

## Presentación ante Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones

Por Salvador Valdés<sup>1</sup>, 2 de julio de 2014

### 1. El marco en que ocurre este debate

Algunos proponen una disyuntiva entre un sistema de pensiones “de capitalización individual, privado y con fines de lucro”, y otro “público, solidario y sin fines de lucro”.<sup>2</sup> Esta disyuntiva es equivocada y desinforma:

- Todos los sistemas contributivos son creados por la obligación de cotizar para la vejez que impone y *sostiene* el Estado. También el creado por el D.L. 3.500, art. 17 y 1. Por tanto todos son públicos, es decir sostenidos por el Estado, sea de capitalización o de reparto.
- Todas las pensiones contributivas son individuales. La fórmula de beneficio se aplica a cada individuo en función de su personal historia de cotizaciones e ingresos imponibles. Por eso, todas tienen registros individuales, sean de reparto o de capitalización.
- Gestión privada: Siempre ha habido sistemas de reparto con mayoría privada en su directorio: en Chile, la Caja Bancaria, Capremer, Empart, Emos, Gasco, Hoschild. Y al revés, muchos sistemas de capitalización tienen al menos una AFP estatal, como confirma el proyecto recién ingresado por el Gobierno, y México, Uruguay y otros.
- Fines de lucro: Las organizaciones que administran pensiones financiadas por capitalización pueden ser sin o con fines de lucro. Existen sin fines de lucro en Holanda, Suiza, Australia y Dinamarca. En esto Chile ha tenido un marco legal extremo, en cuanto ha prohibido que existan AFP sin fines de lucro. Eso debería corregirse.

**Conclusión general:** Este debate ha sido emotivo y ha estado mal informado. Confío en que la Comisión sabrá sobreponerse a este clima emotivo.

### 2. Idea de autorizar a cada afiliado a elegir si su pensión se financia por reparto o capitalización.

Esa elección sería sesgada, y **generaría redistribuciones abusivas, si no se toman en cuenta las externalidades negativas para los demás afiliados, actuales y futuros.** Cuando un afiliado en capitalización se cambia a un plan financiado por reparto, obliga a los jóvenes y a las futuras generaciones de ese sistema de reparto a pagarle su pensión.

Recordemos que el reparto maduro entrega a sus afiliados una rentabilidad inferior a la que entrega el mercado de capitales.<sup>3</sup> Por tanto, los jóvenes y a las futuras generaciones de ese sistema de reparto tendrán que cotizar más para acceder a la misma pensión. ¿Cuánto más hay

---

<sup>1</sup> Doctor en Economía MIT, Profesor Titular de la PUC, Investigador CLAPES-UC, Autor de varios libros y numerosos artículos en revistas científicas sobre el sistema de reparto y los sistemas de pensiones en general; profesor del curso “Economía de las Pensiones”.

<sup>2</sup> Juan Ignacio Latorre, Universidad Alberto Hurtado, director del centro CREAS. El Mercurio 28 junio 2014, edición especial AFP página 1.

<sup>3</sup> Fuentes: Piketty, T. (2013); Abel, Makiw, Summers y Zeckhauser (1989); Tirole, J. (1985), ver resumen en Valdés, S. (2002) cap. 9.

que cotizar en reparto? Lo conservador, con una diferencia de rentabilidad de 2 puntos porcentuales **en el largo plazo**, la cotización requiere ser 50% o 60% mayor: en vez de cotizar 10% del sueldo en capitalización, hay que cotizar 15 o 16%, para igual pensión. Además, en economías pequeñas el riesgo de la inversión se dispersa globalmente, pero el riesgo laboral del reparto no.

Imponer esta carga a los jóvenes y a las futuras generaciones de ese sistema de reparto iría contra la equidad y sería abusivo. Es obligación del Estado defender a los jóvenes de esa imposición.

¿Cómo defenderlos? Con transparencia y creando un mecanismo explícito de compensación.

**Propuesta 1 (transparencia para los jóvenes): Crear un nuevo *Consejo Actuarial Autónomo*, cuya tarea sea informar cada año al Congreso, la situación financiera y actuarial de los sistemas de pensiones que el Estado ha creado en Chile, y el impacto proyectado de la legislación vigente sobre seguridad social sobre la situación financiera de los jóvenes y las futuras generaciones de afiliados y contribuyentes que financian las pensiones, contributivas o no.**

Con esto Chile apenas se pondría al día. Estados Unidos creó en 1935 el BOARD OF TRUSTEES for the FEDERAL OLD-AGE and SURVIVORS and DISABILITY INSURANCE TRUST FUNDS (<http://www.socialsecurity.gov/oact/tr/2013/>). Otros países tienen organismos similares.

