
Eficiencia Económica y Efectos en las Pensiones de la Reorganización Industrial Propuesta por el Gobierno

Preparado por Claudio A. Bonilla*, Ph.D.

Para

Asociación de AFP

27 de mayo del 2024

*Claudio Bonilla es Ph.D. y Master of Science in Economics de la University of Texas at Austin, Profesor Titular de la Facultad de Economía y Negocios de Universidad de Chile y Socio de Bonilla y Asociados Consultores.

Contacto: cbonilla@fen.uchile.cl / cbonilla@bonillayasociados.cl

Contenido

1. Introducción.....	3
2. Fallas de Mercado y Fallas del Estado.....	3
3. Riesgos de Captura.....	7
4. Inversor de Pensiones del Estado (IPE) y Neutralidad Competitiva.....	10
5. Sustentabilidad del FIP y Riesgo de Cambio en las Reglas del Juego	13
6. Licitación del 10% del stock	14
7. Cobro Sobre Saldo.....	17
8. Consideraciones Finales.....	17

1. Introducción

En mi calidad de economista financiero he sido contactado por la Asociación de AFP para emitir una opinión respecto de los efectos que tendría en las pensiones la propuesta de reorganización industrial contenida en el proyecto de reforma a la industria que actualmente se discute en el Congreso.

Como es sabido, el Gobierno ha propuesto una reforma estructural a la institucionalidad del sistema de pensiones. Dicha propuesta introduce un Seguro Social y además modifica el pilar contributivo en varios aspectos fundamentales. En particular, la propuesta propone separar la industria de pensiones en dos. Por un lado, se le otorga al Estado la responsabilidad de la gestión de las cuentas a través de la creación de un ente estatal llamado Administrador Previsional (AP) que licitará sus servicios a privados o mandatará al Instituto de Previsión Social (IPS) a realizar la labor de gestión de cuentas. Por otro lado, para la función de gestión de inversiones, se crean los Inversores de Pensiones (IP), entidades privadas cuyo giro único es gestionar inversiones. Además, se crea un Inversor de Pensiones del Estado (IPE) que compite con los IP (privados) en la función de gestión de inversiones por el stock de afiliados, y adicionalmente compite también con ellos en la licitación de cartera que administra el Estado a través de otra entidad Estatal nueva llamada Gestor del Fondo Integrado de Pensiones (FIP).

En este documento se analiza, desde la perspectiva económica, las ventajas y desventajas de la reorganización industrial propuesta por el Gobierno. En particular, el foco del análisis estará puesto en los aspectos de eficiencia microeconómica de la propuesta y en su potencial efecto en mejorar las pensiones, que es el elemento clave y principal objetivo de cualquier reforma. Además, se comentan aspectos adicionales microeconómicos y de incentivos que se derivan de la propuesta del gobierno.

2. Fallas de Mercado y Fallas del Estado

En una economía de mercado, los oferentes privados ponen a disposición de los consumidores bienes y servicios para ser adquiridos. Son los consumidores quienes deciden donde comprar en función de sus preferencias, precios y alternativas de calidad de los productos y servicios ofrecidos. A menor precio y mayor calidad, más demanda tendrá dicho oferente y, por lo tanto, existirá una fuerza competitiva que tenderá - en el tiempo - a mejorar la calidad y los precios de la oferta que reciben los consumidores.

Sin embargo, existen casos donde el mecanismo de mercado falla, y en consecuencia, una intervención del Estado se hace necesaria. Las principales fallas de mercado son (i) la existencia de poder de mercado o competencia imperfecta (monopolio, oligopolio, etc.) de alguno de los participantes, (ii) la generación de externalidades negativas en la provisión de un bien privado, (iii) cuando se les deja a los privados la provisión de un bien público, (iv) y cuando existe información asimétrica en dicho mercado que afecta su normal funcionamiento y pone en desventaja a la parte menos informada, que generalmente es el consumidor. La tabla siguiente muestra las principales fallas del mercado y el tipo de intervención Estatal para resolver cada falla.

Tabla 1. Principales Fallas del Mercado e Intervención del Estado

Falla del Mercado	Intervención del Estado
Poder de Mercado (competencia imperfecta)	Fiscalía Nacional Económica y regulación sobre libre competencia
Externalidades negativas	Regulación sectorial, impuestos específicos y/o subsidios, definición clara de derechos de propiedad
Bienes Públicos	Provisión del Gobierno Central, leyes específicas
Información Asimétrica	Superintendencias, CMF, obligatoriedad de auditorías independientes y clasificaciones de riesgo independientes

Observemos por un momento el mercado de las AFP y veamos cuáles son sus posibles fallas del mercado, y por lo tanto donde debiera intervenir el Estado. Primero, constatemos que el mercado de las AFP posee un buen nivel de competitividad y sus rentabilidades son normales acorde a su riesgo (Bonilla y Maquieira, 2021; Mercer, 2023) y por lo tanto, la Fiscalía Nacional Económica, entidad encargada de velar por la libre competencia, no interviene hoy en el mercado de forma directa. Sin embargo, si en el futuro existiera poder de mercado de parte de alguna AFP, se podría fácilmente recurrir a la FNE con un recurso para resolver dicha falla de mercado, pues tenemos hoy la institucionalidad de libre competencia desarrollada para resolver dichos problemas. Segundo, no existen externalidades negativas en el mercado de las AFP que requieran una regulación específica sobre el tema¹. Tercero, recordemos que los bienes públicos

