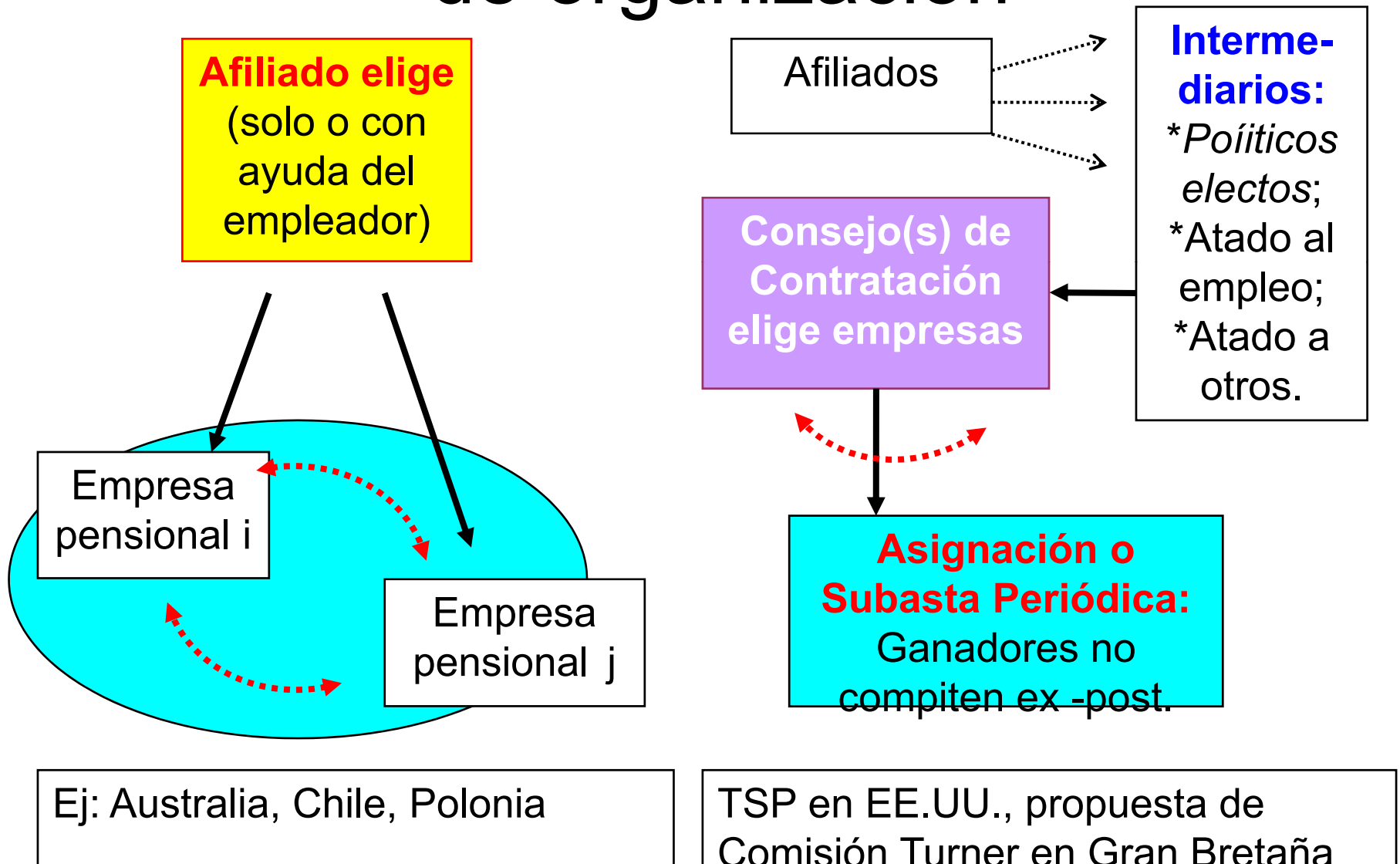


# ***Pensiones Obligatorias: ¿Cuasi mercado o Contratación?***

(resumen del documento *Executive Summary of the Report  
Mandatory pensions: quasi-markets or procurement?* 2nd Draft, May 23, 2007)

