y aquellos que se apliquen a futuro, produzcan a nivel de la población chilena cambios de orden cultural como económico en materia de ahorro previsional voluntario.

POR INGRESO MENSUAL IMPONIBLE (como proxy del ingreso)

En este punto, se analizará el número de cuentas y los saldos acumulados que existen en el sistema de APV según tramos de ingreso mensual imponible a Junio del 2003. Este análisis permitirá asociar la intensidad del uso del APV con los distintos niveles mensuales de ingreso de los trabajadores. Cabe señalar que a la fecha el tope imponible para efectos previsionales es aproximadamente de \$ 1.020.000. Se utilizará esta fuente de información, el ingreso mensual imponible, por cuanto no es posible disponer de las rentas de las personas, debido a que no existe acceso público a dicha información.

Como ya se señaló, este análisis nos servirá para observar la relación entre los niveles de renta y la conducta de ahorro previsional voluntario (incluyendo los depósitos convenidos), para así deducir quiénes son los trabajadores, según el nivel de ingreso, que más están ahorrando en APV, para poder evaluar de esta manera si se están cumpliendo los objetivos de la creación del sistema de APV que son por una parte, aumentar los ahorros de las personas para que obtengan una mejor pensión (acercándola a la tasa de reemplazo que previó originalmente el sistema), y por otra, disminuir la carga al Fisco, producto del

subsidio que debe destinarse a las pensiones para las personas de más bajos recursos y que no logran llegar a las pensiones mínimas garantizadas.

Para realizar el análisis del número de cuentas según ingreso mensual imponible en el sistema de APV, se utilizará únicamente los datos de las AFP, debido a que no fue posible obtener los datos de las demás entidades que administran el APV, por ende, no se incluyen las cuentas correspondientes a los depósitos de ahorro provisional voluntario. Sin embargo, se debe considerar que las AFP a Junio del 2003 administran, como se señaló precedentemente, más del 90% del saldo total del APV, por lo que el resultado que se obtenga de este análisis sería representativo del total del sistema de APV.

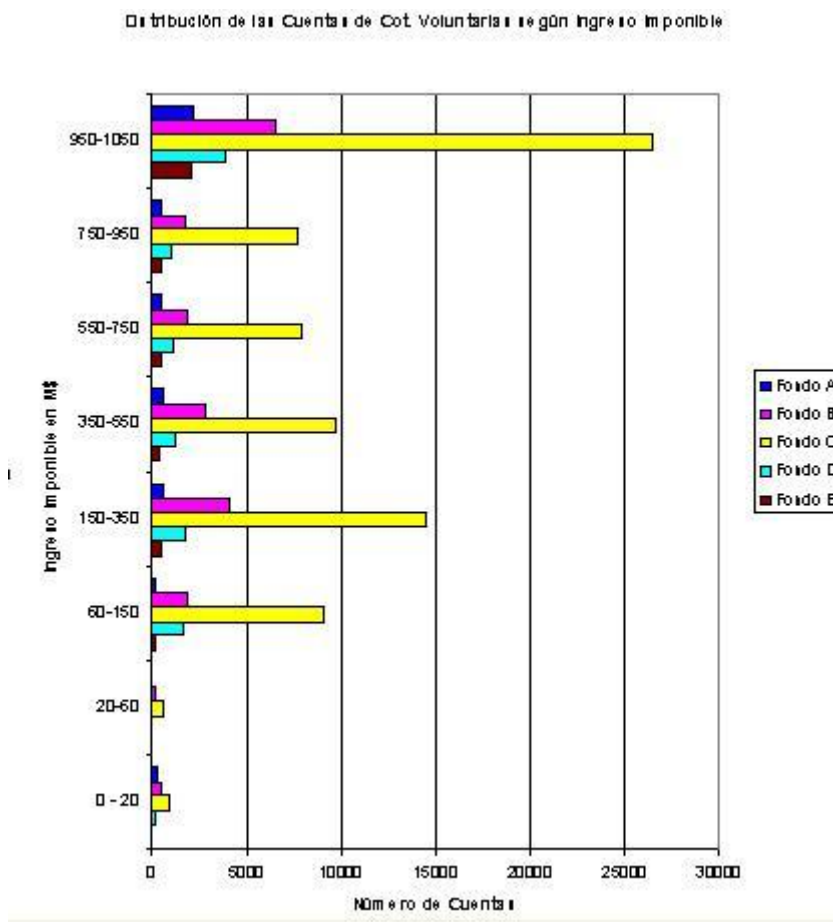
No obstante, si se utilizan estos datos para hacer una proyección en el tiempo de la situación del APV puede resultar errónea, ya que las demás entidades que lo pueden administrar están creciendo más que las AFP, por lo que sería importante ver cómo está compuesta la cartera de ahorrantes según la renta en dichas entidades, para poder obtener así resultados más precisos.

Por lo tanto, se tendrá presente las limitaciones que presenta el análisis debido a la acotada información que se utilizará.

Distribución de las Cuentas en Cotizaciones Voluntarias y Depósitos Convenidos según Ingreso Mensual Imponible en las AFP^x

A continuación analizaremos en qué tramo de ingreso mensual imponible se encuentran concentradas las cuentas de cotizaciones voluntarias y depósitos convenidos.

Cotizaciones Voluntarias Junio del 2003: Figura N° 21



Al observar en la Figura N° 21 los fondos A-B-C-D-E, se puede deducir que el mayor número de cuentas en Cotizaciones Voluntarias se encuentra en el rango de trabajadores con mayor ingreso mensual imponible, es decir, entre \$950.000 y 1.050.000 (este rango llega a \$1.050.000 sólo por continuar una proporción con el rango inmediatamente anterior e incluir al tope imponible ante posibles aumentos que tenga la UF, considerando que el tope imponible son 60 UF, que en pesos son alrededor de \$1.020.000). También se aprecia un reducido número de cuentas para los grupos con un menor ingreso mensual imponible al ser comparados con el grupo de máximo ingreso mensual imponible. Además se observa que en todos los rangos de ingreso mensual imponible el fondo que tiene un mayor número de cuentas es el fondo C y el que tiene un menor número de cuentas es el fondo E.

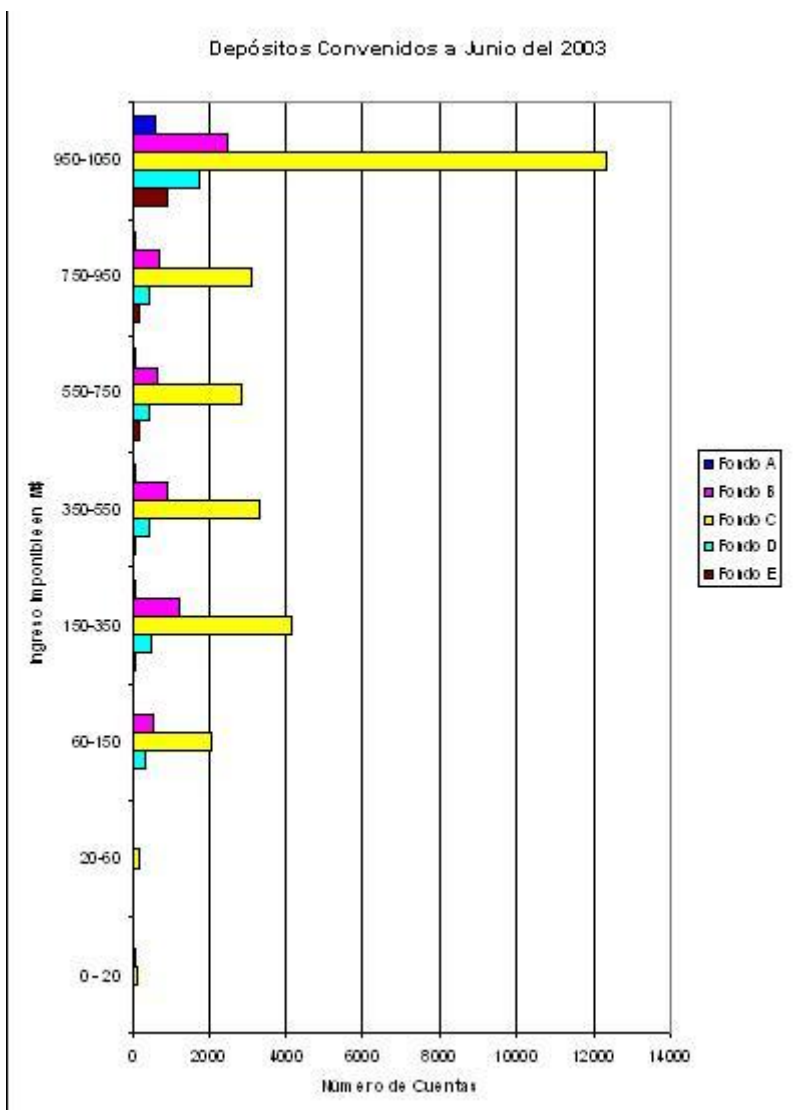
Depósitos Convenidos a Junio del 2003

De la Figura N° 22 se deduce, al igual que en Cotizaciones Voluntarias, que el mayor número de cuentas se encuentra concentrada en los trabajadores que están en el rango de

ingreso mensual imponible más alto. También se observa que en el fondo C existe el mayor número de cuentas en Depósitos Convenidos.

Se puede deducir entonces, que el mayor número de cuentas en Cotizaciones Voluntarias y Depósitos Convenidos se localiza en el grupo de trabajadores que se encuentra en el rango de mayor ingreso mensual imponible, es decir, entre \$950.000 - 1.050.000. También se ve una leve participación de los trabajadores con un ingreso mensual imponible entre los \$60.000 a \$950.000. Además, se debe considerar que, proporcionalmente con respecto a la población total del país que percibe alguna renta, las personas con rentas altas son muy pocas.

Figura N° 22



Entonces, el grupo que tiene el mayor número de cuentas en el APV según el rango de ingreso mensual imponible (variable utilizada como proxy de la renta), es el de más altos ingresos, esto es, para rentas que se encuentran en el rango \$950.000 – 1.050.000 y en donde se incluye a los trabajadores que están en el tope imponible. Se observa que los trabajadores de más bajos ingresos no están ahorrando en el sistema de APV. Además, si se hace un examen más detallado al rango de más alto ingreso mensual imponible, se observa que los trabajadores que se encuentran en el tope imponible, \$1.020.000 aproximadamente, son los que más participan.

Esto tiene un costo para el Estado en dos sentidos, ya que por un lado está percibiendo menos impuestos por parte de las personas con mayores ingresos, debido a los incentivos tributarios del ahorro previsional voluntario, y por otro, el Estado tendrá que destinar recursos para las pensiones de las personas con más bajos ingresos debido al poco ahorro en previsión que han alcanzado. Luego, en principio, se podría concluir que al contrario de conseguir uno de los efectos deseados con la reforma del sistema, como es disminuir los aportes del Estado por concepto de subsidio y completar las pensiones garantizadas, las personas con ingresos más altos (aquellas que no requerirían aportes de esa naturaleza) se puede razonablemente esperar que estén desviando ahorros que tenían como destino previo instrumentos que no tienen las franquicias del APV, y que por tanto, importan bajo el sistema previsional menores impuestos al Estado.

En otro sentido, es positivo para las personas que están sobre el tope imponible estar ahorrando en APV, ya que de esta forma tendrán una tasa de reemplazo de la renta en actividad más alta, es decir, recibirán una pensión más acorde con sus rentas actuales, de este modo no verían fuertemente disminuida sus rentas cuando se jubilen.

Al comparar, según ingreso mensual imponible, el número de cuentas que existen en Cotizaciones Voluntarias y en Depósitos Convenidos con el número de afiliados y cotizantes en Cotizaciones Obligatorias del sistema de AFP (esto nos sirve como una aproximación de la fuerza laboral del país) a Junio del 2003, se puede observar que aún existe poca participación en todos los rangos del ingreso mensual imponible en el sistema de APV. Es decir, por el momento no se está produciendo una gran participación en el sistema de APV, sin embargo, algunos especialistas esperan que siga creciendo, sobretodo

si se le hacen cambios al APV. Pero este crecimiento es, en especial, esperado para las personas con mayores rentas.