¹ Un ejemplo de mercado donde sí se justificaba la intervención Estatal es el caso del Transantiago, cuyo funcionamiento competitivo generaba importantes externalidades (entre otras múltiples razones que justificaban su intervención) pues la competencia entre privados en las calles generaba altos grados de

son aquellos a los cuales no se les puede aplicar el principio de exclusión (cobrar precio) y su consumo por parte de un individuo no disminuye la cantidad disponible para otros (bienes no rivales). Por lo tanto, las pensiones no son un bien público, como sí lo son los servicios de defensa nacional o las plazas y los espacios comunales, y en consecuencia, tampoco existe esta particular falla de mercado en la industria de pensiones. Por último, efectivamente existe un problema de información asimétrica en el mercado de las pensiones. Las AFP tienen más información que los afiliados y en consecuencia, dicha falla de mercado se resuelve con la intervención de la Superintendencia de Pensiones, que es el organismo contralor que representa al Estado al interior del sistema de pensiones chileno y que vela por el buen funcionamiento del sistema y cuya misión institucional es: “proteger los derechos previsionales de las personas, contribuyendo al buen funcionamiento del sistema de pensiones y del seguro de cesantía, con una regulación y supervisión adecuada y la entrega oportuna de **información clara y confiable**”

En consecuencia, el sistema de AFP está regulado correctamente acorde a la teoría económica y dicho rol regulador lo cumple la Superintendencia de Pensiones. No existe, por lo tanto, razón de eficiencia económica a priori que nos indique la necesidad de reorganizar la industria de forma forzosa por parte del Estado. Menos aún, no hay argumento económico alguno para separar la industria e instalar una entidad estatal que licite la administración de cuentas y tenga la posibilidad de manejar – parcial o totalmente - los resultados de sus licitaciones, pudiendo incluso, si la licitación no es atractiva para los privados, entregarle la administración a otra entidad estatal (al IPS particularmente) pues actualmente, y después de décadas de desarrollo de la industria, la industria de AFP funciona de forma eficiente y ofrece servicios de alto estándar en la administración de cuentas y servicios anexos (OECD, 2017²). Por el contrario, la instalación forzosa de una separación de la industria, con el riesgo real de terminar en un posible monopolio estatal en dicha administración, llevará de forma muy probable a una **falla del Estado** en la provisión de las pensiones.

contaminación y riesgos de accidentes y atropellos cuando choferes temerarios competían por pasajeros en los paraderos. Sin embargo, dicho ejemplo regulatorio – justificado, por cierto, bajo la teoría económica - produce anualmente un déficit financiero de magnitud que debe cubrir el fisco con recursos públicos.

² En este informe se presenta un análisis comparativo de los costos operativos de administración de los fondos en base a los saldos para países de la OECD. Dichos costos van desde 1,5% a 0,1%. En este caso Chile se ubica en la parte más baja de la gráfica con costos que bordean el 0,2%.

¿Cuáles son las fallas del Estado?

El estudio de las fallas del Estado es sin duda un tema muy poco atractivo para el mundo político³. Sin embargo, es un tema ampliamente investigado en las economías más desarrolladas (Coase, 1964; Rotberg, 2004; Acemoglu and Robinson, 2012) pues son justamente dichas economías las que adscriben al modelo de mercado y por lo tanto deben resolver de forma adecuada ambos tipos de fallas. En particular, las fallas del Estado se producen cuando la intervención del Estado, en vez de resolver un problema, produce ineficiencia económica y problemas nuevos que llevan a disminuciones en el bienestar. Las fallas del Estado pueden ser de diferentes tipos, tenemos, por ejemplo: la captura de instituciones que en principio debieran operar con criterios técnicos, la corrupción, la burocracia excesiva, la ineficiencia, incapacidad y falta de experiencia de los “ceranos al poder” en cargos para los cuales no están calificados, el clientelismo político, el abuso de poder y la falta de transparencia, son algunos ejemplos clásicos de fallas del Estado.

Quizás, una de las fallas **menos graves** del Estado es la ineficiencia y falta de experiencia de los burócratas para desarrollar funciones ejecutivas de alto nivel en el Estado. Sin embargo, esta falla, menor como es llamada en este documento, puede producir resultados catastróficos, a pesar de las buenas intenciones de los *policy-makers*. El ejemplo más reciente en Chile y que afortunadamente fue solo un plan piloto de efectos limitados es el siguiente: El Gobierno decide intervenir en el mercado de la distribución de gas licuado a través de la empresa pública ENAP, esto debido a que la FNE había determinado que dicho mercado tiene baja intensidad competitiva. La idea por lo tanto fue hacer participar de dicho mercado al Estado y así hacer bajar los precios de los privados vía aumentar la intensidad competitiva. Sin embargo, después de un par de meses de operación del plan piloto, los balones de gas se venden efectivamente en \$15.000 pero su costo real es de \$117.000. Por lo tanto, se detiene el plan piloto y se reconoce que el Estado falló en su capacidad empresarial de competir en el mercado del gas licuado pues no tiene las competencias ni experiencia para ello, a pesar de contar con la empresa ENAP para intervenir el mercado. Sin embargo, si esta intervención del Estado no hubiera sido un simple piloto, sino que, por el contrario, hubiera sido hecha por ley de manera definitiva, donde no solo se interviene el mercado, si no que reemplaza a los distribuidores privados por el Estado, el costo para las personas habría sido enorme, pues en el tiempo las personas habrían tenido que pagar los \$117.000 de costo del gas licuado. Alternativamente, el Estado podría haber