En Chile, Hacienda tiene trabajo avanzado, pero la propuesta difiere porque entrega esta tarea a un **ente imparcial, que recoja todas las opiniones expertas**. Hoy día, el Consejo propuesto empezaría cuantificando la carga que la legislación vigente ha impuesto a los jóvenes por medio de las pensiones no contributivas, y de las pensiones del sistema antiguo que administra el IPS.

**Propuesta 2 (en caso de insistirse en dar la opción de cambiarse a reparto): Exigir a aquellos afiliados que se cambien a reparto, entregar al conjunto de los jóvenes y futuras generaciones que deberán pagarle su pensión, recursos suficientes para permitir a éstos últimos mantener la opción de cotizar lo mismo que en capitalización, para una pensión dada, por medio de un nuevo *Fondo Colectivo de Compensación a los Jóvenes (FCCJ)*.**

Cada afiliado que se cambie a reparto debería:

- 1) Entregar todo lo que acumuló hasta allí al nuevo *Fondo Colectivo de Compensación*, de propiedad de los jóvenes y futuras generaciones participantes en el sistema de reparto; y
- 2) Las cotizaciones que el afiliado trasladado realice después de llegar al reparto, también deben pagarse al *Fondo Colectivo de Compensación a los Jóvenes*. Esta parte es indispensable porque el compromiso de los jóvenes con el afiliado trasladado es pagarle una pensión *completa*, cualquiera aunque sea un adulto relativamente joven al momento de su traslado.

Más adelante, cuando el afiliado trasladado inicie su pensión, los jóvenes usarían los recursos de ese *Fondo Colectivo* para financiarle la pensión, cumpliendo su parte del acuerdo. Ese sería el **único uso permitido** para el Fondo Colectivo de Compensación a los Jóvenes. Este sería administrado por *otro* Consejo Autónomo, que debe ser independiente de los gobiernos de turno.

Este u otros mecanismos similares permiten impedir que una elección del sistema de reparto por algunos o muchos adultos les permita abusar de los jóvenes al no darles los recursos que éstos necesitarán para pagarles la pensión.

### 3. Algunas estadísticas que se publican hoy desinforman a la opinión pública

a) La ley obligó a los organismos del sistema de capitalización a administrar el Bono por Hijo. Si esa ley hubiera obligado al organismo del antiguo sistema de reparto a hacerlo, ese sistema hubiera mostrado una pensión promedio menor. No es aceptable que esa decisión legislativa desinforme.

b) El antiguo sistema de reparto (el Seguro Social) tiene una fórmula de beneficio que paga *cero pensión* a quienes han contribuido menos de 800/520 semanas (hombre/mujer). Eso es tremendamente regresivo. El sistema de capitalización siempre devuelve el 100% de los aportes, más intereses. Sin embargo, para personas con menos de 800/520 semanas de cotización esta devolución genera pensiones muy bajas, pero superiores a cero, que son las que paga el sistema de reparto. Sin embargo, las pensiones cero no son informadas en las estadísticas del sistema de reparto. Esta omisión estadística genera una paradoja: el sistema con fórmula más regresiva (reparto) omite reportar sus pensiones más bajas, las que son iguales a cero.

Estas falencias explican la creencia de algunos de que “el nivel de las pensiones que paga el sistema de AFP es en promedio inferior a las que pagan las antiguas Cajas (por medio del IPS).”<sup>4</sup>

**Propuesta 3, para terminar la regresividad del sistema antiguo: modificar las leyes del sistema antiguo que administra el IPS, para eliminar el requisito de 800/520 semanas de cotización. Bien administrado, esto tendría un costo fiscal mínimo, porque se reduciría el gasto en pensiones *no contributivas* en una suma similar a la del aumento del gasto en el sistema antiguo (IPS).**

**Propuesta 4, de transparencia: reportar las pensiones para personas que no completaron 800/520 semanas de cotización como pensiones *no contributivas*, en las estadísticas. En efecto, ninguno de los sistemas contributivos financia una parte significativa de esos beneficios.**

### 4. Cifras sobre insuficiencia de las actuales pensiones, ya en curso de pago

Como en todos los sistemas contributivos de la OCDE, sean de reparto o capitalización, las personas con baja densidad de cotización están obteniendo bajas pensiones contributivas. A ello se agrega que las mujeres están obteniendo pensiones bajas en Chile por efecto de una edad de pensión 5 años inferior, y que la edad de pensión para ambos sexos no ha sido ajustada por los legisladores para seguir el importante aumento de la longevidad que nos ha bendecido.