Por Salvador Valdés Prieto  
Presentado en Reunión Anual de AIOS,  
28 Mayo 2007, San José de Costa Rica

# Perspectiva: dos formas extremas de organización



# Formas de organización

## Preguntas:

- ¿Cómo regular mejoran a los cuasi-mercados puros para mejorar su desempeño?
- ¿Cuándo es eficiente la Contratación pura?
- ¿Deberían combinarse ambos en un diseño híbrido, y cómo?

# Cuasi mercados **No Regulados**

- **Precios altos.** Consumen, a lo largo de la vida activa, fracción excesiva del ahorro acumulado: 50% en planes personales en GB en los 90's y 25% en Hungría 2004.
  - **Utilidades Altas.** En Chile, el retorno económico medio de la industria sobre activos (ROA) fue 50% anual en 1999-2003 (5 años). A pesar de eso no hubo entrada de nuevas firmas.
  - **Concentración alta,** similar a las industrias retail (supermercados, tiendas de depto.); mucho mayor que en fondos mutuos. ¿concentración excesiva de poder en manos de unos pocos gestores financieros?
- => Desempeño débil, perjudicando a los afiliados o al fisco (si hay garantías).**

# Cuasi mercados **No Regulados**

- **Explicación económica:** el desempeño de un mercado será bueno **sólo** si la demanda que enfrenta cada firma es altamente elástica al precio y a la calidad financiera, y si las barreras a la entrada son bajas.
- Estudios econométricos con datos chilenos (1993-2003) encuentran **elasticidad cero**, para firmas que sirven a afiliados de ingresos medios y bajos. Sólo son aceptables para una firma que sirvió afiliados de alto Y.
- **Encuestas confirman:** en Chile la mayoría de los afiliados elige no informarse respecto a precios (62%) .

# Cuasi mercado + **Política de Reprimir los Traspasos**

Objetivo: reducir la productividad privada del gasto en marketing. Ejemplos (entre otros):

1. Tope a los traspasos de cada afiliado (hasta 2004 México prohibió a los afiliados traspasarse antes de completar un año de residencia en su AFORE; después prohibición se aplica sólo a afiliados que deseen irse a una AFORE de mayor precio /menor retorno neto);
2. Permitir o exigir castigo financiero a afiliados que se traspasen (Polonia autoriza a firmas a cobrar fuerte comisión de salida si no ha completado 2 años de residencia en la firma).

# Cuasi mercado + Reprimir los Traspasos

¿Qué justificación conceptual tiene Reprimir los Traspasos?

- Usemos la teoría económica sobre maximización de utilidades cuando el stock de clientes depende de flujos de entrada y salida (Boal y Ransom 1997, Valdés 2002):
- la elasticidad precio *efectiva* para la firma es:

$$\eta^{effective} \equiv \left( \eta^E + \eta^\phi \right) \left( \frac{\phi^*}{\phi^* + r} \right)$$

# Cuasi mercado + Reprimir los Traspasos

- Qué dice esta fórmula: En el extremo cuando  $\phi$  cae a cero: la clientela queda **cautiva** => elasticidad cae a cero.

Además, cuando  $\phi$  es cero no hay traspasos, => ningún afiliado puede unirse a un entrante. La entrada queda **bloqueada**.

# Cuasi mercado + **Reprimir los Traspasos**

- Firma encuentra óptimo **subir** el precio.
- También es óptimo minimizar gasto marketing.
- También minimizar calidad del servicio y la calidad de la gestión financiera. **Esto es fatal.**

**Moraleja: Reprimir todos los traspasos también elimina los motivados por precio y calidad, que eran la fuente del buen desempeño.**

# Cuasi mercados con **Precios Máximos (Fijados)**

Polonia (2005) Argentina (2007) Hungría (2007). México: un tope diferente para cada firma.