³ El poco interés por las fallas del Estado nada tiene que ver con el color político del gobierno de turno, es más bien un tema de tecnócratas versus políticos pues son grupos que tienen distintos objetivos como bien lo plantea extensivamente la literatura de Public Choice (ver Tullock, 2008; Becker, 1983).

subsidiado para siempre (tipo Transantiago) los altísimos costos del Estado empresario en el mercado del gas licuado. ¿Por qué es importante este ejemplo?

La razón es porque dicho ejemplo mencionado es **muy parecido** a lo que se planea hacer con la separación de la industria y la creación del ente estatal Administrador Previsional que se haga cargo de las cuentas, a pesar de que hoy esta actividad ya funciona de forma eficiente y competitiva. La reorganización industrial propuesta se trata más bien de reemplazar a los privados de forma total en la administración de cuentas y en las prestaciones y beneficios de la ley por un ente estatal (AP) de dudosa capacidad y eficiencia, y expuesto al altísimo riesgo de las fallas del Estado, pero esta vez es muy probable que no solo sean fallas menores como se discutió anteriormente.

La propuesta del Gobierno es un cambio institucional de gran magnitud y que, como discutiremos más adelante, deja abierta la posibilidad de que el mundo político ejerza poder sobre el mercado de capitales, con todo lo que eso significa en términos de entregarle mayor poder al Estado en desmedro de las personas y los privados.

3. Riesgos de Captura

En la propuesta del gobierno se crea un Fondo Integrado de Pensiones (FIP) para el Seguro Social, cuya administración recae en el Consejo Directivo del Gestor del FIP. Dicho consejo estaría compuesto por 5 consejeros designados por el Presidente de la República⁴. Por otro lado, en la reorganización industrial inducida por Estado se crea una segunda entidad llamada Administrador Previsional (AP), entidad que reemplaza a las AFP en sus labores de administración de cuentas y de otorgamiento de las prestaciones y beneficios que establece la ley, entregando así, la posibilidad de un poder monopólico al Estado⁵ en toda la gestión del sistema de pensiones, con excepción de la función de inversión de recursos. En consecuencia, si bien es cierto se plantea que el Estado primero licite a los privados la administración de cuentas, basta entender que en las bases de la licitación el Estado ejercerá todo su poder para conseguir el objetivo que se proponga.

⁴ Al menos 3 con la ratificación del Senado y los otros dos con una propuesta de los trabajadores y de los empleadores, respectivamente.

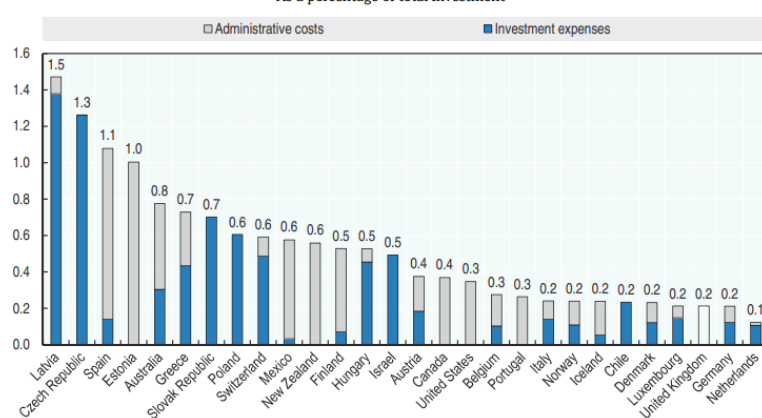
⁵La literatura económica le llama a esto el control de la agenda o el *setter of the model*. Ver el artículo seminal de Romer y Rosenthal (1978) en la bibliografía. Por último, si las bases no interesan a ningún privado, lo cual depende de quien crea las bases, la administración de cuentas pasará al IPS de forma directa.

Ambas entidades creadas en la propuesta son fundamentalmente intermediarios que licitan los servicios que deben proveer. Por un lado, el Gestor del FIP debe licitar la gestión de las inversiones, y por otro, el Administrador Previsional debe licitar la gestión de cuentas (o entregarle dicha función al IPS⁶), y por lo tanto, en las bases de los procesos de licitación, y posteriormente en las adjudicaciones de dichas licitaciones, radica el control que ejercerá el Estado sobre el sistema de pensiones completo.

¿Qué sentido de eficiencia económica tiene crear nuevas entidades que fundamentalmente licitan lo que ellas deben hacer? ¿Se necesita realmente crear especies de monopolios estatales para aumentar la eficiencia económica en la industria de pensiones?