El Cuadro 1 muestra que los 2 problemas principales de las actuales pensiones contributivas son la edad de pensión normal por vejez desalineada a la longevidad, y la baja densidad de cotización.

---

<sup>4</sup> Declaración de Andrés Solimano, El Mercurio 28 junio 2014, edición especial AFP página 1.

Cuadro 1: Pensiones Contributivas Promedio según edad de pensión y densidad de cotización

(en sept. de 2013, el ingreso imponible medio, sólo de los cotizantes, es decir con 100% de densidad, y antes de descontar 22% de contribuciones a todas las ramas de la SS, fue \$585.000)

**A. Densidad promedio = 50%**

\* Ingreso líquido declarado en el mes promedio es \$ 228.145

<i>pensión contributiva líquida media</i>	Edad de pensión media	
	63 años actual	69 años (hipotético)
Capitalización	\$ 150.391	\$ 212.874
Jóvenes en reparto maduro con igual tasa de cotización de 10%, sin Fondo Colectivo Compens.	\$ 81.195	\$ 107.021

**B. Densidad media sube a 80% (meta)**

\* Ingreso líquido declarado en el mes promedio es \$ 365.032

<i>pensión contributiva líquida media</i>	Edad de pensión media	
	63 años actual	69 años (meta)
Capitalización	\$ 240.626	\$ 340.598
Jóvenes en reparto maduro con igual tasa de cotización de 10%, sin Fondo Colectivo Compens.	\$ 129.912	\$ 171.233

Fuente: modelo de proyección detallado en el Anexo. Excluye pensiones no contributivas y Bono por Hijo

También muestra que pasar a reparto puro empeoraría la situación de los jóvenes, en ausencia de un Fondo Colectivo de Compensación a los Jóvenes (FCCJ).

**Propuesta 5: Crear un marco para un ajuste gradual de todas las edades normales de pensión de vejez.** El ajuste se encargaría al mismo *Consejo Actuarial Autónomo*. Su misión sería mantener constante la proporción esperada de la vida en la cual se cotiza obligatoriamente, para los principales grupos de la población, pudiendo distinguir por sexo y nivel educacional.<sup>5</sup> La ley prohibiría al Consejo modificar la edad de pensión para las personas nacidas antes de 1980.

Para evitar incoherencias, los ajustes a la edad de pensión deben cubrir a todos los sistemas de modo simultáneo. También debieran cubrir los aspectos del sistema de salud que están vinculados, como las reglas de copago que dependen de la edad del beneficiario.

Las pensiones bajas se deben también en parte a que los bonos **no imponibles** representan en promedio un 18% de la remuneración de los trabajadores. Esto revela que el Estado chileno está fallando en su función pública más esencial respecto a los sistemas contributivos: imponer la

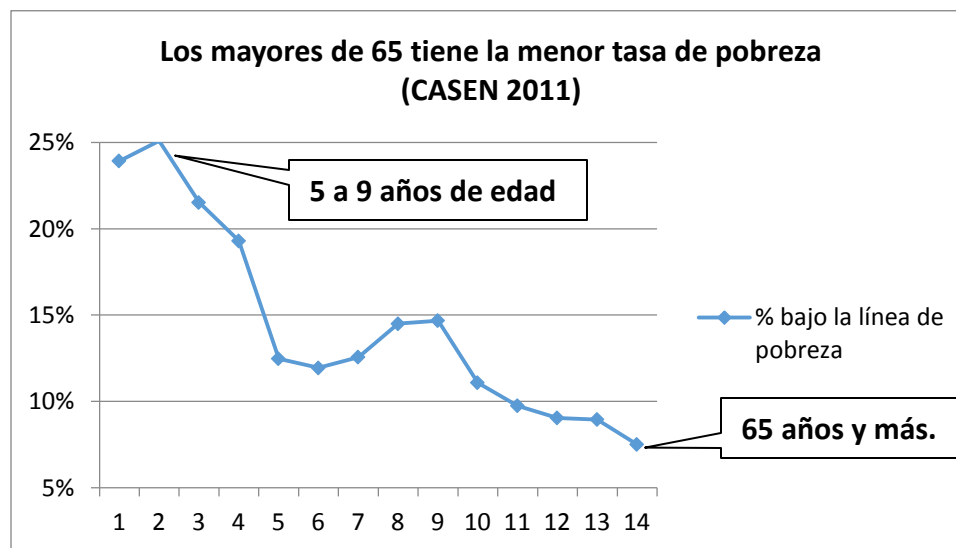
<sup>5</sup> Se propone diferenciar la edad de pensión porque la evidencia de varios países muestra que la esperanza de vida a los 60 años difiere significativamente por nivel educacional.

obligación de cotizar para la vejez, pues es el Estado quien la impone y sostiene. Como muchos trabajadores no reciben bono de este tipo, ese promedio oculta que aquellos que sí los reciben están dejando de imponer por quizá 25% o 35% de su remuneración total.