Supongamos que el tope de precio es restrictivo pero tolerable.

**Caso 1:** había represión de traspasos, exceso de utilidad y baja calidad de gestión financiera. Imponer *además* un tope al precio y un piso a la calidad financiera **es socialmente conveniente.**

# Cuasi mercados con **Precios Máximos (Fijados)**

**Caso 2:** Los traspasos eran libres, había altos gastos de marketing y utilidades modestas. Un precio tope desincentiva el gasto en marketing **pero también desincentiva la calidad financiera.**

Esto es fatal a menos que se imponga ***también*** un piso de calidad financiera.

# Cuasi mercados con **Precios Máximos (Fijados)**

**=> En ambos casos, la introducción de un tope de precios elimina los incentivos a invertir en calidad financiera.**

- El único incentivo que subsiste es cuidar la reputación de marca en otros mercados voluntarios.
- La regulación fracasa si no impone además un piso explícito a la calidad financiera. Pero esto es complejo. Ningún país lo hace. Ruta sin futuro.

# Contratación pura

- **Objetivo de la Contratación por un Consejo:**  
**evitar los gastos de marketing.** Como el Consejo de Contratación da un bloque de demanda a la firma que gana la subasta, **esa firma no necesita marketing.** Para ganar la subasta, la firma tomará en cuenta que no tendrá costo de marketing, y transferirá el ahorro a los afiliados.
- **La contratación se justifica aunque el servicio NO exhiba economías de escala.**  
Contratación difiere de la regulación de “acceso abierto”, donde hay ec. de escala pero el monopolista no tiene gastos de marketing, porque sus clientes son empresas muy sensibles al precio.

# Contratación pura

## Problema 1: **Interferencia política.**

- **Un Consejo posee un monopolio legal sobre sus afiliados.** Si el Consejo es designado por el congreso y el presidente => vulnerabilidad a la interferencia política.
- Para algunos servicios, este costo **es bajo:** **sólo** exceso de personal y asignación de ciertos empleos a simpatizantes de los políticos.
- Ejs: actualización de cuentas; pago de beneficios.

# Contratación pura

## Servicio de gestión financiera: distinto

- **En capitalización, la calidad de la gestión financiera es crítica:** mejorar retorno en 0,50% (50 pb) por año durante 40 años eleva el beneficio en al menos 10%.

Tipos de interferencia política en Gest. Financ.:

1. **Inversión “social” del FP.**
2. **Voto de las acciones del FP en elecciones de directores de las grandes empresas locales.**

**No sólo en LAC: En Suecia, este peligro llevó a prohibir a los fondos ATP invertir en acciones entre 1960 y 2000.**

# Contratación pura

**La Contratación es más lenta en usar innovaciones financieras que cuasi mercado.**

- Supongamos que los innovadores son empresas diferentes de las firmas que integran el cuasi mercado (C-M) y del Consejo de Contratación (CdeC).
- 2 de 4 dificultades para un CdeC **que son adicionales** a las que sufren las firmas de un C-M:
  - CdeC tiene más poder monopsónico sobre el innovador, que cada firma del C-M. El innovador reconoce que su renta será menor con el CdeC y por eso **subinvierte más**.
  - Un monopolio legal (CdeC) tiene **menor** disposición a pagar por una innovación que un oligopolista cuyas rentas están amenazadas por la innovación (Gilbert y Newbury, 1982).

**=> Un C-M puro puede superar a un CdC, a pesar de mayores gastos de marketing y utilidades.**

# Híbridos CC - CM

Definición: En un híbrido, un C-M y un CdeC **coexisten** para prestar *un mismo servicio*.



# Híbridos CC - CM

Ejemplos: “*asignación de indecisos*” en México y “proveedores por defecto” en N. Zelandia.