Por lo tanto, faltan cambios al sistema para incentivar el ahorro previsional a las personas con menores rentas. También, causa extrañeza que existan cuentas creadas en APV en los rangos de ingreso mensual imponible más bajo. Esto puede ser por la falta de información existente en este grupo de trabajadores, ya que:

- - No tienen incentivos tributarios para que estén ahorrando en APV.
- - Como son personas con bajos ingresos mensuales, el ahorro que realicen tiene un alto costo de oportunidad debido a la liquidez que necesitan estas personas para los gastos diarios, lo cual representa una alta proporción de sus ingresos mensuales.

Finalmente, un punto importante a considerar es que el Ahorro Previsional Voluntario siempre mejora las pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia. Estos ahorros no se consideran para efectos de determinar la garantía estatal de pensiones mínimas, tampoco para el cálculo del aporte adicional que deben realizar las compañías de seguros en caso de pensiones de invalidez y sobrevivencia. En consecuencia, este ahorro siempre va a favorecer al afiliado.

A continuación se analizará el saldo acumulado de los trabajadores del sistema de APV según el ingreso mensual imponible. Se realizará este análisis, debido a que, al igual que el número de cuentas, es de importancia saber el saldo acumulado que tienen los trabajadores según el ingreso mensual imponible.

Saldo en las Cuentas de APV según Ingreso Mensual Imponible

Anteriormente se analizó cómo se distribuyen las cuentas del APV según el ingreso mensual imponible de los trabajadores a Junio del 2003. A continuación se analizará qué saldo tienen ahorrado los trabajadores según ingreso mensual imponible, ya que además de saber cuántas cuentas existen en el APV, es importante conocer, cuánto ahorran los trabajadores según el ingreso mensual imponible que perciben.

Utilizaremos nuevamente, sólo los datos de las AFP, por lo explicado anteriormente.

El APV, que incluye Cotizaciones Voluntarias/Depósitos en planes de ahorro previsional voluntario y Depósitos Convenidos, tiene un saldo total acumulado de \$464.306 millones a Junio del 2003, el cual se distribuye de la siguiente forma:

- - Cotizaciones y Depósitos Provisionales Voluntarios: \$246.586.000.000
- - Depósitos Convenidos : \$217.721.000.000

Cotizaciones y Depósitos Convenidos

Para realizar este análisis, se ocuparon sólo los datos de las AFP y al ingreso mensual imponible como proxy de las rentas de las personas por motivos anteriormente explicados. Para el análisis se agrupó a los ahorrantes de APV en rangos según el ingreso mensual imponible. A la vez, se hicieron distintos rangos para los saldos acumulados.

Cotizaciones Voluntarias a Junio del 2003

Desde las Tablas N° 28 a la N° 32 en Anexos, se puede apreciar que las cuentas correspondientes a los trabajadores con un ingreso mensual imponible menor a \$20.000 están acumuladas principalmente entre los tramos de saldos ahorrados de \$1 a \$5.000.000 en todos los fondos, A-B-C-D-E, y existe un bajo porcentaje de estos ahorrantes con saldo cero. También, se puede observar que en este grupo de trabajadores existe un alto porcentaje en los distintos fondos con un saldo mayor a \$5.000.000.

Por lo tanto, las personas en este nivel de ingreso mensual imponible sorprendentemente tienen altos saldos acumulados, sin embargo, en número de cuentas son pocos con respecto a su potencial, por lo que no es significativo el resultado para sacar una conclusión general para todo este grupo. A pesar de que son pocas las cuentas que existen en este rango de ingreso mensual imponible, puede ser que la gran mayoría de los trabajadores que pertenecen a este rango sean principalmente jóvenes y que estén trabajando part-time, por lo que aún tienen varios años (esperados) para ahorrar en el sistema previsional.

Las cuentas correspondientes a los trabajadores con ingreso mensual imponible entre \$20.000 – 550.000 muestran en promedio, a través de todos los fondos, una concentración del 75% en el rango de saldo acumulado de \$0 – 100.000.

Para los trabajadores con un ingreso mensual imponible entre \$550.000 – 950.000 se observa que en promedio a través de los distintos fondos tienen una concentración del 60% en el rango de saldo acumulado de \$0 - 100.000.

Las cuentas de los trabajadores de ingresos mensuales imponibles entre \$20.000 - 550.000 y \$550.000 - 950.000 muestran una concentración promedio superior a 10-20% y a 20-30% respectivamente en el rango de saldo acumulado entre \$100.000 - 1.000.000 en los distintos fondos.

Se ve una leve concentración en el fondo D y E, en el rango de saldo acumulado de \$1.000.000 - 5.000.000 para los rangos de ingreso mensual imponible antes nombrados.

Se puede observar, a través de todos los fondos, en los rangos de saldos acumulados más altos que para los trabajadores con un ingreso mensual imponible recién nombrado, la concentración es bajísima, en muchos casos es igual a cero por ciento.

Los trabajadores que están en el rango imponible más alto, incluidos los del tope imponible, muestran en todos los fondos, A-B-C-D-E, una mayor concentración que el resto de los trabajadores en los saldos acumulados más altos.

Por lo tanto, junto con el análisis anterior, en que se analizaba la distribución de las cuentas, se puede deducir que son los trabajadores de Ingresos mensuales Imponibles más altos los que concentran el mayor número de cuentas y los mayores saldos acumulados en Cotizaciones Voluntarias. Entonces, los objetivos del APV para los que este fue creado no se están cumpliendo, por lo que se debe buscar la forma de incorporar al resto de los trabajadores en el sistema de pensiones tanto obligatorio como voluntario.

DEPÓSITOS CONVENIDOS A JUNIO DEL 2003

Desde las Tablas N° 29 a la N° 37 en Anexos, es posible deducir que los trabajadores con un ingreso mensual imponible menor a \$20.000 muestran en todos los fondos, A-B-C-D-E, una alta concentración entre los rangos de saldo acumulado de \$100.000 a \$5.000.000 y presentan una concentración baja en el saldo igual a cero. A la vez, se ve una concentración en saldos mayores a \$5.000.000 en todos los fondos. Esto es positivo, sin embargo es bajo de todas maneras el número de cuentas que existe en este grupo de trabajadores comparadas

con el potencial de penetración que existe para este grupo en la fuerza laboral. Esto se puede deber a los pocos incentivos que existen en Depósitos Convenidos para que los empleadores destinen recursos y, tal vez, las personas que se encuentran en este grupo de ingreso mensual imponible son principalmente jóvenes, por lo que tienen varios años (esperados) más para aumentar sus ahorros.

Las personas con ingresos mensuales imposables entre los \$20.000 y los \$750.000 muestran en los distintos fondos, una concentración superior al 50% en saldo acumulado igual a cero, incluso llegando casi al 90% de concentración en saldo cero en algunos fondos para los distintos grupos de trabajadores según ingreso mensual imponible. El resto de estos trabajadores, está principalmente concentrado en el rango de saldo acumulado entre los \$0 - 100.000, salvo los trabajadores con un ingreso mensual imponible entre los \$550.000 - 750.000 que en algunos fondos muestran una concentración mayor en el rango de saldo acumulado de \$100.000 - 1.000.000. Para el resto de los saldos acumulados la concentración es casi nula.

Los trabajadores que están en el rango de ingreso mensual imponible de \$750.000 - 950.000 se encuentran principalmente concentrados en los rangos de saldo acumulado entre \$0 - 1.000.000. Para los saldos más altos muestran una baja concentración.

Los ahorrantes que están en el rango de ingreso mensual imponible más alto, \$950.000 - 1.050.000, en donde se incluye a los del tope imponible, tienen una alta concentración en cuentas con saldos cero, incluso superando el 50% en algunos fondos. Sin embargo, el restante 50% de las cuentas muestran una mayor distribución y concentración en los saldos acumulados más altos del Depósito Convenido, siendo la concentración mucho mayor en los saldos más altos, comparado con trabajadores de menor ingreso imponible.

Además, este grupo de trabajadores presenta el mayor número de cuentas en Depósitos Convenidos. Por lo tanto, son los trabajadores de mayor ingreso mensual imponible, \$950.000 - 1.050.000, incluyendo a los de tope imponible, los que más están participando en Depósitos Convenidos, y a la vez, los que presentan los mayores saldos.

Por lo que se puede deducir con toda seguridad que los empleadores están aportando fondos mediante la modalidad de depósitos convenidos con los trabajadores de mayores ingresos.

Por el momento, existen pocos incentivos para los trabajadores en general para ahorrar en APV, salvo para los que poseen rentas más altas, ya que tienen un incentivo tributario más significativo. Al considerar que el objeto de los cambios era favorecer especialmente a las personas con rentas más bajas para que aumentaran su pensión esperada y ocurre que son las rentas más altas las que utilizan mayormente los beneficios del APV, por lo que se puede apreciar que la modificación del APV no está cumpliendo con los objetivos para los que se realizó. Lo único positivo que se aprecia hasta el momento es que las personas de más altos recursos pueden mejorar su tasa de retorno de la remuneración en actividad.

INCORPORAR AL APV A LOS TRABAJADORES INDEPENDIENTES E IMPONENTES DEL INP

Con respecto a los trabajadores independientes que participan en el APV no ha habido un efecto significativo en relación al número de cuentas. Estas representan a Junio del 2003 unas 22.000 aproximadamente, registrando sólo un aumento de 1.469 cuentas desde Diciembre del 2002. Según las estadísticas de la Superintendencia de AFP, se advierte que existe un bajo número de cuentas en todos los fondos y a la vez el monto total de los trabajadores independientes alcanza aproximadamente la suma de \$15.009 millones en Junio del 2003, aumentando desde Diciembre del 2002 la cifra de \$1.804 millones. Esto contrasta fuertemente con el aumento que hubo en el saldo de los trabajadores dependientes.

Se puede deber a que los incentivos que presenta el sistema de APV para este grupo de trabajadores son escasos. Se le debe dar un especial cuidado a este categoría de trabajadores, ya que representan un alto porcentaje de la fuerza laboral chilena y, como deben en forma voluntaria acogerse al sistema de pensiones es más difícil que ahorren para sus futuras pensiones a diferencia de los trabajadores dependientes que lo hacen en forma obligatoria y se les descuenta directamente las imposiciones del sueldo que reciben mensualmente.

Cuenta de Ahorro Voluntario o Cuenta 2

En este estudio, no se analizará en forma detallada la Cuenta de ahorro voluntario o Cuenta 2, ya que no sufrió cambios con la Ley N° 19.768 (en este estudio nos interesa analizar los efectos del cambio producido en el APV después de la promulgación de dicha ley) y por tener un tratamiento distinto a las Cotizaciones Voluntarias, Depósitos previsionales voluntarios y Depósitos Convenidos, ya que los fondos de la Cuenta 2 no van directamente a la Cuenta de Capitalización Individual.

ANÁLISIS CRÍTICO DE LOS OBJETIVOS

A continuación se realizará un análisis crítico de los objetivos para los cuales fue modificado el APV. Más adelante, cuando sea necesario, se propondrán algunos cambios que podrían mejorar el sistema para poder cumplir con sus objetivos.