**Propuesta 6: legislar para hacer impositivos todos los bonos, incluso las gratificaciones.**

Con todo, afirmamos las personas de 65 y más años **no están actualmente en una situación económica más frágil que otros grupos**. Esto lo demuestra la siguiente evidencia:

a) Según la encuesta CASEN 2011:



b) Según la Encuesta de Presupuestos Familiares 2013 (EPF 2013), que es la única que revela el ingreso permanente y que permite tomar en cuenta las transferencias intra-hogar:

Gasto per cápita en hogares cuyo Miembro Mayor tiene 65 o +	\$ 313.834
Gasto per cápita en hogares cuyo Miembro Mayor tiene 35 a 59	\$ 298.095

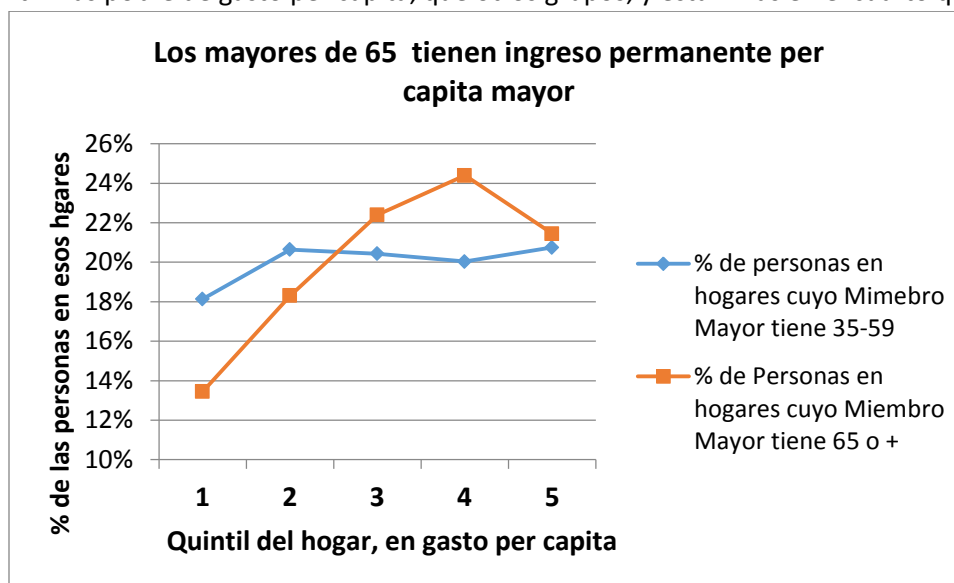
La diferencia a favor de los hogares donde viven los adultos mayores, es fuerte: 5,3%.

c) La encuesta CASEN 2011 preguntó a cada individuo “Considerando todas las cosas: ¿cuán satisfecho está usted con su vida en este momento?”

Grupo de edad	Satisfacción (escala 0 a 10)
Individuos de 35 a 44 años	7,1
Individuos de 45 a 54 años	7,0
Individuos de 55 a 64 años	6,9
Individuos de 65 a 74 años	7,1
Individuos de 75 años y más	7,2

La tercera edad está similarmente satisfecha con su vida que los demás adultos. Esto puede deberse en parte a que su tasa de propiedad de vivienda es la más alta entre los grupos de edad.

d) Volviendo a la Encuesta de Presupuestos Familiares 2013: los adultos mayores están menos en el quintil más pobre de gasto per cápita, que otros grupos, y están más en el cuarto quintil.