## Ventajas de un híbrido sobre un CdeC puro:

- a) La calidad financiera lograda por el C-M puede ser usada como referencia, lo cual permite al CdeC replicar la rapidez de adopción de innovaciones del C-M.
- b) Menor vulnerabilidad a la interferencia política, suponiendo que hay rivalidad y competencia en el segmento con C-M. Las firmas del C-M están dispuestas a luchar para proteger su inversión de marketing (su imagen de marca) de las interferencias de los políticos.

# Híbridos CC – CM

**Ventaja de un híbrido sobre un C-M puro:** elevar la elasticidad precio en **ambos** segmentos:

- En el segmento contratado, el CdeC eleva la elasticidad precio por medio de la subasta.
- Un traslado selectivo de los afiliados menos sensibles a precio y a calidad financiera hacia el segmento del CdeC, dejaría a los afiliados más sensibles en el C-M. Por lo tanto **el gasto de marketing en el C-M residual puede caer bastante, los precios también, y el incentivo a la gestión financiera aumentar** a pesar de la ausencia de restricciones a los traspasos.

# Híbridos CC - CM

¿Debería usarse al diseño híbrido **sólo para facilitar la entrada** al segmento con C-M, aunque no eleve las elasticidades?

- Facilitar la entrada también destruye los acuerdos para reducir los costos de marketing.
- => los gastos de marketing pueden crecer con fuerza (costos *aumentan debido a* la guerra de marketing que gatilla la entrada) si el híbrido se usa con ese objetivo.
- Aunque la nueva entrada reduzca la utilidad a niveles normales, los precios para los afiliados pueden caer bastante menos que si hubiera aumentado la elasticidad precio. Pueden subir.

# Híbridos CC - CM

## Híbridos difieren en:

- Si el segmento contratado se define por criterios de flujo o de stock.
- Si el diseño híbrido se aplica sólo a la gestión financiera, o a un paquete mayor de servicios.

**Tipo flujo: liderado por México en 2002.** El segmento contratado/asignado es el flujo de afiliados nuevos e indecisos. **Un afiliado puede ser asignado una sola vez en su vida.** Modelo copiado por Argentina. El gobierno de Chile propuso copiar, aunque reemplaza asignación con una subasta.

# Híbridos CC - CM

**Tipo stock: Propuesta del CFSS del P.**

**Bush en 2001.** El segmento contratado sería el stock de afiliados con menos de 5.000 dólares en la cuenta individual. **Un afiliado puede continuar siendo contratado durante toda su vida.**

Aplicado por N. Zelandia “Kiwisaver”: en 2007 el segmento contratado será servido por 6 firmas seleccionadas por concurso. Ellas servirán durante 3 años a afiliados indecisos cuyos patrones se nieguen a decidir por ellos.

# Híbridos CC - CM

## Ventajas y costos de distintos híbridos:

1. Stock permite focalizar el segmento de contratación a afiliados con menores elasticidades usando las variables mejor correlacionadas con dichas elasticidades, p.ej. el saldo en la cuenta individual y el salario imponible. El diseño flujo exige focalizar en los nuevos, **cualquiera sea su correlación** con dichas elasticidades.
2. Flujo  $\ll$  10% del Stock. Usar stock permite ahorrar gastos de marketing a un segmento mucho mayor que con flujo.

# Híbridos CC - CM

3. **Limitación del diseño stock:** una firma puede ser desplazada en la siguiente subasta. Esto genera un **incentivo a subinvertir**, pues así la firma minimiza la pérdida de costos hundidos en caso de ser desplazada. Si los costos hundidos son grandes, esto eleva el precio ofrecido en la subasta.
- \* La magnitud de la subinversión depende de cuán amplio es el paquete de servicios que debe ofrecer el postor.
  - \* Si el paquete se reduce a sólo gestión financiera, entonces la subinversión es pequeña. En cambio, si se empaqueta con servicios intensivos en costos hundidos, como actualización de cuentas, red de agencias para atender consultas, recaudación de aportes y otros, la subinversión pasa a ser significativa. **Esta limitación puede ser evitada separando las subastas en DOS consejos de contratación.**

# Híbridos CC - CM

4. **El diseño flujo puede convertirse en un subsidio a la entrada.** Existe subsidio porque al terminar el período de contratación, el proveedor recibe **gratis** la clientela. Esa clientela tiene precio positivo en el mercado de fusiones.
- En el diseño stock, las firmas deben **devolver** su clientela al Consejo al término del período contratado.