- **Objetivos**

1) Provocar un fuerte impulso al ahorro previsional a través de las Cotizaciones Voluntarias, Depósitos de planes de ahorro previsional voluntario y de los Depósitos Convenidos

Las cotizaciones voluntarias, depósitos de planes de ahorro previsional voluntario y los depósitos convenidos mostraron un gran crecimiento desde Marzo del 2002 a Junio del 2003, es decir se aprecia una tendencia fuerte al crecimiento, pero con una cobertura que a la fecha no supera el 3.5% para los hombres y 1.5% para las mujeres afiliados al sistema. Por otra parte, el saldo total acumulado y el número total de cuentas activas en ambas cuentas del APV siguen siendo bajos, por lo que aún existe un alto potencial para que siga creciendo en los próximos años. Por lo tanto, pese al crecimiento que ha tenido el APV en último tiempo, es de esperar que se hagan algunas modificaciones o adiciones a las modalidades de ahorro en el sistema para poder incentivar más el ahorro previsional voluntario e incorporar a las personas de más bajas rentas.

2. Estimular una mayor previsión de las personas para incrementar el monto de su pensión (elevar la tasa de reemplazo de la renta en actividad) y compensar lagunas previsionales

Estos objetivos se cumplen para los trabajadores que están ahorrando en APV (que como se señaló son pocos) ya que tendrán más fondos para sus pensiones. A la vez, estos fondos a largo plazo obtienen rentabilidades positivas, por lo que les aumentará aún más las

pensiones y podrán de esta forma compensar más las lagunas previsionales que se producen principalmente por la tendencia de la economía, especialmente a fases de bajo crecimiento y los consecuentes aumentos de los niveles de desempleo y etapas de inestabilidad laboral. Sin embargo, la mayoría de los trabajadores no están ahorrando en APV, por tanto, obviamente no se están cumpliendo estos objetivos para la población en general, por lo que sería importante tratar de crear algún mecanismo para incentivar la participación en APV por parte de todos los trabajadores, en especial los de ingresos medios y bajos. Un mecanismo que está incluido en el proyecto de la Reforma al Mercado de Capitales II es el conocido como planes 401-k, el cual se detalla más adelante.

3. Incorporar a este mecanismo a los trabajadores independientes e imponentes del INP. Pese a que los trabajadores independientes pueden cotizar en APV se ha observado una baja participación por parte de ellos en el sistema, lo cual es preocupante por el hecho de que actualmente representan un alto porcentaje de la fuerza laboral en Chile. Tal vez este tipo de trabajadores ha ido en aumento en los últimos años debido a la coyuntura económica que se vive en el país. Por lo que sería de gran importancia que se modificara o creara alguna nueva modalidad de APV para lograr integrar a estos trabajadores en el sistema. Algunas soluciones podrían ser que al integrarse al sistema de APV obtengan incentivos tributarios extras; prestaciones sociales, como ayuda para obtener alguna vivienda o para la educación de los hijos.

Por otro lado, mediante una política impositiva, se les podría retener una suma de dinero destinada a la futura pensión, al momento que deban sacar alguna patente o en la declaración de impuestos de los pagos de honorarios. Esta política impositiva sería recomendable si no funcionan las políticas incentivadoras.

4. Disminuir el riesgo fiscal.

Esto se está cumpliendo en forma mínima, ya que el saldo acumulado en cotizaciones voluntarias, depósitos de planes de ahorro previsional voluntario y depósitos convenidos es marginal, y a la vez quienes más están ahorrando en él son las personas de más altos recursos, por lo que, el Estado de igual forma tendrá que destinar recursos para las pensiones de los trabajadores de más bajas rentas si el APV sigue esta tendencia. Es decir, uno de los objetivos pilares no se estaría cumpliendo hasta el momento.

Es esperable que esto cambie si entra en vigencia el ahorro previsional voluntario colectivo, el cual se detalla más adelante, en donde se incluye a los trabajadores de más bajos recursos, aunque se debe tener especial cuidado de incluir a los trabajadores de las PYMEs, cuyas empresas concentran el mayor porcentaje de la fuerza laboral en Chile.

5. Estimular la competencia entre oferentes de planes de ahorro (imprimir dinamismo al mercado de capitales).

Un aumento porcentual significativo han tenido los fondos del Ahorro Previsional Voluntario desde que entró en vigencia la Reforma al Mercado de Capitales I. Esto es positivo para las personas y el país, debido a que ambos tendrán ahorros y beneficios en el futuro.

Las AFP no pagan impuestos por concepto de cotizaciones, por lo que se las deja en una especie de ventaja desleal con el resto de las administradoras del APV. Se espera que en la Reforma al Mercado de Capitales II se repare esto.

EFFECTOS FAVORABLES DEL APV^{xi}

El APV efectuado en forma sistemática y al inicio de la vida laboral ayuda a resolver y mitigar temas como los que se describen a continuación.

Jubilación Anticipada

Son aquellas pensiones que se hacen efectivas antes de las edades legales de jubilación (60-Mujer; 65-Hombre). Al adelantar la pensión se produce un doble impacto negativo sobre el monto de ésta, ya que se reduce el período de ahorro y se aumenta el lapso de pago de pensión. Por lo que al hacer ahorros en forma sistemática, desde el inicio de la vida laboral en el APV, ayudarán a solucionar estos problemas, debido a que se pueden ocupar dichos ahorros para cubrir el período en que no se harán cotizaciones en la cuenta de capitalización individual debido a la jubilación anticipada.

Por lo tanto, es recomendable, por lo recién descrito, que las personas que quieran jubilarse anticipadamente ahorren en APV en forma sistemática desde el inicio de la vida laboral. Sin embargo, el APV no es atractivo para las personas de más bajos recursos por lo que se

debe buscar alguna forma (las cuales se señalan más adelante) de incentivar su participación en el APV.

Límite Imponible

Las cotizaciones previsionales obligatorias tienen un límite imponible de 60 UF (\$1.020.000 aproximadamente). En consecuencia, aquellos trabajadores que tengan rentas por sobre el tope imponible tendrán una pensión resultante equivalente con dicho tope y no con su verdadero salario. Por lo que el APV ayudaría a mejorar la tasa de reemplazo de la renta en actividad para este grupo de personas.

Expectativas de Vida

Otro aspecto cada vez más importante es que las expectativas de vida de la población están creciendo en todo el mundo y lógicamente en nuestro país, debido a los cambios tecnológicos y de salud que se han producido, lo cual implica un desafío creciente para los sistemas de pensiones, que deberán financiar un mayor número de años de pensión.

Al aumentar las expectativas de vida de las personas, los mismos afiliados y el Estado (entregando pensiones mínimas) deberán hacerse cargo de más años de jubilación bajo la modalidad de retiro programado. El mismo fondo que tiene acumulado un afiliado en sus cotizaciones obligatorias tendrá que repartirse por más años de pensión. La rentabilidad podría compensar este problema, pero no hay certeza de que exista una buena rentabilidad en los años de cotización obligatoria del afiliado.

Por lo tanto, el ahorro previsional voluntario puede ayudar a mejorar la pensión resultante. Además, se espera que en un futuro cercano se aumente la edad necesaria para jubilar para ambos géneros, en especial para las mujeres que actualmente se jubilan antes que los hombres, lo cual conlleva a problemas como los recién nombrados. A la fecha este tema de alta importancia se está estudiando en la Superintendencia de AFP a objeto de proponer medidas que subsanen las pensiones disminuidas de las mujeres que en promedio alcanzan a veces porcentajes de sólo el 40% de las pensiones promedios de los hombres.

Tablas de mortalidad^{xii}

Uno de los aspectos esenciales para el diseño de los sistemas de pensiones son las tablas de mortalidad que miden el riesgo de fallecimiento de una población cubierta, esto es, las expectativas de vida del pensionado y su grupo familiar, cuando la modalidad elegida por aquél es la de retiro programado. Una tabla de mortalidad consiste en una serie estadística que resume las observaciones realizadas a través de los años, del número de personas de cada edad que fallecen en cada año partiendo de un número determinado de personas vivas. Las tablas de mortalidad están compuestas por columnas con información de edad, número de vivos de cada edad, número de fallecidos de cada edad, coeficiente o tasa de mortalidad, probabilidad de vida durante un año, expectativa de vida, etc.

En el sistema de pensiones de Chile se utilizan tablas de mortalidad específicas, confeccionadas por la Superintendencia de Valores y Seguros. Existen tablas de mortalidad para inválidos y no inválidos, separadas para hombres y mujeres, las cuales fueron publicadas en 1984 y corresponden a las actualmente en uso, las tablas: MI-85-H, MI-85-M, B-85-H, B-85-M, RV-85-H y RV-85-M. Por lo que ya se están tomando medidas para actualizarlas, adecuándolas más con la realidad actual de la esperanza de vida.

PROPUESTA DE PERFECCIONAMIENTO AL AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO

Desde la entrada en vigencia de la Ley N° 19.768 hasta Junio del 2003, el APV ha mostrado un crecimiento constante, sin embargo, el saldo total que existe en el sistema sigue siendo insignificante con respecto al potencial que tiene.

Existen aspectos que se pueden mejorar, como el que se detalla a continuación:

Beneficios para los trabajadores de rentas bajas

Las personas que tienen ingresos medios o bajos que no están afectos al pago de impuestos, no acceden a los beneficios tributarios del ahorro previsional voluntario.

Es por esto, que algunas instituciones relacionadas, como la Asociación de AFP, proponen implementar un tercer pilar de APV, orientado a los trabajadores de menores ingresos, que sería adicional a las Cotizaciones Previsionales Voluntarias, Depósitos de planes de ahorro previsional voluntario y a los Depósitos Convenidos. Esto se sustenta en el hecho que los trabajadores de rentas bajas trabajan en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que los planes 401-k (los cuales se detallan más adelante), orientados a las grandes empresas, no constituyen una solución para este grupo.

Una opción es seguir el exitoso modelo del subsidio habitacional. En este caso, el Estado complementaría con un bono el ahorro voluntario de los trabajadores de menores ingresos al momento en que éstos se pensionen. Dicho aporte estatal podría ser también progresivo, es decir, entregar mayores aportes a los cotizantes de menores ingresos.

Si el mecanismo se transforma en un potente incentivo para este grupo, el Estado disminuirá los futuros desembolsos por pensiones mínimas y asistenciales. Naturalmente, siguiendo el modelo del subsidio habitacional, el trabajador elegiría libremente la institución que administre sus ahorros voluntarios, entre todas las autorizadas para el APV.

CONCLUSIÓN

El saldo total y el número de cuentas del APV aumentaron significativamente desde que entró en vigencia la Ley N° 19.768. Sin embargo, estas cifras siguen siendo bajas al analizar el potencial que existe para el APV.

En cuanto a la edad, se puede apreciar que los trabajadores que actualmente más participan en APV son los que bordean la edad de los 45 años. El grupo etáreo que más preocupa es el de los mayores de 60 años, ya que no van han alcanzar a utilizar el incentivo tributario, que entrega el APV, como el resto de la población y por lo tanto sus pensiones no podrán ser mejoradas por este mecanismo. Además, hay que considerar que un gran porcentaje de este grupo de trabajadores no está percibiendo alguna renta, por lo que su capacidad de ahorrar disminuye aún más.

También, sería positivo que las personas comenzaran a participar en el APV desde una edad temprana, ya que al tener fondos ahorrados a más largo plazo sus fondos de pensiones

se verían significativamente aumentados, tanto por el número de cotizaciones y los montos, como por el riesgo que pueden asumir. En la Tabla N° 22 se puede apreciar el siguiente ejemplo:

El impacto de un ahorro adicional de \$ 10.000 en distintas etapas de la vida de una persona y el incremento que éste produce en la pensión: si un hombre comienza a ahorrar en forma voluntaria \$ 10.000 mensuales a los 60 años de edad, faltándole sólo cinco años para pensionarse, el aumento de su pensión será sólo de casi \$5.000 mensuales. En cambio, si lo hace a los 25 años de edad podrá aumentar su pensión en más de \$150.000 mensuales.