La respuesta es clara al recordar que, según estudios internacionales, el nivel de eficiencia al que han llegado las AFP ha sido destacado a nivel mundial (OECD, 2017; Mercer CFA Institute Global Pension Index, 2023⁷). Los costos operacionales del sistema privado de pensiones han sido incluso destacados como bajos para el estándar de la OECD. El gráfico siguiente es tomado del informe *Pensions at a Glance* de la OECD (2017). En él se puede ver a Chile comparativamente con el resto de los países de la OECD.

8.9. Operating expenses of private pension systems in selected OECD countries, 2016
As a percentage of total investment



Source: OECD Global Pension Statistics.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933634781>

⁶ Un estudio de la consultora Vinson (2022), consultora especializada en estudios de alta dirección y eficiencia operacional, determinó que de los 212 procesos realizados por las AFP y que tendría que absorber el AP, existe un riesgo alto y un potencial de beneficios acotado para los afiliados. Además, si las funciones del AP fueran finalmente entregadas al IPS, el costo asociado al proyecto sería el doble de lo que aparece en el Informe Financiero del proyecto original.

⁷ El Mercer CFA Institute of Global Pension Index (2023) ubica a Chile en el lugar 14 de 47 países al considerar *adequacy, sustainability and integrity* conjuntamente. En particular, el sistema chileno aparece destacado en integridad, alcanzando el puesto 10 del ranking. Según el mismo ranking, integridad se relaciona con la siguiente pregunta: *Are the private pension plans regulated in a manner that encourages long-term community confidence?*

Además, la creación de Gestor del FIP, implica un doble pago para al fondo pues, por un lado, el gestor del FIP propuesto en la Ley se financia con cargo al fondo, pero además, en el proceso de licitación, el inversor privado o público (se propone crear un Inversor de Pensiones del Estado que discutiremos más adelante) que se adjudique la licitación también se financia con cargo al mismo fondo. Es decir, la creación de un intermediario, en lo que a la administración del FIP se refiere, hace muy probable un **aumento en los costos** de la administración respecto de lo que tenemos actualmente. Este doble costo puede no importarle al Estado si lo que se busca en el fondo es el control del sistema. Sin embargo, para los afiliados el doble costo se traduce en una menor pensión al final de su vida laboral, que es exactamente lo contrario a los que se supone que busca el proyecto.

Por lo tanto, no se observa razón de eficiencia económica que justifique reemplazar las funciones de las AFP en la administración de cuentas por un monopolio Estatal (AP) que licita dichas funciones y que puede terminar entregándole dichas funciones al IPS. Tampoco parece entregar mayor eficiencia económica la creación del Gestor del FIP. Ambas entidades son simples intermediarios que no serán capaces de entregar eficiencia al sistema, por el contrario, lo más probable es que la intervención injustificada del Estado en el mercado de las administración de fondos de pensiones hará probablemente subir los costos el sistema, repitiendo probablemente los mismos resultados que el caso de intervención del mercado del gas licuado, situación que se repite en el Estado y sus empresas en general, al compararlas con el funcionamiento de las empresas privadas competitivas⁸. Lo anterior no quiere decir que esta industria no esté regulada, pues como sabemos, hoy tiene una regulación adecuada a través de la Superintendencia de Pensiones, y dicha regulación se puede mejorar obviamente, pero la propuesta actual no va en la dirección de mejora, sino que va en la dirección de reemplazar a los privados en muchos aspectos que hoy funcionan bien, para entregarle al Estado el control del sistema.

En consecuencia, la propuesta de reorganización industrial del sistema parece ser de altísimo riesgo para los afiliados, no solo por el probable aumento en costos del sistema, sino que además por el riesgo de captura de la industria por el sistema político, con todas las fallas del Estado asociadas a dicha captura, y que, por otro lado, no contribuye en aumentar las pensiones, objetivo final de cualquier reforma.

⁸ Ejemplos de empresas del Estado que están en esta categoría son Codelco, ENAMI, Correos de Chile, Televisión Nacional, entre otras.

4. Inversor de Pensiones del Estado (IPE) y Neutralidad Competitiva

Una mayor competencia entre los oferentes de un mercado se traduce en mejor calidad de servicio y mejores precios para los consumidores. Por lo tanto, más competencia y potenciales nuevos entrantes en el mercado de las pensiones siempre es una buena noticia para los afiliados. Sin embargo, cuando es el Estado el que desarrolla alguna actividad empresarial en reemplazo del mercado competitivo, dicha situación debe estar bien justificada dadas las posibles fallas del Estado previamente discutidas en este informe. Por ejemplo, el desarrollo de empresas estatales en áreas vitales para el desarrollo de la economía, como en infraestructura portuaria, o en el transporte terrestre, son actividades claramente justificables y, por lo tanto, el desarrollo de un buen gobierno corporativo y la adscripción al principio de neutralidad competitiva son aspectos clave a la hora de desarrollar dicha actividad empresarial por parte del Estado.