## **El efecto del subsidio depende del CdeC /regulador:**

- A. Si el número de clientelas contratadas está fijo, digamos en 4, y la firma es libre para subir el precio una vez terminado el período contratado: oferta fija de clientelas. Postores incorporan el subsidio al precio ofertado. **La postura ganadora puede quedar bajo del costo marginal de producción.** Afiliados lo reciben. Eficiente

# Híbridos CC - CM

- B. Pero si el CdeC anuncia un precio o tasa al cual garantiza que todo postor bajo él recibirá una alícuota del segmento contratado: ahora la oferta de subsidios es elástica y **el subsidio es captado por los entrantes.**

**Crítica: los subsidios a la entrada son socialmente ineficientes.** En un C-M donde muchos afiliados son insensibles a precio, el resultado probable de subsidiar la entrada es disipar la renta en aumentos de costos de marketing y en la entrada de firmas ineficientes. A una firma pequeña y sin experiencia le conviene probar suerte de vender la clientela antes de ser destruida por la guerra de marketing.

**Considerando las 4 diferencias: el diseño flujo (México) es inferior al diseño stock (N. Zelandia).**

# Conclusión y Resumen

**Reprimir los traspasos eleva los precios y bloquea la entrada. Un tope a los precios aumenta la urgencia de poner piso a la calidad financiera. Ningún país ha podido hacerlo.**