También es importante definir una meta realista para la tasa de reemplazo de los sistemas contributivos. La evidencia internacional es la siguiente:

**Gross pension replacement rates for mean earnings for men**  
(women in ( ) where different)

Australia	60,2 (55.8)	Italy	71,2
Belgium	41,4	Spain	73,9
Canada	51,0	Denmark	83,7
Czech Republic	59,9	Austria	76,6
Estonia	55,3	Greece	64,0
Finland	54,8	Hungary	73,6
France	59,1	Iceland	73,8
Germany	42,0	Turkey	66,8
Ireland	44,2	Netherlands	91,4
Japan	37,5	Argentina	96,2
Korea	43,9		
Mexico	44,7		
New Zealand	50,1		
Norway	52,3		
Poland	48,8		
Portugal	55,0		
Slovenia	40,6		
Sweden	55,6		
Switzerland	58,4 (57.6)		
United Kingdom	37,9		
United States	41,0		

En los países de la columna derecha, la mayoría paga pensiones insostenibles en el tiempo. Las únicas excepciones son Dinamarca y Holanda, que financian por capitalización, y les dan una prioridad inusual. En Chile la condición para la pensión anticipada propone una meta de tasa de reemplazo de 70%, que resulta excesiva para los estándares de los principales países.

**Propuesta 7: Dar una señal realista respecto a la tasa de reemplazo a la que aspira el sistema contributivo.** (i) Modificar el requisito de pensión para acceder a la anticipación de la pensión, bajándolo desde el 70% actual, a 65% para los 64 años de edad, y elevarlo en 1 punto porcentual por cada año de anticipación, sin límite, según propuesta del CAA; y (ii) Aumentar desde 10 hasta 20 años el número de meses de ingreso imponible que se promedian para efectos de acceder a la pensión anticipada.<sup>6</sup>

### 5. Las futuras pensiones contributivas que se pagarán desde 2040 y la densidad de cotización

La baja densidad de contribución afecta en Chile a una fracción mucho más importante de la población que en la OCDE, aunque esa fracción es menor que en otros países de América Latina. Este problema ya era fuerte en Chile en los años 1950's, como demostró el Informe Prat (1959-63).

Este problema es similar en los dos sistemas contributivos, reparto y capitalización: Según la Segunda Encuesta Nacional de Calidad de Vida en la Vejez (2010):

Nivel educacional	Sin educación	E. Básica	E. Media	E. Superior
% que no cotiza o nunca cotizó	36%	23%	14%	10%
Ha cotizado en AFP (capitalización)	22%	26%	36%	56%
Ha cotizado en IPS (reparto)	25%	36%	37%	26%

¿Cómo subir la densidad de cotización? Por una parte, se debe fiscalizar más. Seguramente la Dirección del Trabajo tiene mucho que aportar en eso.

Lo más importante es reconocer que las personas son libres de elegir la densidad, pues optan entre empleos por cuenta propia sin cotizaciones, y empleos cubiertos donde cotizan 22%. **Eso obliga al Estado a ser más humilde: su rol público le exige mejorar la confianza de los afiliados en los sistemas contributivos.** Para eso cuenta cuenta con tres clases de medidas:

- (a) adaptar mejor el mandato estatal de cotizar a las necesidades de las personas, reconociendo que varían por edad, superando la falacia del ahorro previsional temprano;
- (b) controlar mejor las comisiones de las administradoras; y
- (c) controlar mejor el riesgo de inversión que asumen los fondos de pensiones.

**Superar la falacia del ahorro previsional temprano.** Esta falacia afirma que iniciar tempranamente el ahorro para la vejez sería conveniente para todos. La teoría del ciclo de vida se pronuncia **en contrario**, avalada por muy amplia evidencia empírica. Propone:

(1) No ahorrar en los años en que uno es pobre en relación al resto de la vida. Los perfiles de ingreso laboral medio por edad en muchos países, y también en Chile, revelan que el ingreso

<sup>6</sup> Esto acercaría a Chile al estándar internacional que es usar 20, 35 y todos los años para calcular la pensión o sus requisitos. Se propone preservar el modo de cálculo de este promedio, que permite bajarlo un poco a quienes han tenido más dificultad para emplearse en los últimos años de vida laboral, por medio de considerar hasta 16 meses con cero ingreso imponible.

laboral sube entre 100% y 300% entre los 25 años y los 40 años de edad. Por tanto, casi todos somos más pobres cuando jóvenes que en el resto de la vida laboral. Como este factor tiene una fuerza superior al interés compuesto, la teoría del ciclo de vida recomienda ahorrar cero hasta los 30-33 años de edad, aunque se pierda el interés compuesto de esos años.