Tabla N° 22

Edad de Inicio del Ahorro	Incremento la Pensión	
	Hombre	Mujer
25	\$ 151.885	\$ 99.349
30	\$ 107.264	\$ 69.184
35	\$ 74.696	\$ 47.168
40	\$ 50.926	\$ 31.098
45	\$ 33.576	\$ 19.369
50	\$ 20.913	\$ 10.809
55	\$ 11.670	\$ 4.560
60	\$ 4.924	-

Base para el cálculo: Rentabilidad de 6,5% sobre UF; Tasa de Retiro Programado 5,5% Jubilación a la edad legal (H-65 años; M-60 años)^{xiii}

Base para el cálculo: Rentabilidad de 6,5% sobre UF; Tasa de Retiro Programado 5,5%; Jubilación a la edad legal (H-65 años; M-60 años)^{xiii}

Fuente: Asociación de AFP

Por lo tanto, el ahorro adicional a la cotización obligatoria no puede dejarse para los años previos a la edad de jubilación, ya que cuando la persona está próxima a pensionarse, el aporte que se haga en APV tiene un impacto muy marginal en el resultado de la pensión.

El grupo de trabajadores que más participa en APV según el género son los hombres, ya que presentan un mayor número de cuentas y mayores saldos acumulados. Esto es preocupante si se considera que las mujeres tienen una esperanza de vida mayor, imponen en forma obligatoria menos años y menores montos y, a la vez, están participando muy poco en cotizaciones obligatorias, por lo que se debe buscar un mecanismo que integre más a las mujeres en el sistema de pensiones, ya que si el sistema de pensiones sigue esta tendencia habrán serios problemas para las mujeres que deban jubilar en las próximas décadas, por tanto, es necesario hacer cambios, tales como que: se integre más a la mujer en la fuerza laboral, se equiparen los salarios con los hombres cuando corresponda, se aumente los años de imposición obligatoria para las mujeres (actualmente es hasta los 60 años) y que por participar continuamente en el sistema de pensiones obtengan beneficios sociales extras, tales como en salud, educación para sus hijos, vivienda, etc.

En ambos géneros la penetración del APV ha sido baja. Esto se puede apreciar al comparar el número de cuentas del sistema de APV con la fuerza laboral del país o con el número total de afiliados que existe en las AFP.

En ambas cuentas del APV (Cotizaciones Voluntarias y Depósitos Convenidos) se observa una mayor participación por parte de los trabajadores con mayor ingreso mensual imponible, tanto en número de cuentas como por saldo acumulado según tramo de ingreso mensual imponible. Además, al observar en forma más detallada el rango más alto de ingreso mensual imponible se deduce que es el grupo de trabajadores que está en el tope imponible los que más participan en Cotizaciones Voluntarias y Depósitos Convenidos en número de cuentas abiertas y saldo acumulado.

Esto se puede deber a:

- - Una posible correlación entre ingreso y educación-información, es decir, las personas de más altos ingresos entienden mejor los conceptos relacionados con las imposiciones y las finanzas, por lo que pueden hacer mejores inversiones o ahorros con sus dineros.
- - Las personas de más altos ingresos pueden tener más dinero disponible para invertir o ahorrar.
- - Los trabajadores de más altos ingresos tienen el incentivo tributario para participar en el APV.
- - Los trabajadores que están sobre el tope imponible necesitan mejorar su tasa de reemplazo de la renta en actividad (el tope imponible actualmente es de alrededor de \$1.020.000), por lo que el APV es una buena opción para que estos participen en forma activa en este mecanismo de ahorro previsional.

A través de todos los rangos de ingreso mensual imponible se observa poca participación en ambas cuentas del APV al ser comparados con el número de cotizantes y afiliados de las AFP. Sin embargo, algunos especialistas esperan que aumente la participación en Cotizaciones Voluntarias y Depósitos Convenidos, en especial para los trabajadores de más altos ingresos.

Se observan pocas cuentas y bajos saldos acumulados para las personas con menor ingreso mensual imponible. Esto debe ser producto de los pocos incentivos para el ahorro que entrega el sistema para estos grupos de trabajadores y, tal vez, por el costo de oportunidad que tienen al destinar dineros al ahorro. Además, se puede deducir que hay personas con ingreso mínimo que están ahorrando en Cotizaciones Voluntarias y Depósitos Convenidos, lo cual puede ser por falta de información, ya que este grupo de personas no obtiene beneficios tributarios y tienen un costo de oportunidad por liquidez al participar en el APV, debido a que utilizan una alta proporción de sus ingresos mensuales para el gasto diario, en alimentos, transporte, etc.

Es de importancia que se hagan pronto las reformas para incorporar nuevas modalidades de ahorro en APV tal como el 401-k, ya que la penetración del APV a nivel global ha sido baja.

Algunos señalan que el 401-k no es favorable para los trabajadores de rentas bajas que trabajan en micro, pequeñas y medianas empresas. Una opción a este posible problema que ocurriría al implantar el 401-k en Chile es seguir el modelo del subsidio habitacional.

Los trabajadores independientes participan muy poco en el APV. Esto se observa al ver el número de cuentas y los saldos acumulados en el APV que tiene este grupo de trabajadores. Entonces es necesario buscar la forma de integrar a los trabajadores independientes, ya que estos tampoco están participando en forma activa en la cuenta de capitalización individual obligatoria. Por lo que es necesario revisar los incentivos tributarios que tienen para ingresar al APV, aumentar beneficios para los que se integren en el sistema de pensiones o crear una especie de ahorro previsional voluntario colectivo por gremio. Otra manera de integrarlos podría ser de forma obligatoria, por ejemplo, que se les haga un descuento para sus futuras pensiones al momento de renovar alguna patente.

Se tiene presente que los resultados obtenidos en este estudio están acotados o sesgados debido a que no se utilizó toda la información que se requiere para hacer un análisis más preciso, ya que toda la información relevante para hacer este estudio no es pública. Por lo tanto, sería de gran importancia de que se hagan más públicos los datos de todo el sistema para realizar estudios más exactos.

CRITICAS AL APV

A continuación se enuncian algunos problemas que puede tener el actual sistema de APV (a Junio del 2003) según la SVS:

- Efecto sustitución más que un aumento en el ahorro
- Planes individuales con costo de monitoreo más altos (limita negociación)
- No hay estímulo real para incorporar al resto de la población
- Esquema tributario ventajoso para personas de mayores ingresos

Alternativa: ¿Depósitos Convenidos?

- Tratamiento tributario de los depósitos convenidos no tan ventajosa

- Liquidez
- Uso limitado y para personas de rentas altas

NIVEL DE CONOCIMIENTO DEL APV

Un estudio realizado por la Asociación de Compañías de Seguros AACH^{xiv} arrojó los resultados que se detallan a continuación.

Se le preguntó a los entrevistados sobre los planes de ahorro previsional voluntario su conocimiento respecto de ellos y sus preferencias e interés en contratarlos. Al analizar el conocimiento de las personas sobre los planes de ahorro previsional voluntario un 31% dijo conocerlos, cifra no menor si se considera el poco tiempo de estos productos en el mercado.

¿Conoce los nuevos planes de Ahorro Previsional Voluntario?

Si: 31%

No: 69%

¿Distingue la diferencia entre planes con Cías de seguros, Bancos, AFP y Fondos Mutuos?

Si: 19%

No: 81%

Al consultar a los entrevistados si veían diferencias entre los planes ofrecidos por los diversos actores de este mercado de APVs un 19% dijo reconocer diferencias entre uno y otros, en cambio un 81% no encontraba diferencias, aquí se mezcla con la opinión de desconocimiento de los APV. Pensando en su futuro, ¿Le interesaría contratar un plan de Ahorro Previsional Voluntario? Un 47% de las personas manifiestan una intención positiva de contratar un plan de Ahorro Previsional Voluntario, lo que es positivo porque refleja un número de personas que sin conocerlo son anterioridad al explicarles su contenido tendrían un grado de disposición a contratar. ¿Dónde contrataría su APV? Las preferencias de donde contratar colocan a las cías de seguros en un segundo lugar a sólo un punto porcentual de las AFP (en la práctica es un empate técnico), luego vienen los Bancos con un 10% y los

Fondos Mutuos con un 3%. Resalta el hecho de que un 55% de la muestra se abstuvo a responder donde contrataría.

Se debe considerar que en este estudio de la Asociación de Aseguradoras de Chile AACH, no se detalla la ficha técnica de la encuesta, por lo que se debería tener presente que ésta puede tener errores y sesgos significativos.

AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO COLECTIVO 401-K

En este punto se presenta el APV colectivo de EEUU conocido como 401-k, el cual se muestra como una posible solución a los problemas que presenta el sistema de pensiones chileno en general y posiblemente será incluido en la Reforma al Mercado de Capitales II para poder subsanar algunos de estos problemas.

401-K en EEUU ^{xv}

El 401(k) es un plan de pensiones con contribución del empleador que difiere los pagos de impuestos. Esto significa que el dinero que uno deposite en este plan no paga impuesto y sólo lo hace cuando el fondo se transforme en pensión, pagando menos impuesto, en el caso de EEUU, a la edad de jubilación, ya que en ese país se poseen algunos beneficios tributarios para las personas en edad de jubilación. Por ejemplo, si uno deposita \$100 en el plan, el empleador puede aportar \$20 como un incentivo. Si uno desea cambiarse de empleo tiene que esperar un período de tiempo (por ejemplo 3 años) para que pueda llevarse el dinero aportado por la empresa. El fondo depositado en los planes 401(k) puede ser traspasado a otro plan 401(k) (que ofrezca la otra empresa en donde uno empiece a trabajar) o puede ser cambiado a cuenta personal IRA (cuenta de retiro individual) para seguir obteniendo ganancias con incentivos tributarios.

Además, los planes 401(k) presentan otros beneficios, ya que permiten pedir un préstamo con respaldo de los fondos acumulados, dichos préstamos pagan un interés anual, pero lo interesante es que dichos intereses se pagan directamente al fondo, por lo que es como pedirse un préstamo a uno mismo. El único costo real es el administrativo por la gestión, que es muy menor. También, dependiendo del plan, existe la posibilidad de hacer rescates

en caso de alguna necesidad financiera previamente definida, estas son: ciertos gastos médicos imprevistos, adquisición de la primera vivienda, educación, prevenir la evicción, esto es cuando el dueño de la vivienda se ve privado del todo o parte de ella por sentencia judicial, para alzar una hipoteca y otros.

Proyecto de APVC en Chile^{xvi}

A continuación se presenta en términos generales el proyecto de APVC para Chile y los resguardos que se debiesen tener para que sea bien diseñado.

En la Reforma al Mercado de Capitales II se planea introducir el ahorro previsional voluntario compartido (APVC). Este esquema sería similar a los planes denominados 401-K muy utilizados en los Estados Unidos. Se estima que en este país existen 40 millones de trabajadores cubiertos por este tipo de plan, los que acumulan ahorros de US\$ 1,7 trillones.

De acuerdo a lo que se ha esbozado del proyecto, este nuevo tipo de ahorro sería de carácter voluntario y de tipo colectivo, de común acuerdo entre trabajadores y empleador. Bajo este esquema el empleador realiza un aporte proporcional al del trabajador, y recibe, como incentivo, una exención tributaria, ya que estos aportes gozarían de un beneficio tributario por cuanto serán reconocidos como gastos necesarios para producir renta. De esta manera, se corrige una distorsión tributaria que permite actualmente que sólo las AFP sean los únicos oferentes de programas de ahorro voluntario que no pagan IVA.

Ahorro Previsional Voluntario Compartido (APC)

Principales Características

Tabla N° 23

Ahorro previsional voluntario, colectivo en que el trabajador y el empleador aportan proporcionalmente	Para suscribirse en el plan debe incorporarse un 40% del total de trabajadores de la empresa
Plan único normado por reglamento interno de la empresa	Comisiones y gastos de administración a cargo del trabajador
Se deduce del impuesto a la renta un 20% del aporte del empleador hasta un total de 5% del total de remuneraciones	SAFP, SVS y SBIF dictarán normas y reglamentos necesarios para su funcionamiento.