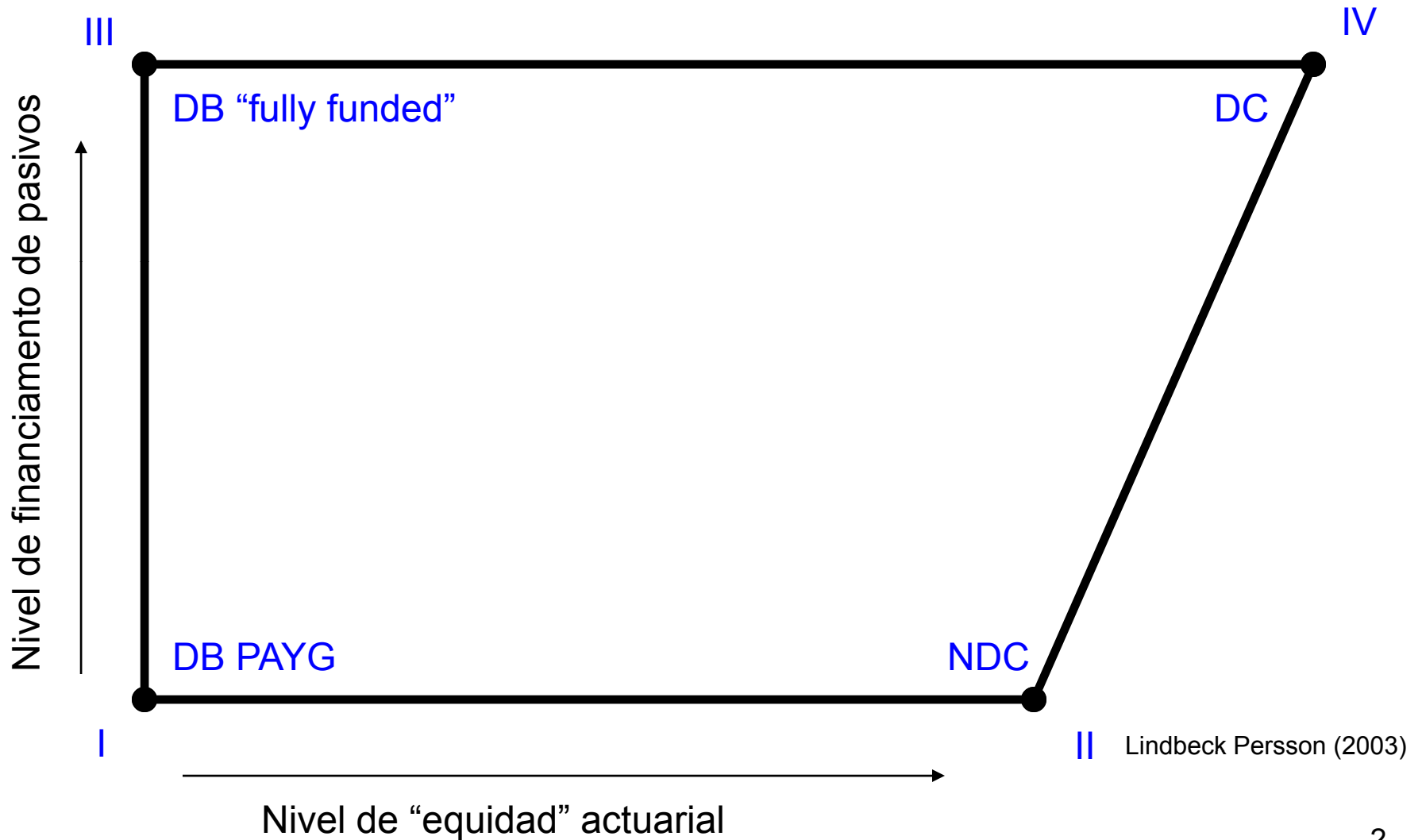
**El esquema híbrido puede ser superior. Pero el diseño flujo tiende a subsidiar la entrada y a gatillar una guerra de marketing. El diseño stock evita eso.**