(2) Recomienda construir desde joven un stock de “ahorro para emergencias”, porque el ingreso laboral futuro es incierto. Pero advierte que ese ahorro debe ser líquido, para ser utilizable en emergencia. El ahorro de vejez no lo es. Gourinchas y Parker (2002) demostraron que lo ideal es proceder así: (i) acumular ahorro líquido hasta cierta edad crítica, evitando el ahorro ilíquido como los aportes a pensiones contributivas de vejez; (ii) una vez alcanzada esa edad crítica, iniciar aportes para pensiones contributivas, aunque sean ilíquidos. (iii) Después de pasada esa edad, aumentar gradualmente la tasa de ahorro, hasta el rango de 15 a 20% del ingreso. ¿Cuál es esa edad crítica? Según los datos empíricos y simulaciones, es cercana a los 35-40 años (Cui, 2008).

Este cuerpo científico toma en cuenta toda la fuerza del interés compuesto. Pero esa fuerza resulta ser, en la juventud, y en fases de iliquidez, inferior que la inconveniencia de ahorrar en una fase pobre de la vida, e inferior a la necesidad de priorizar el ahorro líquido para emergencias. **Al incorporar el costo de educar a los hijos hasta los 18 años (no más, pues existen becas y créditos para los que sigan estudios superiores) se refuerzan estas recomendaciones.**

Cuando un previsor tiene todas estas excelentes razones para iniciar sus aportes para pensiones contributivas recién a los 40 años, sufre un daño si es obligado a cotizar 10% apenas ingresa a trabajar. Según estudios detallados, el daño de tener una tasa de cotización constante por edad equivale al de perder 3 años de sueldo.<sup>7</sup> Y para un imprevisor, el daño percibido es mayor aún.

Con el fin de evitar una cotización excesiva antes de los 40 años, ambos podrían preferir empleos por cuenta propia. Esa acción también reduce la densidad de cotizaciones y los ingresos después de los 40, porque una vez acostumbrados a trabajar así, es más difícil ser aceptado en empleos cubiertos. Un estudio de A. Torche para Chile encontró que quien lleva 15 años por cuenta propia está lejos de los hábitos requeridos por los empleos del sector cubierto. También se pierden el aumento de productividad que permite el sector cubierto, por tratarse de organizaciones mayores y más modernas, donde hay más aprendizaje (*learning by doing*).

Los que revelan estos estudios (parciales) es que la cotización obligatoria para pensiones contributivas **debería ser cero (o baja) hasta cerca de los 35-40 años, y menor para quienes tienen cargas familiares. La cotización debería subir después, llegando a niveles de 15-20% al bordear los 50 años, para financiar la misma pensión.** Esto lograría una mayor densidad de cotización en la juventud (a tasas bajas), pues permitiría a más personas unirse al empleo cubierto. Esto vale para todas las pensiones contributivas obligatorias, sean de reparto o capitalización.