Por otro lado, es probablemente materia de discusión el desarrollo una empresa del Estado que compita con los Inversores de Pensiones. El desarrollo de un Inversor de Pensiones del Estado (IPE) puede darle más competencia al sistema si se desarrolla de manera correcta. Sin embargo, el Estado debe evaluar, no solo las experiencias de AFP Modelo y AFP Uno, que fueron las últimas en entrar al mercado, sino que además debe estudiar si hay espacio para un IP adicional y si el Estado puede adquirir las competencias profesionales y las capacidades reales de hacerlo.

La clave sin embargo del desarrollo del IPE, es respetar el principio de la **neutralidad competitiva**. Este principio nos asegura que, en un mercado competitivo, cada empresa debe competir en sus méritos propios, y no obtener ventajas indebidas entregadas por el Estado. Así, **la ausencia** de distorsiones y de beneficios específicos artificiales otorgados por el Estado para sus propias empresas, promueve la eficiencia económica y se logra que los beneficios de la competencia se materialicen en el mercado y lleguen a los consumidores finales.

La neutralidad competitiva es tan importante que en Chile se promueve y protege en la Constitución de la República, así como en la jurisprudencia del Tribunal de Libre Competencia. A nivel internacional, la OECD entrega recomendaciones respecto de los principios generales que debe contener la legislación de competencia, en particular en lo referido a la neutralidad competitiva.

Un buen ejemplo de propuesta gubernamental que afectaba fuertemente la neutralidad competitiva en la industria de pensiones fue el proyecto de AFP Estatal promovido el año 2014 durante el segundo gobierno de la presidenta Michelle Bachelet. En dicho proyecto existían

normas que permitían a la AFP Estatal compartir dependencias con entidades relacionadas, permitiendo a la AFP del Estado otorgar otros servicios complementarios y auxiliares (incumpliendo el giro único que la ley le exige a los privados). Además, se permitía a la AFP Estatal invertir en títulos emitidos por otras entidades estatales, pasando a llevar el régimen de inversión que tienen las AFP privadas. Por último, los aportes de capital no contemplaban un costo de capital asociado ni estaban claras las normas de patrimonio mínimo, lo cual también le daba ventajas competitivas a la AFP Estatal sobre las AFP privadas.

En la creación y operación del Inversor de Pensiones del Estado hay que ser muy cuidadosos con la neutralidad competitiva para evitar los errores del proyecto de AFP Estatal del 2014, y al mismo tiempo asegurar que las condiciones que enfrente el IPE sean las mismas que enfrenta el resto del mercado pues de lo contrario, el riesgo a la neutralidad competitiva podría implicar que el IPE subsista a pérdidas, lo que podría traducirse, por ejemplo, en cobrar de forma artificial menores comisiones a los afiliados para aumentar su base de ahorro administrado (afiliados) y capturar la mayor parte del mercado.

En este aspecto se ven riesgos en la forma actual de la propuesta del gobierno. Se define un aporte de capital de UF50.000 de manera inicial, pero no se explicita que la entidad debiese autofinanciarse con **sus propios ingresos**, como deben hacerlo los privados, pues de lo contrario éstos quiebran y deben cerrar. Acá la pregunta clave es la siguiente: ¿si el IPE no logra financiar sus gastos operacionales con sus ingresos propios, el Estado va a cubrir la diferencia? Si la respuesta a la pregunta anterior no fuera un clarísimo **NO**, entonces existiría el riesgo de competencia desleal de parte del IPE, situación en la que podría cobrar una comisión atractiva al estar subsidiado por el Estado⁹, ganando las licitaciones del 10% del stock de afiliados cada año hasta completar el 30% de los ahorros y luego incrementar su tamaño con los afiliados que entren por el precio subsidiado que ofrece. Además, el IPE podría **ganar todas las licitaciones del Seguro Social**, algo que además lo decide el Gestor del FIP, que también es una entidad estatal, situación que violaría de forma grave la neutralidad competitiva en un mercado que hoy funciona de forma competitiva.

Es importante además detenerse un segundo en la información que se puede extraer desde el Informe Financiero Sustitutivo del proyecto de ley. En particular, observando el cuadro 3 vemos lo siguiente:

⁹ En este momento es importante recordar el ejemplo inicial del mercado del gas licuado, cuyo precio a los consumidores era de \$15.000 con un costo de \$117.000.

Cuadro 3 (del Informe Financiero). Mayor Gasto fiscal (\$MM 2023)

Año	Aporte de Capital	Transferencias Corrientes
Año 1	1.835	1.893
Año 2	0	9.047
Año 3	0	12.235
Año 4	0	8.467
Año 5	0	2.294
Año 6 (en régimen)	0	0

El Estado tiene considerado suplementar, a través de transferencias corrientes, los gastos operacionales que no sean posibles de cubrir con los ingresos operacionales hasta el año 5. Posteriormente a eso, se espera que el IPE se haya adjudicado licitaciones anuales de cartera y de nuevos afiliados.

Lo anterior tiene un doble riesgo para la competencia. Por un lado, el IPE está obligado a ganar licitaciones, lo cual refuerza de sobremanera el riesgo de captura por parte del Estado de los procesos de licitaciones discutido anteriormente, y por otro lado, este subsidio a la operación es claramente contrario a la neutralidad competitiva. No hay duda de que, si la decisión política es mantener el IPE a toda costa funcionando, independiente de su capacidad de autofinanciamiento, el Estado seguirá *ad eternum* con las transferencias, afectando de sobremanera la neutralidad competitiva en el mercado de pensiones.