# Reformas de Segunda Generación

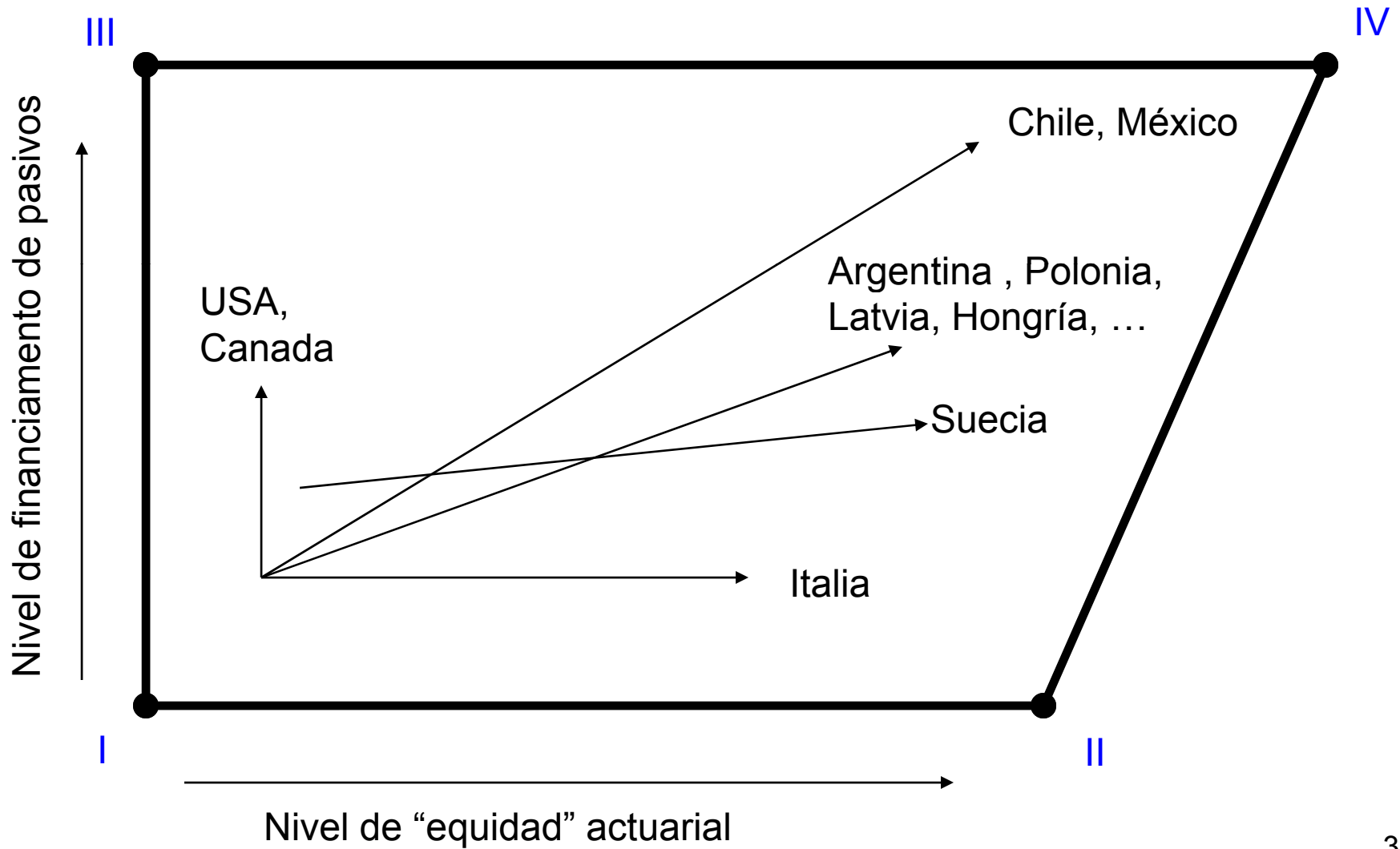
Gregorio Impavido  
([gimpavido@worldbank.org](mailto:gimpavido@worldbank.org))