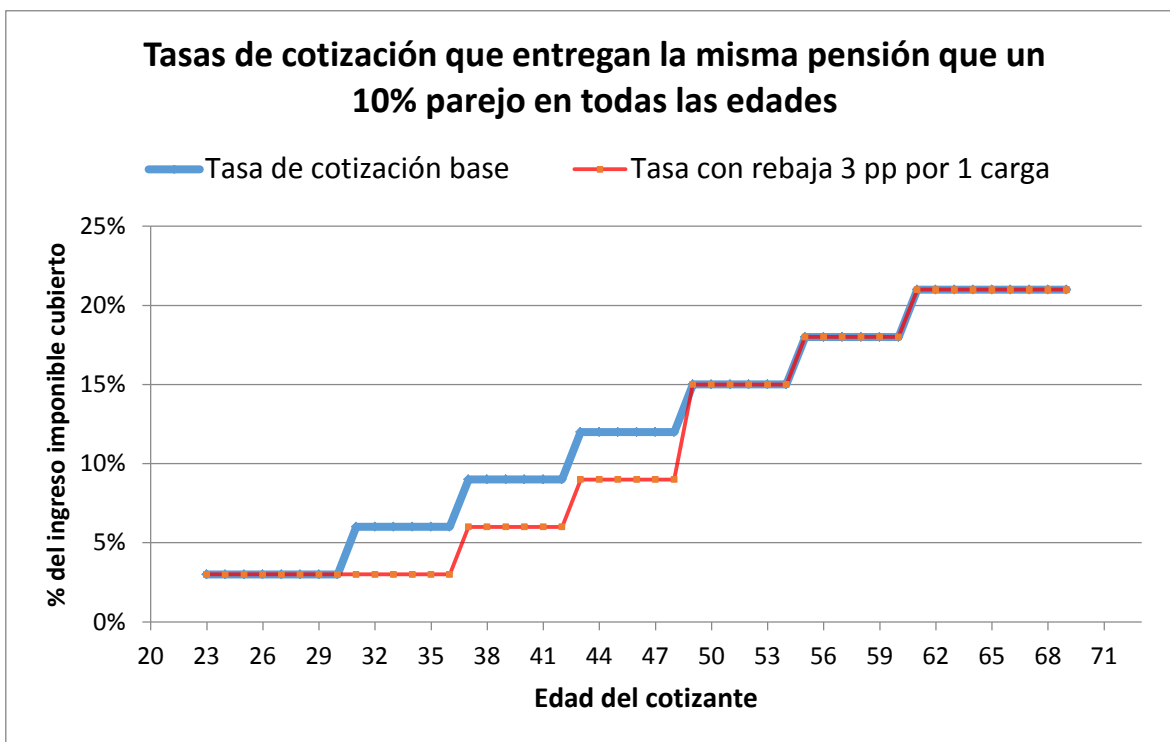
---

<sup>7</sup> Cui, J. (2008) “ DC Pension Plan Defaults and Individual Welfare”, Netspar Discussion Paper 034, sept.12



Suiza legisló de ese modo hace 30 años, con el fin de adaptar mejor su mandato estatal a las necesidades de las personas, e incentivar a más personas a optar por una mayor densidad de cotización. Esto es factible ahora, gracias a las nuevas tecnologías de información y comunicación.

Hemos realizado la siguiente simulación para el caso de capitalización, donde la cotización para los jóvenes es 3%, y sube gradualmente con la edad. Al buscar cuánto debería subir la cotización para llegar a la edad de pensión con el mismo saldo que si la tasa de cotización hubiera sido 10% parejo, encontramos que debe subir a 21% para los de 60 años y más. Eso no los induce a elegir al empleo por cuenta propia de baja productividad, porque a esa edad valoran ese ahorro al 100%.



Este ejercicio no toma en cuenta que la densidad de cotización debería subir gracias a esta mejor adaptación del mandato estatal. También supone que para el año 2040 la edad de pensión normal habrá subido para reflejar la mayor longevidad.

Se usan tasas de rentabilidad proyectadas para los próximos 30 años, en 4,5% anual real para la fase activa. Las tasas de cotización requeridas por el reparto maduro serían 50-60% mayores.

Con el fin de incentivar a optar por una mayor densidad de cotización, se propone.

**Propuesta 8: Bajar la tasa de cotización por edad a 3% para los jóvenes, subiendo hasta 21% para los mayores de 60. Quienes coticen más que el mínimo cuando jóvenes, podrán reducir su tasa de cotización obligatoria después de los 40 años. Además, dar un descuento de 3 puntos porcentuales por cada hijo menor de 18 años de edad, si es carga del cotizante.**

Una segunda medida para adaptar mejor el mandato estatal, es satisfacer parcialmente la legítima demanda por ahorro para emergencias, que incluso un previsor joven prioriza por sobre el ahorro

para la vejez. Muchos países lo han hecho, con diferencias en los resultados, de los cuáles podemos aprender. Se propone avanzar en eso con el objetivo de elevar la densidad de cotización.

**Propuesta 9: Permitir al afiliado girar parte de sus recursos ahorrados para vejez, bajo las siguientes condiciones:**

**1. Monto máximo:** hasta 30% de la suma simple de las cotizaciones realizadas durante los últimos 60 meses calendario, reajustadas por IPC.<sup>8</sup> El límite se reduce en 2 puntos porcentuales por cada año de edad que el afiliado cumpla por encima de los 40 años. Por ejemplo, para un afiliado de 50 años sin cargas, el límite sería 30%. Este límite sube en 10 puntos por cada hijo menor de 18 años que viva con el afiliado, con un tope de dos cargas por afiliado.

**2. Prelación en el pago.** No se permite un nuevo giro hasta que el afiliado haya DEVUELTO todo lo que giró más intereses. La tasa de interés sería la rentabilidad del fondo de pensiones respectivo, más el costo de administración (ver Propuesta 10). Cada giro debe ir acompañado de un plan de pagos que se comunica a los empleadores, para que hagan la retención respectiva (igual que en los créditos de las Cajas de Compensación). En esos planes de pago, el máximo de cada cuota mensual sería 10% del ingreso declarado (igual que el crédito de las Cajas). Si el afiliado inicia una pensión pero aún no ha devuelto todo lo recibido, deberá cubrir el faltante con cuotas restadas de la pensión y retenidas por el agente pagador, que no podrán sobrepasar cada una el 10% de la pensión mensual (igual que el crédito de las Cajas).