En consecuencia, si bien es siempre positivo tratar de aumentar la competencia en la industria de pensiones, hay que resguardar de la mejor forma posible que la institución del Estado que entre a competir al mercado, lo haga en condiciones de neutralidad competitiva y por lo tanto, habría que hacer mejoras relevantes en este aspecto a la propuesta actual.

Por otro lado, al IPE, a diferencia de los Inversores de Pensiones Privados (IP), se le permitiría invertir en instrumentos de personas relacionadas. Además, los 5 directores del IPE serían nombrados por el Presidente de la República¹⁰, lo cual genera las condiciones perfectas para usar los recursos de los afiliados en inversiones que pueden estar motivadas por criterios distintos a las de rentabilidad y riesgo. Por ejemplo, el IPE podría perfectamente usar los fondos que administra para financiar empresas del Estado que son deficitarias, o deuda pública cuyas tasas pueden no motivar a los IP privados, o simplemente invertir en empresas del IPSA en las

¹⁰ Al presidente del IPE se le nombraría de forma directa, a los otros 4 directores se les nombra a partir de una terna o cuaterna propuesta por el Consejo de Alta Dirección Pública.

que el gobierno de turno quiere influir o controlar a través de llegar a su directorio. Es decir, el IPE puede tener razones para invertir que responden a la política y su dinámica de poder, más que a la rentabilidad, el riesgo y el resguardo de los fondos destinados a la jubilación de los trabajadores, lo cual se traduce en un riesgo altísimo para los afiliados, y en consecuencia, el proyecto actual no cumple con los elementos básicos para una correcta gestión del ahorro.

5. Sustentabilidad del FIP y Riesgo de Cambio en las Reglas del Juego

Según las últimas estimaciones de DIPRES, el FIP enfrentará riesgos de sustentabilidad hasta el año 2066, pero a partir de ese año, comenzaría a ser sustentable hacia el futuro. Obviamente los supuestos del modelo dinámico usado por el gobierno pueden cumplirse o no. Sin embargo, si los supuestos se cumplieran, la sustentabilidad de largo plazo estaría igualmente expuesta a una falla típica del Estado. Por ejemplo, el gobierno de turno (apoyados por la clase política completa en un año electoral) puede decidir aumentar los beneficios para los pensionados a través de leyes y de esta forma dejar la carga para los actuales trabajadores futuros pensionados y un problema de sustentabilidad para los futuros gobiernos. A pesar de que, al día de hoy, el FIP pudiera parecer sustentable en el largo plazo. ¿Será bueno exponer a las pensiones futuras a esta posibilidad de falla del Estado?

Sabemos que existe bastante literatura académica que ha estudiado el fenómeno de la imposibilidad de hacer un sistema de reparto sustentable (Akiko, 2023; Devesa et al., 2020). Además, los hechos estilizados a nivel internacional (FIAP, 2023), y la historia de Chile en particular (Jones, 2022) nos hacen pronosticar que al menos van a existir dificultades en hacer el seguro social sustentable dada la realidad del funcionamiento del sistema político y la dinámica de los sistemas de reparto. Es decir, a medida que avance el tiempo, es posible que se produzcan cambios en las reglas del juego.

Una manera de hacer el fondo sustentable de forma temporal es cambiar los 3 puntos (o lo que fuere finalmente) que se destinarían al Seguro Social y aumentarlo a un 4%, pero como el problema se va a repetir en el futuro, entonces más adelante se aumenta a un 5% y así sucesivamente hasta incluso poder llegar al total de la cotización obligatoria del trabajador. Este cambio paramétrico es mucho más simple de legislar en el Congreso que hacer un cambio estructural a la industria como se está tratando de hacer a través de la propuesta actual. Así entonces, si el cambio a la institucionalidad propuesta es aceptado, gradualmente y con el argumento de hacer el FIP sustentable, existirán los incentivos para que el mundo político vaya aumentando el porcentaje de cotización que se destina al Seguro Social, en desmedro de la

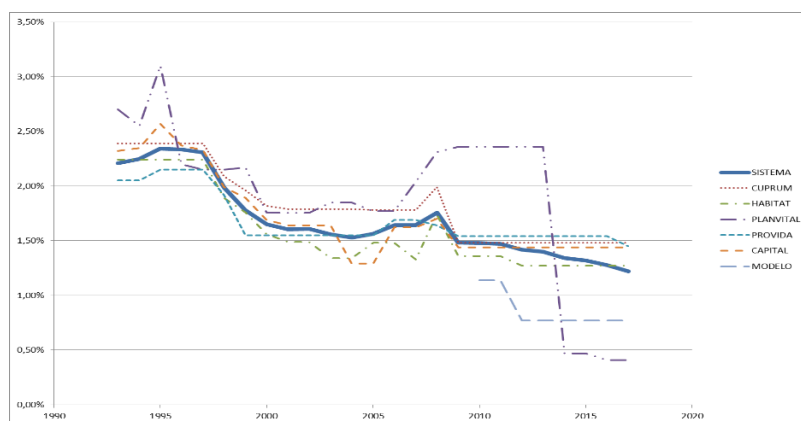
capitalización individual. Es por lo anterior que es muy probable que los negociadores del Gobierno al final están dispuestos a ceder en el 3% que proponen para el Seguro Social, incluso llegando a un número muy pequeño, pues en el fondo lo que parece buscar la propuesta es el terremoto institucional en la industria de pensiones, primero para acceder al control de la gestión de las cuentas vía el AP, y después en el tiempo hacer simples cambios paramétricos con el argumento de mantener los beneficios definidos (pero en aumento en el tiempo) del Seguro Social, y todo esto sin considerar siquiera el efecto real de las pensiones provocado por la PGU, haciendo como si no existiera y no tuviera efecto en las tasas de reemplazo (Bravo 2023) y por lo tanto sacando a la PGU del análisis en la propuesta. Siendo que ambos conceptos son sustitutos casi perfectos para el pensionado.