Adicionalmente, el proyecto de ley establece que cada empresa podrá ofrecer solamente un plan de ahorro compartido al que deberán incorporarse al menos un 40% del total de trabajadores para que el plan pueda ser suscrito. Finalmente, la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (SAFP), Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) dictarán normas y reglamentos necesarios para su funcionamiento.

Beneficios del Ahorro Previsional Voluntario Compartido (APVC)

El APVC representa un complemento al APV existente, ya que permitiría ampliar el número de trabajadores que participan en este tipo de programa.

Esto se debe por las siguientes dos razones: i) un plan de ahorro único en la empresa permite que trabajadores de todas las edades participen en el programa; lo que soluciona el problema de miopía que presentan los más jóvenes, ya que al ser personas que no se encuentran en edades avanzadas no se preocupan por sus futuras pensiones; y, ii) el incentivo tributario otorgado a la empresa permite incentivar más e incorporar al plan a trabajadores de menores ingresos, sin capacidad de ahorro.

Elementos Importantes de Diseño

A continuación se presentan los principales elementos de diseño a considerar para facilitar la puesta en marcha y asegurar un buen funcionamiento del APVC.

Diversificación de las Inversiones

Al mantener un portafolio de inversiones diversificado se podrían evitar los conflictos de interés y se obtendría una más alta rentabilidad según la teoría financiera.

Tener la concentración de las inversiones en un número amplio de emisores se disminuye la probabilidad de que ocurra una situación como la que afectó a los trabajadores de la empresa Enron, que, por una excesiva concentración de las inversiones, perdieron la totalidad de sus ahorros al quebrar la empresa.

Transparencia e Independencia en la Administración

Se deben establecer reglas claras y transparentes previamente establecidas en el proceso de adjudicación de la administración de los fondos para asegurar una administración profesional de los fondos, acorde con sus objetivos de largo plazo, evitar conflictos de interés. La administración debiera ser adjudicada por un plazo fijo de tiempo, con revisiones periódicas por parte de representantes de los trabajadores y del empleador.

Ahorro Colectivo

A diferencia de la modalidad de ahorro individual que actualmente predomina tanto para la capitalización obligatoria como la voluntaria, el nuevo ahorro colectivo permitiría menores costos de administración de los fondos, ya que cada cuenta representaría un gran monto de recursos y, por lo tanto, se podrían aprovechar economías de escala y, adicionalmente, este mismo hecho fortalece el poder de negociación del contratante con respecto al administrador.

Incentivo Tributario

Se deben crear incentivos tributarios adecuados para que los empleadores participen en el APVC.

Flexibilidad

Por último, se debe otorgar al nuevo plan de ahorro compartido la flexibilidad necesaria para incentivar la participación de los trabajadores y, al mismo tiempo, generar fuentes alternativas de rentabilidad. Esto se puede lograr permitiendo que los trabajadores tengan acceso limitado a los fondos para ciertas necesidades específicas, diferentes a la jubilación, con el compromiso de devolverlos con una tasa de interés y a un plazo determinados, de forma que no afecten su objetivo de ahorro para el largo plazo.

Problemas con el 401-K en EEUU^{xvii}

El reventón de la burbuja accionaria en EE.UU. dejó al descubierto el lado negativo de los 401-k, ya que muchas empresas hacían una serie de acciones en beneficio propio y en perjuicio de los trabajadores que estaban ahorrando en APVC. Algunas de estas maniobras por parte de las compañías eran:

- - Permitían e incluso incentivaban a sus empleados a invertir en acciones de la misma empresa.
- - Igualaban contribuciones con acciones propias. El caso más simbólico es Enron. Esto dio como resultado que los trabajadores se quedasen sin empleo y sin ahorro previsional.
- - Los empleadores se limitaban a ofrecer un rango amplio de alternativas de inversión, sin destinar demasiado esfuerzo a la educación financiera de sus empleados, explicando conceptos como riesgo o diversificación. Menos aún se atrevían a aconsejar a sus trabajadores por temores de ser demandados en caso de no resultar acertados los consejos.
- - Algunos empleadores negociaron planes con instituciones financieras movidos más por las ventajas para la empresa (créditos más favorables, menores comisiones, etc.) que por los beneficios del trabajador.

Por otra parte, si bien en EE.UU. existen más de 400.000 empresas que ofrecen planes 401k, con más del 90% con menos de 100 participantes, se dice que este sistema sigue siendo beneficioso para las empresas más grandes y muchas veces sólo para sus trabajadores permanentes de jornada completa (no para los de jornada parcial o temporales). Aún si está disponible para todos los trabajadores, suele ser utilizado por los de mayores ingresos. Más aún, las contribuciones igualadas por el empleador en promedio no superaban el 2% de la remuneración del trabajador.

Actualmente en Chile existen retractoros al sistema de ahorro previsional voluntario colectivo, argumentando que con esta modalidad de ahorro previsional: habrán conflictos de intereses en la elección de la inversión de los fondos, es decir el empleador invertirá más en donde a él le conviene y no en donde sea mejor para los trabajadores; sería inconsistente con el sistema previsional chileno, el cual basa su funcionamiento en decisiones individuales; sólo se beneficiarán los trabajadores del sector formal en empresas que tienen gerentes de altos sueldos y trabajadores de salarios medios y bajos, sin obtener los mismos resultados para los trabajadores del sector PYME^{xviii}.

Por lo que, habría que tener presente los problemas que han ocurrido en otras partes del mundo con este esquema de ahorro y analizar las posibles soluciones para que en Chile sea correctamente implantado el 401-K.

IV CONCLUSIÓN FINAL

Con la implementación de las Leyes N° 19.768 y N° 19.795, que corresponden a la modificación del Ahorro Previsional Voluntario y a la creación de los Multifondos respectivamente, se pretendió solucionar los problemas del bajo valor esperado de las futuras pensiones y la poca cobertura existente en el sistema privado de pensiones, ya que si este no sufre cambios significativos entrará en una grave crisis, lo cual afectará directamente a las arcas fiscales, aumentando considerablemente los pasivos del Estado.

Para evaluar los resultados financieros del actual sistema de pensiones, cabe precisar que aún persiste el efecto del Bono de Reconocimiento, ya que los trabajadores que se han pensionado mediante el actual sistema, se les esta incrementado sus fondos de capitalización con este bono al momento de pensionarse, por lo tanto las pensiones calculadas para ellos incluyen el efecto de este instrumento. Entonces, aún no se obtienen pensiones calculadas sobre la base de la sola rentabilidad de las respectivas cuentas de la capitalización individual, lo cual se podrá obtener una vez que se pensione el último grupo de trabajadores que le corresponda recibir el Bono de Reconocimiento por haberse cambiado del antiguo sistema de reparto al nuevo sistema privado de pensiones.

Con la creación de los multifondos un afiliado que recién comienza a cotizar y que posee un largo horizonte de tiempo para el ahorro, los multifondos pueden ser una buena medida para incrementar los fondos de su cuenta de capitalización individual, ya que con esta nueva modalidad tienen la posibilidad de destinar sus ahorros previsionales a inversiones de mayor riesgo y por lo que se espera mayor rentabilidad. A la vez, su largo horizonte de tiempo le permite al afiliado recuperarse de posibles períodos con rentabilidades negativas que podría obtener al destinar sus fondos a rentas variables. Esto se basa en la teoría financiera que a mayor riesgo implica mayor retorno y a largo plazo las inversiones en instrumentos con rentabilidad variable tienden a obtener resultados más altos que las rentas fijas y con riesgos similares a estas últimas. De esto se desprende que los afiliados pueden obtener rentabilidades más altas que antes de la entrada en vigencia de los multifondos.

Al analizar los mercados reales se presentan efectos que impiden que se cumpla la teoría financiera recién expuesta, entre estos efectos están: el efecto manada, la concentración del poder, los límites de inversión, ventas apresuradas de instrumentos financieros por parte de las AFP por necesidad de liquidez y mala gestión tanto administrativa y financiera por parte de estas instituciones administradoras .

Para el período analizado en este trabajo para los multifondos (27 Septiembre 2002- 30 Junio 2003), se observan muy buenas rentabilidades para los distintos tipos de fondos, pero esto ha coincidido con un repunte de la Bolsa de Comercio chilena y con la reactivación de la economía chilena y extranjera, por lo que no existe certeza de que estas rentabilidades se repitan en el futuro, entonces se debe analizar a largo plazo las rentabilidades para dar respuestas más definitivas. Con los niveles actuales de ahorro, no se puede asegurar una pensión que sea digna, por mas que se obtengan buenas rentabilidades, con estas no es suficiente para obtener en el futuro una pensión digna.

El simple aumento del número de fondos, no entrega mas rentabilidad, sino que este ha tenido otro efecto positivo, el cual es que los afiliados se han autoseleccionado en los diferentes fondos. Ahora tienen 35 opciones donde colocar sus ahorros, dado que son siete las AFP, con diversas carteras de inversión, acotadas porcentualmente sus inversiones por fondo como se definió en el inicio del capítulo de los multifondos. Los afiliados también están sujetos a regulación para elegir un fondo según su edad.

La ampliación de los límites de inversión en el extranjero, ha incidido positivamente en las rentabilidades del sistema multifondos, deja más flexibilidad a las administradoras para la gestión de los recursos, y les permite diversificar las carteras de inversiones que administran.

En general, el sistema se hizo mucho más flexible para los afiliados en lo que se refiere a colocación de sus ahorros obligatorios, lo que es un signo positivo para el sistema. Ha aumentado la participación de los afiliados en cuanto a este aspecto, ya que al 30 de Junio del 2003 más de 1.4 millones de personas a elegido algún tipo de fondo según la rentabilidad que esperan, y el nivel de riesgo que están dispuestos a asumir. Esto los ha obligado a informarse, y se ha creado una incipiente cultura previsional. Aún queda mucho

por educar, ya que encuestas de la Superintendencia de AFP demuestran esto, los afiliados no conocen sus saldos acumulados, sus cotizaciones mensuales y menos aun los costos que implican para ellos el imponer regularmente. Es necesario que se transformen en demandantes profesionales de servicios previsionales e información.

Sin embargo, lo más preocupante de todo es el nivel de saldos en las cuentas de capitalización individual, ya que las buenas rentabilidades que se puedan probablemente tener a futuro no incidirá mucho en el fondo final, si los ahorros obligatorios no aumentan notablemente. El 76,22% de los afiliados tiene menos de 45 años, y poseen un saldo promedio de \$3 millones para los hombres y \$1.6 para las mujeres, fondos bastantes bajos, pero que aun pueden mejorar a lo largo de su horizonte de tiempo. Pero viendo a los cotizantes efectivos al 30 de Junio del 2003 del mismo rango de edad casi el 50% de ellos tiene menos de \$5 millones en sus fondos individuales, cifra muy pequeña, aunque mejorable por el tiempo que les resta para pensionarse.

De los antecedentes descritos en este trabajo, se puede concluir que es innegable que los multifondos no son la solución del problema previsional, y que esto pasa mucho más por incrementar los niveles de ahorro previsional, lo que se puede hacer a través de los depósitos de Ahorro Previsional Voluntario.

Con el cambio que se realizó al APV, que es la otra nueva modificación que se efectuó al sistema privado de pensiones chileno, se intentó solucionar el problema de las bajas pensiones futuras y la poca cobertura existente en el sistema previsional privado.

La idea central de la modificación del APV es que aumente el fondo para pensionarse de cada trabajador, por concepto de ahorro previsional mediante la inclusión de los ahorros previsionales voluntarios en el saldo total que se considera para dichos efectos, sumándose de esa manera a los ahorros previsionales obligatorios, ese objetivo se pretende lograr por la vía de incentivos tributarios y flexibilidad en la disposición de los fondos voluntarios, como también que se integren más trabajadores al sistema previsional, para que de esta forma obtengan una pensión digna y el Estado reduzca la actual carga que posee al tener que garantizar una pensión mínima.