AIOS - Asamblea General  
San José, Costa Rica – 28 de Mayo de 2007

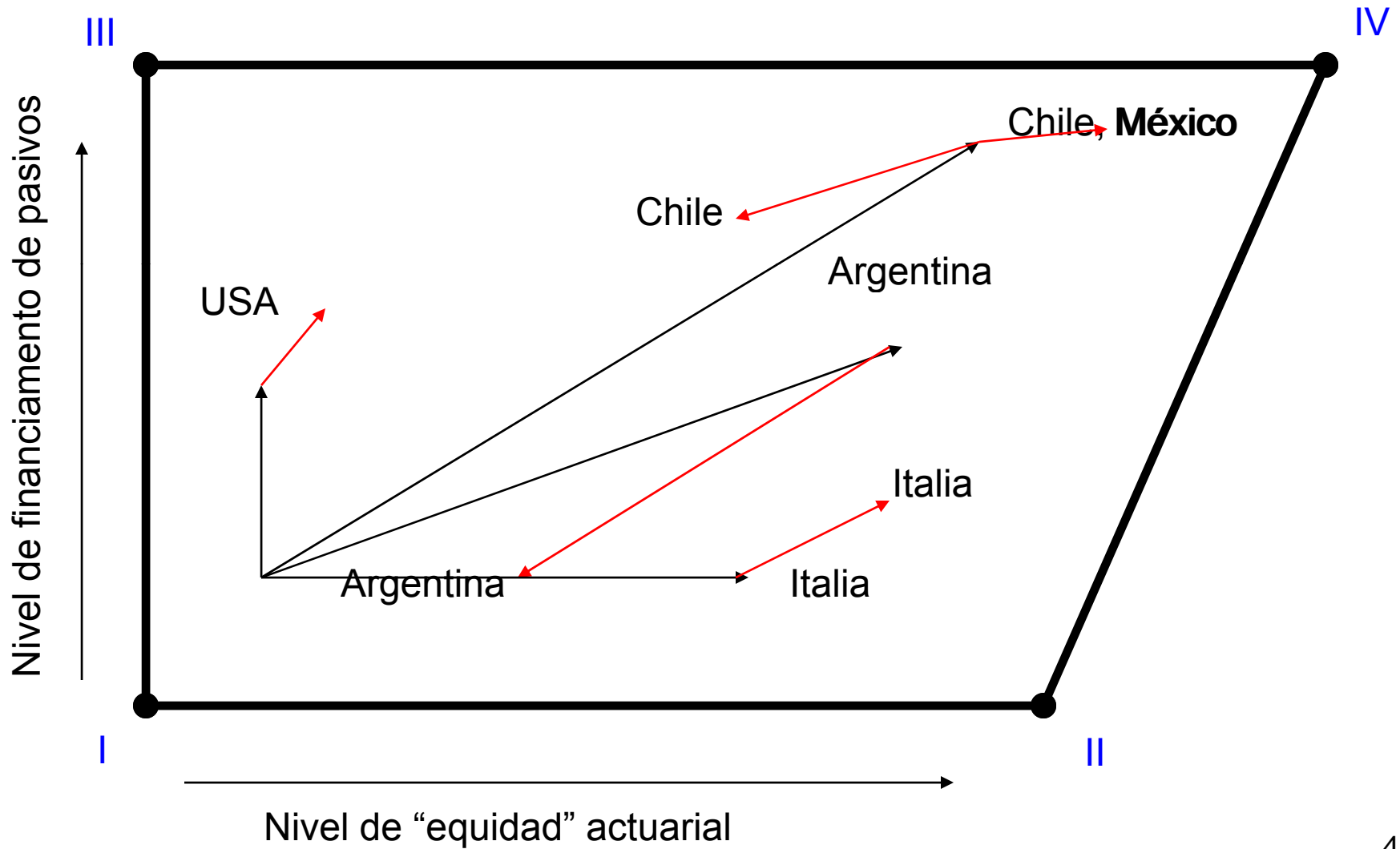
# Marco Analítico de Referencia



# 1<sup>ra</sup> Generación



# 2<sup>da</sup> Generación



# Tres Elementos Comunes en las Últimas Reformas

- Limitada diversificación del riesgo en sistemas sólo DC
- Desempeño de los gerentes de activos
- Desempeño de las AFP's en términos de comisiones

# Limitada Diversificación del Riesgo

- Sistemas DB and DC comparten riesgos de manera diferente entonces es importante la presencia de ambos:
- Shocks de productividad
  - DB: NO (sólo trabajadores)
  - DC: SI (trabajadores y jubilados)
- Shocks demográficos
  - DB: NO (sólo trabajadores)
  - DC: NO (sólo jubilados)

# Desempeño de los gerentes de activos

- Comportamiento demasiado táctico por:
  - 1) falta de conexión entre la etapa de acumulación y desacumulación; y
  - 2) insuficiencia de las reglas actuales de inversión
- Necesidad de desarrollar un nuevo marco de fiscalización del riesgo financiero
- Hasta ahora: marco de supervisión por riesgo, multifondos, liberalización de los límites cuantitativos, más inversiones en el extranjero, etc.
- En el futuro: nuevos productos financieros que simplifiquen la decisión del consumidor con tasas de reemplazo objetivo pero no garantizadas

# Desempeño de las AFP's

- ¿Cómo promover un política de competencia adecuada?
  - ¿Reglamentación específica u otro?
  - Chile (2007): más del 25% de las recomendaciones en las áreas de I/O, competencia, precios y inversiones
  - México (2007): reforma para desarrollar una competencia que “otorgue y no destruye valor”