**3. Libre disposición.** No habría lista de usos permitidos, con el fin de dar máximo valor a estos giros, dar un mayor incentivo a elevar la densidad de cotización, y minimizar el costo administr.

El costo administrativo de estos giros puede ser importante, aunque habría economías de escala por atender a millones de usuarios. Por eso, es importante aplicar toda la tecnología disponible para minimizarlo, incluyendo una recolección centralizada con ayuda del Servicio de Impuestos Internos, los empleadores y las CCAF. También debe prestarse servicio por internet.

Es necesario evitar de que los precios de esta prestación sean usados para crear subsidios cruzados entre afiliados con fines comerciales. También es clave que estos costos administrativos adicionales sean cobrados exclusivamente a los afiliados que usen estas prestaciones de liquidez.

**Propuesta 10: Dar la administración de los giros de liquidez al Administrador del Fondo de Cesantía (AFC), cuya comisión se fija por licitación cada 10 años.**

## **6. La percepción de abuso en las comisiones, también reduce densidad de cotización.**

Con el fin de recuperar la confianza de los afiliados y subir la densidad de cotización, el mandato estatal también debe controlar mejor las comisiones de las administradoras. También debería aumentar la variedad y número de las AFP. Se propone hacerlo de varias maneras:

**Propuesta 11: Autorizar la creación de AFP privadas sin fines de lucro, sujetas a las mismas reglas de inversión que las demás, y a las mismas reglas que la AFP del Estado.**

---

<sup>8</sup> El giro máximo es mayor mientras mayor densidad de cotización logre el afiliado en los últimos 60 meses.

**Propuesta 12: Suplementar las licitaciones del servicio para afiliados jóvenes, con nuevas licitaciones para afiliados no nuevos con un saldo en su cuenta individual inferior a \$5 millones u otro umbral que se determine.**

Este nuevo grupo de licitaciones se justifica porque para un afiliado con saldo modesto, la mejor AFP es aquella que ofrece la menor comisión, la eventual diferencia de rentabilidad futura de los fondos de pensiones que administra que se predice se aplica a un saldo pequeño. Y una licitación es eficaz en minimizar las comisiones.

**Propuesta 13: Establecer un límite máximo legal a la comisión que una AFP puede elegir, fijada en 150% del promedio de las comisiones que ganaron las últimas dos licitaciones.**

Dejar ese rango de 50% es indispensable para incentivar el servicio, porque la tasa de comisión de las AFP se aplica a una base que difiere entre las AFP según composición socioeconómica.

## **7. La percepción de riesgo en las inversiones también reduce densidad de cotización.**

Con el fin de recuperar la densidad de cotización, el mandato estatal también debería controlar mejor el riesgo de inversión que asumen los fondos de pensiones. Hay dos propuestas:

Primero, reducir el riesgo absoluto que impone el Estado. Si bien esto reduce la prima por riesgo accionario que los fondos obtienen en promedio (con el efecto indeseado de reducir las pensiones), por otro lado una mayor confianza elevaría la densidad de cotización, lo cual subiría las pensiones en promedio. Se propone balancear ambas consideraciones del siguiente modo:

**Propuesta 14: Reducir el % máximo en acciones para los multifondos obligatorios, que son el B y C, en 10 puntos porcentuales (desde 60 a 50% en el B, y desde 40 a 30% en el C). No tocar el D.**

Segundo, elevar el grado de responsabilidad de la administradora delegada (la AFP), perfeccionando el sistema de coinversión existente, que se manifiesta a través del encaje obligatorio. Actualmente la tasa de encaje es 1%, pero el grueso del portfolio es una copia del portfolio de los otros administradores delegados. Otro efecto negativo de la actual norma de encajes es crear una barrera de entrada para las nuevas administradoras.

**Propuesta 15: Elevar a 10% la tasa de encaje para aquella subcartera formada solamente por las diferencias de participación entre la cartera que administra la AFP y la cartera combinada que administraban las demás AFP (para igual letra) algunos meses antes, y bajar a 0,3% la tasa de encaje para el resto de la cartera.**

El objetivo de la recomendación es incentivar a las AFP a invertir más recursos propios en buscar nuevos estilos o tipos de inversión. En la actualidad cargan con el 100% de los costos de búsqueda y el 1% de los beneficios esperados ajustados por riesgo. Con la propuesta participarían con un más significativo 10% en los ingresos extra ajustados por riesgo. Otro efecto sería que las AFP compartirían en mayor medida con sus afiliados, aquellas fluctuaciones de rentabilidad de los fondos.