Este riesgo es algo que debilita al sistema de capitalización individual y que debiera estar presente en la discusión. Es importante tener claro que la propuesta actual, como está estructurada, deja en parte a merced del mundo político el futuro del sistema de pensiones¹¹.

6. Licitación del 10% del stock

La licitación de afiliados nuevos de las actuales AFP ha sido exitosa pues ha conseguido reducir el costo de las comisiones que hoy cobran las AFP a sus afiliados como se observa en la siguiente gráfica

Evolución de Comisiones



Fuente. Bonilla y Maquiera (2021). Revista Estudios Públicos.

¹¹ En la propuesta, depende del mundo político los nombramientos en el AP, en el Gestor del FIP, en IPE, en los cambios paramétricos futuros, en las Bases de las licitaciones, etc.

Actualmente AFP Uno es la última administradora que se adjudicó la licitación y cuya comisión asciende a 0.49%. Una característica clave de la licitación actual es que cualquier otro afiliado al sistema de AFP puede acceder al 0,49% propuesto por AFP UNO. Es decir, la licitación de afiliados nuevos también es **potencialmente una licitación para todos los afiliados** cuyo foco principal es el precio o costo que las AFP cobran por administrar sus cuentas y darles rentabilidad a sus fondos.

Sin embargo, no solo el costo de servicio que brindan las AFP es relevante para los afiliados, sino que también la calidad de este es relevante y por sobre todo la **rentabilidad** obtenida de los fondos administrados. Al final de cuentas, una mayor pensión depende fundamentalmente de la cantidad ahorrada, el tiempo (y densidad) del ahorro y la rentabilidad de los fondos, por lo que un menor costo de administración se traduce en mayor disponibilidad de recursos en el bolsillo del afiliado en el momento presente, lo cual no aumenta en nada las pensiones futuras. Es por eso que la licitación, siendo muy relevante para hacer el mercado más competitivo, **no aporta a mejorar las pensiones futuras de los afiliados**.

La propuesta del gobierno plantea licitar el 10% del stock de afiliados de forma obligatoria. La licitación salvaguarda la libertad de las personas que fueron escogidas en la licitación, pues en principio, ellos tendrían la posibilidad de rechazar pertenecer al grupo licitado manifestando su decisión a través de una futura plataforma que para tales efectos se pondrá a disposición de las personas. Sin embargo, sabiendo que será imposible que el millón de personas a licitar se entere de que es parte del “paquete a licitar”, mucha gente será licitada sin siquiera haberse enterado, lo cual puede ser perjudicial para muchos afiliados pues en el evento (con 50% de probabilidad) de que la nueva entidad (IP ganadora de la licitación) obtenga menores rentabilidades que el IP de origen, esto puede incluso llevar a litigios del tipo *class actions* en contra de la Superintendencia de Pensiones que organizó la licitación, o en contra del AP que tendría el contacto con los afiliados pero que no contactó correctamente a todos los afiliados que iban a ser licitados. Es fácil imaginar a alguna asociación de consumidores con algo de creatividad y el apoyo de algunos parlamentarios, exigiendo la diferencia en rentabilidad para aquellos afiliados que nunca fueron informados correctamente. Cabe recordar que una menor rentabilidad, por muy pequeña que sea, tiene un efecto significativo en la pensión final.

Otro tema poco considerado es si la propuesta de licitación del 10% del stock será atractiva o no para los IP. Dado que, en principio, la licitación del 10% está pensada a 10 años, durante los cuales el IP ganador no podrá cambiar la comisión cobrada, es muy probable que no haya mucho interés de parte de los IP (privados) y que el 10% del stock licitado termine en

el IPE (público), sobre todo si no se resuelve el tema de la neutralidad competitiva¹². Además, existe una suerte de dificultad adicional que tiene que ver con relación que existirá entre la licitación del 10% del stock de afiliados y la idea de los fondos generacionales. En efecto, los IP que no se adjudiquen la licitación deberán traspasar los activos de los afiliados licitados acorde a un futuro reglamento por definir. Sin embargo, esto puede inducir inversiones de fácil traspaso y baja complejidad de valoración en los fondos, en desmedro de inversiones de mayor rentabilidad esperada para los afiliados, provocando una menor pensión al final del día.