Al analizar como ha evolucionado el APV desde la entrada en vigencia de la Ley N° 19.768, se observa que los objetivos de este mecanismo en gran medida no se han cumplido, ya que el APV ha tenido muy pocos adeptos en relación con la masa de afiliados y, a la vez, quienes lo han utilizado preferentemente no son precisamente los que representan un problema para el presupuesto del Estado en un futuro cercano por conceptos de pensión garantizada, como son quienes disponen de rentas más altas.

Las características de los trabajadores que han utilizado mayormente la modalidad del APV al 30 de Junio del 2003, a través de cotizaciones voluntarias, depósito previsional voluntario y aportes del empleador con depósitos convenidos son principalmente:

- - Ingreso mensual imponible perteneciente al rango más alto, entre \$950.000 y \$1.020.000 (este último monto corresponde en forma aproximada a Junio del 2003 al tope imponible), en especial los que pertenecen al tope imponible.
- - Trabajadores de género masculino y que al año 2003 bordean la edad de los 45 años. Además, la gran mayoría son trabajadores dependientes.

Por lo tanto, se puede reafirmar que el APV no está cumpliendo en gran medida con los objetivos para los cuales se realizó su implementación con la entrada en vigencia de la Ley N° 19.768.

En consecuencia, conforme a todo lo señalado el Estado seguramente tendrá que seguir destinando en forma creciente fondos fiscales para financiar pensiones mínimas que garantiza el sistema a las personas que cumplen con los requisitos necesarios.

El número de personas que necesitan la pensión mínima garantizada por el Estado está aumentado y seguirá creciendo bajo las actuales condiciones que presenta el sistema previsional, ya que debido a las características que presenta la economía actualmente, como son la inestabilidad de los mercados, han aumentando las lagunas previsionales y el número de trabajadores independientes (los cuales se desligan del sistema previsional por no ser obligatoria la cotización para ellos). También, se ha observado que las personas están dejando la vida laboral antes de los 60 años y 65 años por parte de las mujeres y hombres respectivamente. A la vez, como resulta lógico sigue aumentando la esperanza de vida de las

personas, por lo que un afiliado necesitará un mayor fondo para poder distribuirlo desde que se pensione en un mayor número de años de los que supone el sistema previsional privado.

Muchos trabajadores que tienen altos ingresos y que ahorran en APV lo están haciendo por el incentivo para rebajar impuestos, en vez de usar el concepto de mejorar sus pensiones, esto es, seguramente han sustituido parte de los ahorros canalizados anteriormente hacia otros instrumentos y reorientándolos hacia el APV, hasta los niveles que permiten las franquicias tributarias. El Estado está perdiendo ingresos tributarios por esta vía. Lo positivo de esto es que mejora la tasa de retorno de las personas que se encuentran en el tope imponible, pero no se concluye que se estén solucionando, por ahora al menos, para las personas con niveles menores de renta los problemas crecientes en materia de subsidio fiscal y de lograr la tasa de reemplazo que se previó en el proyecto del sistema.

Es importante que las personas comiencen a participar en el APV desde una edad temprana, ya que al tener fondos ahorrados a más largo plazo sus fondos de pensiones se verían significativamente aumentados, tanto por el número de cotizaciones y los montos, como por el riesgo que pueden asumir.

Se necesitan reformas lo antes posible al APV, tal como el 401-k, ya que la penetración del APV a nivel global ha sido baja.

El 401-k permitiría alcanzar grandes beneficios para el sistema previsional, tal como lograr que un gran número de trabajadores participe activamente en el sistema para obtener una mejor pensión y también para disminuir la carga al fisco por conceptos de pensión mínima garantizada.

Si se implementa el ahorro previsional voluntario colectivo en Chile o 401-k como se conoce en Estados Unidos, habría que tener presente los problemas que han ocurrido en otras partes del mundo con este esquema de ahorro y analizar las posibles soluciones para que en Chile sea correctamente implantado.

Es importante que junto con los incentivos que pueda tener una futura modificación al APV, exista una campaña de publicidad efectiva para darla a conocer, ya que actualmente muy pocos trabajadores conocen y saben acerca del APV.

Consideramos que sería positivo que existiera un cruce de información entre el SII con otras instituciones reguladoras, como la SAFP, para hacer diversos estudios, tal como en el sistema de pensiones. También, sería interesante que todas las instituciones que administran el APV llevaran un registro más completo de sus clientes de APV.

Un problema en la competitividad que existe actualmente en el sistema, es que las AFP no pagan impuestos por las comisiones que perciben por la administración de los fondos del APV, a diferencia de los demás administradores. Esto les da una ventaja competitiva desleal a las AFP para administrar dichos fondos. Se espera que con la Reforma al Mercado de Capitales II esto cambie.

Una mayor competencia en la administración del APV podría acarrear inversiones riesgosas por parte de los competidores. Sin embargo, son entidades estrictamente controladas por parte de sus respectivas superintendencias, para asegurar un manejo más responsable y conservador de los fondos.

Se debe tener presente que los resultados obtenidos son imprecisos, en especial para el análisis de ingreso mensual imponible, debido a que no se pudo utilizar toda la información necesaria. Por lo que, sería positivo que todas las entidades que manejan datos del sistema mantuvieran un intercambio de información más fluida y completa entre sí.

Por último, podemos esperar que con los datos que existen a la fecha los multifondos y el APV no solucionen lo que esperaba la autoridad, por lo que el Estado debe participar activamente en la revisión y corrección de las deficiencias del sistema, en la ampliación de la cobertura y en la cuantificación y búsqueda de financiamiento de los pasivos fiscales que deberá enfrentar en el futuro.

V BIBLIOGRAFIA

Tareas Pendientes con el Mundo del Trabajo; Reinaldo Sapag. Ediciones Copygraph. Primera Edición,1993.

Evolución del Sistema Privado de Pensiones en Chile; Reinaldo Sapag. Ediciones Copygraph. Primera Edición, 1995

Guía para Multifondos: Todo lo que Necesita Saber; Cuprum AFP. Agosto, 2002

Exámen crítico del Sistema de AFP. Mitos y realidades; Eduardo Miranda y Eduardo Rodríguez. Editorial Universitaria. Primera Edición, 2003

INTERNET

<WWW.SAFP.CL> (Superintendencia de AFP)

<WWW.AFP-AG.CL> (Asociación Gremial de AFP)

<WWW.SVS.CL> (Superintendencia de Valores y Seguros)

<WWW.SBIF.CL> (Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras)

<WWW:HABITAT.CL> (AFP Habitat)

<WWW:CUPRUM.CL> (AFP Cumprum)

<WWW.PREVISIONAL.CL> (Portal Previsional)

REFERENCIA

ⁱ INE: Instituto Nacional de Estadística.

ⁱⁱ www.previsional.cl/impuestosapv.htm

ⁱⁱⁱ Superintendencia de AFP (en línea), www.safp.cl.

^{iv} **Artículo 50°.-** Los contribuyentes señalados en el número 2 del artículo 42° deberán declarar la renta efectiva proveniente del ejercicio de sus profesiones u ocupaciones lucrativas. Para la deducción de los gastos les serán aplicables las normas que rigen en esta materia respecto de la Primera Categoría, en cuanto fueren pertinentes.

Especialmente, procederá la deducción como gasto de las imposiciones previsionales de cargo del contribuyente que en forma independiente se haya acogido a un régimen de previsión. En el caso de sociedades de profesionales, procederá la deducción de las imposiciones que los socios efectúen en forma independiente a una institución de previsión social. **(270)**

Asimismo, procederá la deducción de aquellas cantidades señaladas en el artículo 42° bis, que cumpla con las condiciones que se establecen en los números 3 y 4 de dicho artículo, aun cuando el contribuyente se acoja a lo dispuesto en el inciso siguiente. La cantidad que se podrá deducir por este concepto será la que resulte de multiplicar el equivalente a 8,33 unidades de fomento según el valor de dicha unidad al 31 de Diciembre, por el número total de unidades de fomento que represente la cotización obligatoria que efectúe en el año respectivo de acuerdo a lo dispuesto en el primer inciso del artículo 17 del decreto ley N° 3.500, de 1980. Para estos efectos, se convertirá la cantidad pagada por dichas cotizaciones a unidades de fomento, según el valor de ésta al último día del mes en que se pagó la cotización respectiva. En ningún caso esta rebaja podrá exceder al equivalente a 600 unidades de fomento, de acuerdo al valor de ésta al 31 de Diciembre del año respectivo. La cantidad deducible señalará el ahorro previsional voluntario que el contribuyente hubiere realizado como trabajador dependiente. **(270-a)**

Con todo los contribuyentes del N° 2 del artículo 42° que ejerzan su profesión u ocupación en forma individual, podrán declarar sus rentas sólo a base de los ingresos brutos, sin considerar los gastos efectivos. En tales casos, los contribuyentes tendrán derecho a rebajar a título de gastos necesarios

para producir la renta, un 30% **(271)** de los ingresos brutos anuales. En ningún caso dicha rebaja podrá exceder de la cantidad de 15 unidades tributarias anuales vigentes **(272)** al cierre del ejercicio respectivo.**(272)(270-a)**

^v Fuente: AFP Cuprum (en línea), <www.cuprum.cl>.

^{vi} Comité de Superintendentes del Mercado de Capitales (en línea). Estadísticas Conjuntas del APV. < www.svs.cl/sitio/html/merc_seguros/ahorro/f_cot_apv.html>. Junio de 2003.

^{vii} Comité de Superintendentes del Mercado de Capitales (en línea). Estadísticas Conjuntas del APV. < www.svs.cl/sitio/html/merc_seguros/ahorro/f_cot_apv.html>. Junio de 2003.

^{viii} Comité de Superintendentes del Mercado de Capitales (en línea). Estadísticas Conjuntas del APV. < www.svs.cl/sitio/html/merc_seguros/ahorro/f_cot_apv.html>. Junio de 2003.

^{ix} Fuente: Superintendencia de AFP (en línea). <www.safp.cl>.

^x Fuente: Superintendencia de AFP (en línea). <www.safp.cl>.

^{xi} Asociación de AFP (en línea). Serie de Estudios, N° 34, Ahorro Previsional Voluntario acumula US\$ 622 millones <<http://www.afp-ag.cl/Estudios/Apv.pdf>>, Julio 2003.

^{xii} www.issa.int/pdf/santiago02/3macias.pdf , Asociación Internacional de la Seguridad Social, Santiago, Chile, 21-22 de Noviembre de 2002.

^{xiii} Asociación de AFP (en línea). Serie de Estudios, N° 34, Ahorro Previsional Voluntario acumula US\$ 622 millones <<http://www.afp-ag.cl/Estudios/Apv.pdf>>, Julio 2003.

^{xiv} AACH (en línea). Boletín de Opinión, N° 29, Estudio de la imagen de la industria Aseguradora, < www.aach.cl/html/estudios/publicos/pdf/boletin_n29.pdf>, 9 de Septiembre del 2002.

^{xv} AACH. Boletín N° 19, Ahorro Previsional Voluntario, Marzo 2002.

^{xvi} Mario Abuhadba Charad, Informe Área de Negocios N° 3, Noviembre del 2002, UST.

^{xvii} La Segunda (en línea), 19 de Junio del 2003.

^{xviii} El Diario Financiero (en línea), 7 de Septiembre del 2003.

ANEXOS

ANEXOS MULTIFONDOS

Encuesta ejecutada por la Superintendencia de AFP

El objetivo de la encuesta es obtener el grado de conocimiento de los afiliados en cuanto a las diferentes variables que afectan el desempeño de sus recursos ahorrados en el sistema de pensiones privado. Esta se realizó el año 2003.

En Chile, sólo un 53% de los encuestados manifiesta tener conocimiento del % de su ingreso que se le descuenta en forma mensual.

Pregunta: ¿Sabe Ud. cuánto hay acumulado en su cuenta individual?

	Hombres (%)	Mujeres (%)	Total (%)
Si	49	38	44
No	51	62	56
total	100	100	100

Resultado: Los afiliados no manifiestan un adecuado conocimiento de aportes mensuales y de su saldo acumulado.

Pregunta: ¿Sabe Ud. cuánto hay acumulado en su cuenta individual?

tipo de educación (cifras en porcentaje)									
	ninguna	básica incompleta	básica completa	media incompleta	media completa	Técnica superior	univ. incompleta	univ. completa	total
Si	28	36	37	42	46	51	51	59	44
No	72	64	63	58	54	49	49	41	56

Resultado: Los afiliados manifiestan mayor preocupación por su saldo en la medida que más años de educación tienen.

¿Sabe Ud. cuánto hay acumulado en su cuenta individual?

tramo de edad								
	15-18 años	19-24 años	25-34 Años	35-44 años	45-54 años	55- 64 años	mas de 65	total
si	25	30	41	47	52	55	32	44
no	75	70	59	53	48	45	68	56

Resultado: Los afiliados manifiestan mayor preocupación por su saldo en la medida en que ven más cerca la edad de retiro.

Sin embargo, sigue siendo importante el porcentaje de personas que no manifiestan conocimiento

¿Sabe Ud. cuánto le cobra su AFP?

Comisión Variable		Comisión Fija	
si	3,7	Si	3,7
no	93,1	No	92,9
no cobran	3,2	no cobran	3,4
total	100	Total	100

Resultado: Los afiliados manifiestan un muy bajo conocimiento de las comisiones cobradas.

Principales conclusiones de la encuesta

Los afiliados no manifiestan un adecuado conocimiento de aportes mensuales y de su saldo acumulado.

Los afiliados no manifiestan un adecuado conocimiento de las comisiones cobradas.

Necesidad de crear mecanismos que permitan sensibilizar la demanda del servicio previsional.

Se debe avanzar en fomentar una mayor cultura previsional en los afiliados.

ANEXOS APV

Distribución del APV en las distintas industrias que lo administran

Tabla N° 24

PLAN	Número de cuentas	Saldo acumulado (MM\$)	Número de depósitos*	Monto de depósitos* (MM\$)	Número de retiros*	Monto de retiros* (MM\$)
TOTAL AFP	251.146	217.307	29.821	3.180	1.007	367
Fondo Tipo A	5.874	8.667	1.986	199	63	20
Fondo Tipo B	32.513	20.785	5.396	449	186	41
Fondo Tipo C	172.285	136.741	17.246	1.790	572	196
Fondo Tipo D	33.986	37.868	3.323	534	125	56
Fondo Tipo E	6.488	13.247	1.870	208	61	54
TOTAL BANCOS	303	670	151	42	11	2
Cuentas de Ahorro Giro Diferido	227	503	103	30	10	2
Cuentas de Ahorro Giro Incondicional	76	167	48	12	1	0
Depósitos a plazo	0	0	0	0	0	0
TOTAL COMPAÑÍAS DE SEGUROS	20.380	16.471	16.913	2.140	396	204
CORREDORES DE BOLSA	99	714	50	48	0	0
TOTAL FONDOS DE INVERSIÓN	0	0	0	0	0	0
TOTAL FONDOS MUTUOS**	4.976	11.334	3.113	1.453	201	704
Fondo Tipo 1	18	51	8	2	1	0
Fondo Tipo 2	158	314	106	26	5	40
Fondo Tipo 3	2.729	6.066	1.705	634	144	563
Fondo Tipo 4	621	2.623	404	488	10	47
Fondo Tipo 5	1.369	1.930	829	265	37	29
Fondo Tipo 6	81	350	60	38	4	26
TOTAL FONDOS PARA LA VIVIENDA	66	89	48	9	5	3
TOTAL SISTEMA	276.970	246.586	50.097	6.871	1.621	1.280

Fuente: Comité Superintendentes del Mercado de Capitales

Tabla N° 25

PLAN	Número de cuentas	Saldo acumulado (MM\$)	Número de depósitos ⁺	Monto de depósitos ⁺ (MM\$)	Número de retiros ⁺	Monto de retiros ⁺ (MM\$)
TOTAL AFP	71.364	202.653	10.049	6.180	-	-
Fondo Tipo A	1.447	10.060	375	240	-	-
Fondo Tipo B	11.152	21.828	1.646	461	-	-
Fondo Tipo C	48.982	119.990	6.144	3.809	-	-
Fondo Tipo D	7.582	36.808	829	1.183	-	-
Fondo Tipo E	2.201	13.967	1.055	487	-	-
TOTAL BANCOS	2.941	838	1.285	81	135	9
Cuentas de Ahorro Giro Diferido	2.938	838	1.285	81	135	9
Cuentas de Ahorro Giro Incondicional	3	0	-	-	-	-
Depósitos a plazo	0	0	0	0	0	0
TOTAL COMPANIAS DE SEGUROS	1.158	4.990	1.057	598	23	36
CORREDORES DE BOLSA	16	466	4	55	-	-
TOTAL FONDOS DE INVERSIÓN	0	0	0	0	0	0
TOTAL FONDOS MUTUOS**	1.168	8.574	766	1.612	32	618
Fondo Tipo 1	2	16	0	4	-	-
Fondo Tipo 2	11	94	4	93	1	115
Fondo Tipo 3	815	3.605	614	520	25	431
Fondo Tipo 4	139	2.713	70	604	2	31
Fondo Tipo 5	174	1.157	58	267	3	12
Fondo Tipo 6	27	989	21	123	1	28
TOTAL FONDOS PARA LA VIVIENDA	1.329	200	1.296	20	-	-
TOTAL SISTEMA	77.976	217.721	14.457	8.546	189	664

Fuente: Comité Superintendentes del Mercado de Capitales

Tabla N° 26

	Número de cuentas	Saldo acumulado (MM\$)	Monto depósitos del mes (MM\$)	Monto retiros del mes (MM\$)
mar-02	155.571	318.735	7.537	0
abr-02	161.642	327.260	8.230	0
may-02	165.258	335.852	7.332	1
jun-02	171.059	340.936	7.089	0
jul-02	175.856	343.931	7.588	61
ago-02	177.975	357.153	6.862	86
sep-02	187.333	353.552	9.676	218
oct-02	249.804	307.872	8.305	437
nov-02	251.201	329.769	9.241	682
dic-02	262.385	344.070	13.574	695
ene-03	293.482	337.184	15.355	1.301
feb-03	300.855	349.526	16.858	954
mar-03	294.336	392.362	17.115	909
abr-03	340.545	438.725	16.673	1.191
may-03	347.124	459.998	16.639	2.445
jun-03	354.946	464.307	12.941	2.196

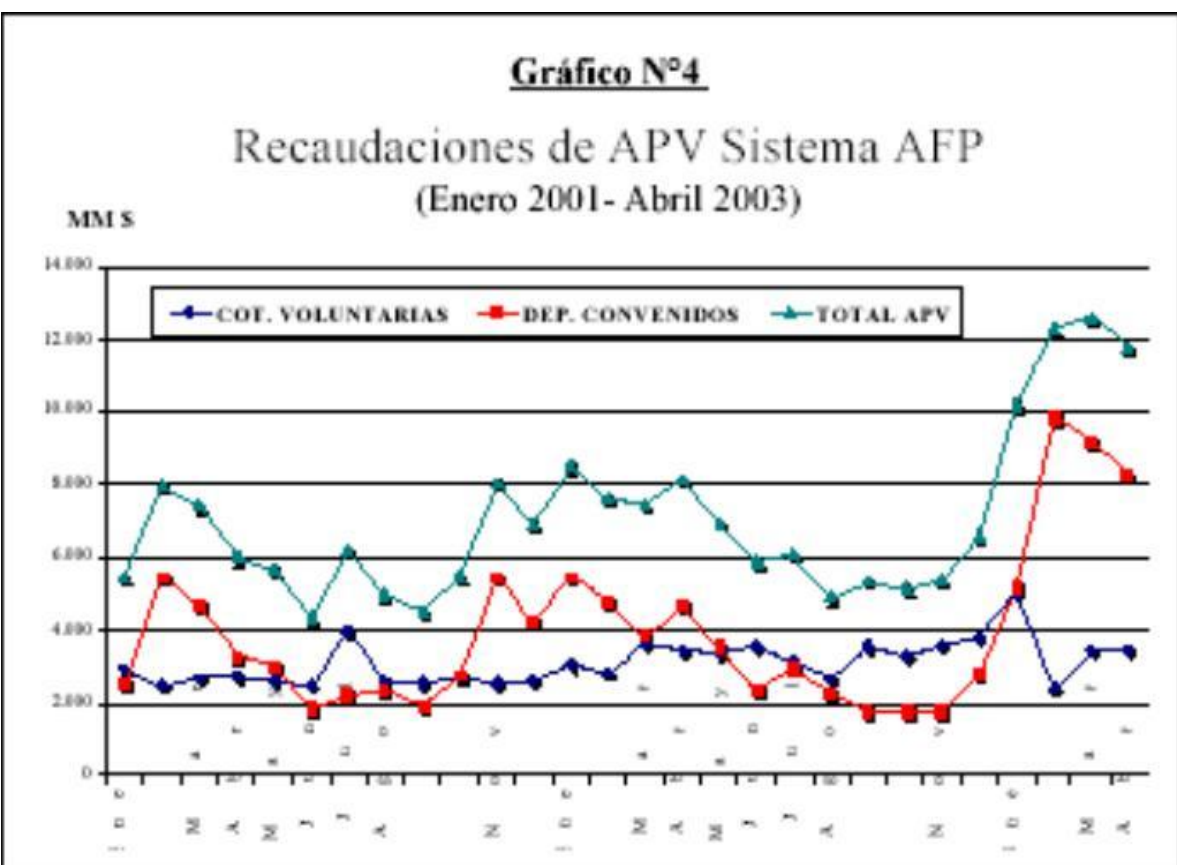
Evolución del APV, Principales Industrias que Administran el APV

Fuente: Comité Superintendentes del Mercado de Capitales

Tabla N° 27

Fecha	AFP	Compañías de Seguros	Fondos Mutuos	TOTAL SISTEMA
mar-02	318.682	15	38	318.735
abr-02	327.047	31	182	327.260
may-02	335.368	136	348	335.852
jun-02	339.598	663	674	340.936
jul-02	341.362	1.292	1.277	343.931
ago-02	352.756	2.262	1.648	357.153
sep-02	345.806	3.778	3.208	353.552
oct-02	297.429	5.077	4.417	307.872
nov-02	316.399	6.384	5.870	329.769
dic-02	325.186	9.085	8.233	344.070
ene-03	312.567	11.237	11.589	337.184
feb-03	321.231	13.203	13.090	349.526
mar-03	360.761	14.984	14.349	392.362
abr-03	403.213	16.983	16.013	438.725
may-03	419.438	19.279	18.557	459.998
jun-03	419.960	21.461	19.908	464.307

Figura N° 23



Ejemplo por Tramo de Renta Tributable:

Figura N° 24

Tramo de Renta Imponible (Abril 2003) \$		Tasa Imp. a la Renta	Aporte mensual de:	Costo real del asegurado	Ahorro mensual por rebaja Trib.
Desde	Hasta				
0	398.331	0%	\$100.000	\$100.000	\$0
398.331,01	885.180	5%	\$100.000	\$95.000	\$5.000
885.180,01	1.475.300	10%	\$100.000	\$90.000	\$10.000
1.475.300,01	2.065.420	15%	\$100.000	\$85.000	\$15.000
2.065.420,01	2.655.540	25%	\$100.000	\$75.000	\$25.000
2.655.540,01	3.540.720	32%	\$100.000	\$68.000	\$32.000
3.540.720,01	4.425.900	37%	\$100.000	\$63.000	\$37.000
4.425.900,01	y más	40%	\$100.000	\$60.000	\$40.000

Distribución de las Cuentas de APV en las AFP según Saldo acumulado e Ingreso mensual imponible para los distintos fondos (A-B-C-D-E)

Cotizaciones Previsionales Voluntarias

Tabla N° 28

Distribución en % de Cuentas de APV según Ingreso Mensual Imponible y Saldo Acumulado								
Fondo A de Cotizaciones y Depósitos Voluntarios								
En M\$	Saldo en M\$							Total
	0	0-100	100-1000	1000-5000	5000-10000	10000-50000	50000 y más	
Ing. Mínimo	37,04	40,74	12,96	5,56	0,00	3,70	0,00	100
Topelmpoib	16,23	21,00	33,91	17,34	5,37	5,65	0,50	100
0 – 20	0,39	12,94	39,22	26,67	9,02	10,98	0,78	100
20-60	40,00	50,00	10,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100
60-150	38,32	40,12	14,97	4,79	0,00	1,80	0,00	100
150-350	35,89	48,29	14,03	1,47	0,16	0,16	0,00	100
350-550	34,42	44,18	19,01	1,54	0,17	0,68	0,00	100
550-750	26,01	39,31	30,85	2,82	0,60	0,40	0,00	100
750-950	24,04	41,50	31,52	1,81	0,91	0,23	0,00	100
950-1050	14,91	18,47	36,48	17,50	5,46	6,67	0,51	100

Depósitos Convenidos

Tabla N°29

Distribución en % de Cuentas de APV según Ingreso Mensual Imponible y Saldo Acumulado								
Fondo B de Cotizaciones y Depósitos Voluntarios								
En M\$	Saldo en M\$							Total
	0	0-100	100-1000	1000-5000	5000-10000	10000-50000	50000 y más	
Ing. Mínimo	26,08	62,13	10,20	1,36	0,00	0,23	0,00	100
TopelImponib	21,40	31,85	27,21	11,49	3,19	4,20	0,65	100
0 – 20	4,79	24,15	31,94	20,16	8,18	8,18	2,59	100
20-60	37,25	56,21	4,58	1,31	0,00	0,65	0,00	100
60-150	27,19	62,86	8,38	1,35	0,05	0,16	0,00	100
150-350	37,08	55,37	6,62	0,75	0,10	0,07	0,00	100
350-550	39,68	46,31	12,06	1,80	0,11	0,04	0,00	100
550-750	33,65	43,93	20,39	1,61	0,11	0,32	0,00	100
750-950	25,64	48,85	23,50	1,56	0,29	0,17	0,00	100
950-1050	19,20	26,58	31,78	13,26	3,66	4,79	0,72	100

Tabla N° 30

Distribución en % de Cuentas de APV según Ingreso Mensual Imponible y Saldo Acumulado								
Fondo C de Cotizaciones y Depósitos Voluntarios								
En M\$	Saldo en M\$							Total
	0	0-100	100-1000	1000-5000	5000-10000	10000-50000	50000 y más	
Ing. Mínimo	31,01	48,66	17,79	2,11	0,25	0,15	0,04	100
TopelImponib	24,55	25,04	23,76	15,12	4,23	6,20	1,10	100
0 – 20	6,12	39,96	33,83	10,85	4,08	4,30	0,86	100
20-60	42,83	42,46	13,05	1,47	0,00	0,18	0,00	100
60-150	33,89	47,67	15,80	2,14	0,34	0,14	0,02	100
150-350	41,06	44,89	12,15	1,39	0,31	0,19	0,01	100
350-550	43,75	39,10	14,31	2,23	0,38	0,21	0,01	100
550-750	42,90	33,70	18,50	3,86	0,86	0,18	0,01	100
750-950	36,50	38,01	20,95	3,77	0,52	0,25	0,00	100
950-1050	27,63	20,36	24,94	15,18	4,32	6,42	1,16	100

Tabla N° 31

Distribución en % de Cuentas en APV según Ingreso Mensual Imponible y Saldo Acumulado								
Fondo D de Cotizaciones y Depósitos Voluntarios								
En M\$	Saldo en M\$							Total
	0	0-100	100-1000	1000-5000	5000-10000	10000-50000	50000 y más	
Ing. Mínimo	8,91	66,31	20,32	3,74	0,53	0,18	0,00	100
TopelImponib	13,16	22,74	25,70	20,40	7,72	9,03	1,25	100
0 - 20	4,12	30,59	34,12	20,00	4,71	4,12	2,35	100
20-60	15,19	68,35	12,66	2,53	0,00	1,27	0,00	100
60-150	10,05	63,04	21,35	4,61	0,59	0,35	0,00	100
150-350	18,96	57,17	19,19	3,71	0,57	0,34	0,06	100
350-550	24,02	46,68	21,62	5,36	1,36	0,88	0,08	100
550-750	21,99	42,90	26,70	6,43	1,00	1,00	0,00	100
750-950	16,50	41,11	31,05	8,79	1,37	0,98	0,20	100
950-1050	10,95	20,19	26,89	22,23	8,20	10,14	1,40	100

Tabla N°32

Distribución en % de Cuentas en APV según Ingreso Mensual Imponible y Saldo Acumulado								
Fondo E de Cotizaciones y Depósitos Voluntarios								
En M\$	Saldo en M\$							Total
	0	0-100	100-1000	1000-5000	5000-10000	10000-50000	50000 y más	
Ing. Mínimo	20,00	32,00	34,00	12,00	2,00	0,00	0,00	100
TopelImponib	12,33	21,99	33,40	17,99	6,06	6,94	1,28	100
0 - 20	1,47	25,00	23,53	26,47	7,35	11,76	4,41	100
20-60	0,00	50,00	50,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100
60-150	16,18	39,88	32,37	9,83	1,73	0,00	0,00	100
150-350	20,39	51,19	22,56	4,99	0,43	0,22	0,22	100
350-550	20,19	45,54	27,93	4,69	0,94	0,70	0,00	100
550-750	20,12	35,77	34,35	8,33	1,22	0,20	0,00	100
750-950	15,12	34,54	38,60	9,03	1,35	1,35	0,00	100
950-1050	11,14	18,82	33,89	20,02	6,67	8,07	1,39	100

Tabla N° 33

Distribución en % de las Cuentas en APV según Ingreso Mensual Imponible y Saldo Acumulado								
Fondo A de Depósitos Convenidos								
En M\$	Saldo en M\$							Total
	0	0-100	100-1000	1000-5000	5000-10000	10000-50000	50000 y más	
Ing. Mínimo	91,67	0,00	0,00	8,33	0,00	0,00	0,00	100,00
TopelImponib	2,35	9,18	31,53	29,41	9,65	14,82	3,06	100,00
0 - 20	0,00	6,45	32,26	25,81	22,58	9,68	3,23	100,00
20-60	66,67	16,67	0,00	16,67	0,00	0,00	0,00	100,00
60-150	87,10	12,90	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100,00
150-350	74,39	19,51	3,66	2,44	0,00	0,00	0,00	100,00
350-550	80,23	6,98	6,98	2,33	1,16	2,33	0,00	100,00
550-750	51,35	18,92	27,03	2,70	0,00	0,00	0,00	100,00
750-950	34,09	26,14	31,82	7,95	0,00	0,00	0,00	100,00
950-1050	15,40	8,44	26,16	25,00	8,44	13,41	3,15	100,00

Tabla N° 34

Distribución en % de Cuentas en APV según Ingreso Mensual Imponible y Saldo Acumulado								
Fondo B de Depósitos Convenidos								
En M\$	Saldo en M\$							Total
	0	0-100	100-1000	1000-5000	5000-10000	10000-50000	50000 y más	
Ing. Mínimo	85,25	14,75	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100
TopelImponib	31,04	13,23	31,40	13,99	3,66	5,04	1,63	100
0 - 20	16,39	13,11	47,54	8,20	6,56	6,56	1,64	100
20-60	71,43	26,53	2,04	0,00	0,00	0,00	0,00	100
60-150	74,49	23,46	1,30	0,74	0,00	0,00	0,00	100
150-350	85,80	12,15	1,64	0,25	0,00	0,16	0,00	100
350-550	85,67	9,04	4,85	0,44	0,00	0,00	0,00	100
550-750	65,39	13,56	20,26	0,80	0,00	0,00	0,00	100
750-950	43,06	36,12	17,14	2,97	0,57	0,14	0,00	100
950-1050	35,63	9,76	30,08	14,45	3,60	4,90	1,58	100

Tabla N° 35

Distribución en % de Cuentas en APV según Ingreso Mensual Imponible y Saldo Acumulado								
En M\$	Fondo C de Depósitos Convenidos					Saldo en M\$		Total
	0	0-100	100-1000	1000-5000	5000-10000	10000-50000	50000 y más	
Ing. Mínimo	82,84	11,24	3,55	1,38	0,59	0,39	0,00	100,00
Topelmonib.	52,14	7,28	18,19	10,87	3,91	6,01	1,61	100,00
0 – 20	15,08	19,84	37,30	14,29	4,76	5,56	3,17	100,00
20-60	74,45	15,33	9,49	0,73	0,00	0,00	0,00	100,00
60-150	79,08	15,35	3,29	1,31	0,53	0,44	0,00	100,00
150-350	84,98	12,16	2,11	0,53	0,07	0,14	0,00	100,00
350-550	89,44	6,13	2,93	0,81	0,27	0,42	0,00	100,00
550-750	80,04	7,01	11,30	1,41	0,18	0,04	0,04	100,00
750-950	51,76	31,72	12,84	2,98	0,35	0,29	0,06	100,00
950-1050	52,01	5,35	18,57	11,53	4,36	6,44	1,73	100,00

Tabla N° 36

Distribución en % de Cuentas en APV según Ingreso Mensual Imponible y Saldo Acumulado								
En M\$	Fondo D de Depósitos Convenidos					Saldo en M\$		Total
	0	0-100	100-1000	1000-5000	5000-10000	10000-50000	50000 y más	
Ing. Mínimo	78,4091	12,5	5,68182	3,40909	0	0	0	100
Topelmonib.	51,1019	3,85675	17,562	12,4656	3,78788	7,92011	3,30579	100
0 – 20	10,5263	15,7895	36,8421	26,3158	5,26316	5,26316	0	100
20-60	87,5	12,5	0	0	0	0	0	100
60-150	77,6074	14,4172	3,98773	3,06748	0,30675	0,6135	0	100
150-350	83,7838	8,52391	4,158	2,2869	0,4158	0,6237	0,2079	100
350-550	87,0824	4,45434	4,67706	1,55902	0,89087	1,11359	0,22272	100
550-750	81,3842	5,96659	10,5012	1,43198	0,23866	0,47733	0	100
750-950	67,3246	9,64912	19,9561	1,97368	0,4386	0,65789	0	100
950-1050	50,2001	3,20183	18,1818	13,036	4,28816	7,83305	3,25901	100

Tabla N° 37

Distribución en % de Cuentas en APV según Ingreso Mensual Imponible y Saldo Acumulado								
En M\$	Fondo E de Depósitos Convenidos					Saldo en M\$		Total
	0	0-100	100-1000	1000-5000	5000-10000	10000-50000	50000 y más	
Ing. Mínimo	0	100	0	0	0	0	0	100
Topelmonib.	21,5074	7,53676	36,9485	16,1765	6,89338	10,2022	0,73529	100
0 – 20	0	8,33333	50	16,6667	0	16,6667	8,33333	100
20-60	100	0	0	0	0	0	0	100
60-150	62,069	17,2414	10,3448	6,89655	0	3,44828	0	100
150-350	56,338	19,7183	14,0845	7,04225	1,40845	1,40845	0	100
350-550	45,7143	20	17,1429	14,2857	1,42857	0	1,42857	100
550-750	32,2785	15,1899	46,8354	2,53165	1,89873	1,26582	0	100
750-950	16,9811	18,239	52,2013	10,0629	1,25786	1,25786	0	100
950-1050	10	4,94382	44,0449	19,5506	8,08989	12,4719	0,89888	100