Por otro lado, la licitación actual de los nuevos afiliados es obligatoria por 24 meses para ellos, dado que estos afiliados son jóvenes y están muy lejanos a su jubilación, tienen un menor interés en el tema, y no tienen IP de origen que les permita comparar rentabilidades, en consecuencia, la licitación actual es aceptada de buena forma por este grupo. Esta licitación es abierta al 100% del stock de afiliados y por lo tanto ejerce presión competitiva en precios para todo el sistema. Por lo anterior, una licitación forzosa del 10% del stock, como la propuesta por el gobierno, no parece tener justificación desde la perspectiva de la eficiencia económica, ni menos desde la perspectiva de mejorar las pensiones. La licitación parece más bien una forma de asegurarle el financiamiento a IP ganador que se llevaría el 10% del stock. Además, es probable que sea el IPE (ente público) el ganador de la licitación, si no se resuelve el problema de neutralidad competitiva y se le pone restricciones a dicha falla del Estado. Es decir, dado que la licitación actual es abierta al 100% del stock de afiliados, parece suficiente presión competitiva a la industria en el gradiente precios, y por lo tanto no parece necesario realizar adicionalmente una licitación forzosa para el 10% del stock de afiliados, a menos que lo que realmente se busca es garantizarle sustentabilidad de forma artificial a algún IP.

Pero más importante aún es el hecho de que las licitaciones **no mejoran en nada las pensiones**. Las licitaciones son mecanismos para darle competitividad en el cobro de comisiones a la industria y permitir la entrada de nuevos competidores, como efectivamente ha sucedido con la licitación de afiliados nuevos. Por lo tanto, **la licitación actual de nuevos afiliados (abierta al 100% del stock) parece ser el mecanismo correcto y que ha provisto mejoras competitivas a la industria**. Solo se ven riesgos de fallas del Estado al licitar el 10% del stock en las condiciones actuales en que está el proyecto.

¹² A nivel legal, está abierto el debate de si la licitación del 10% del stock es una suerte de expropiación o no, y si lo fuera, los IP tendrían derecho o no a una indemnización por perjuicios.

7. Cobro Sobre Saldo

Si se decide finalmente avanzar hacia una estructura de cobro sobre saldo, es positivo considerar que existan descuentos acordes al grupo etario al que pertenece el afiliado. Sin embargo, no existen al día de hoy estudios actuariales definitivos que permitan especificar de forma justa el cobro sobre saldo y los descuentos asociados requeridos por los afiliados activos para evitar así el doble cobro sobre sus fondos. En consecuencia, es muy probable que las consideraciones de tramos etarios no eviten que algunos afiliados salgan perjudicados con la propuesta.

Para la transición de cobro desde ingresos mensuales a cobro por saldo administrado sería conveniente mirar en detalle la experiencia peruana. En Perú realizaron dicha transición en una década. La fórmula usada fue la de un esquema mixto y gradual, con cobro sobre ingresos que van decreciendo en el tiempo hasta llegar a un 0% en diez años, y con tasas de cobros sobre los ahorros nuevos que van creciendo. El ejemplo peruano puede entregar algunas luces necesarias para hacer una transición que minimice el número de afiliados que pudieran resultar dañados en sus saldos con la propuesta actual. Sin embargo, el caso peruano no estuvo exento de problemas y tampoco es necesariamente la mejor forma de proceder si se decidiera por ese camino. En este punto sin duda **faltan estudios antes de avanzar**.

Por otro lado, la cota de 0,25% del total de activos de los fondos de pensiones a las comisiones de administración de gestores especializados de fondos es una regulación de precios que puede terminar dañando la rentabilidad del ahorro previsional. En una economía de mercado competitiva, debe haber una muy buena justificación en términos de eficiencia económica o falla del mercado para la fijación de algún precio, lo cual es cuestionable en el caso presente.

8. Consideraciones Finales

El presente informe hace un análisis económico de la propuesta de reforma a la industria de pensiones realizada por el gobierno. En particular, el foco del estudio es analizar los incentivos que generaría la reorganización industrial propuesta y su efecto en las pensiones finales de los afiliados.

La propuesta de reorganización industrial separa la industria en dos. Por un lado, le otorga al Estado un cuasi-monopolio¹³ en la administración de las cuentas, y por otro, deja a los privados (IP) y a una futura entidad estatal (IPE) compitiendo solo en la función de inversión de los recursos de pensiones.

Después de una pequeña revisión de la teoría económica que estudia la intervención del Estado en la economía, observamos que no existen razones basadas en eficiencia económica para proponer la reorganización industrial inducida por el Estado del sistema de pensiones, pues la Superintendencia de Pensiones cumple con la labor de regulación y supervisión que la teoría económica sugiere y la Fiscalía Nacional Económica cautela la libre competencia.

Posteriormente discutimos la teoría de las fallas del Estado, poco atractiva para el mundo político en general, la cual nos permite encontrar razones indirectas para proponer la reorganización industrial del sistema de pensiones. En este caso, se deduce que lograr el control de la industria de pensiones por un lado, y por otro lograr fuerte influencia en el funcionamiento del mercado de capitales aparecen como posibles razones de fondo que explicarían la propuesta de reorganización industrial, lo cual produce un altísimo riesgo para los afiliados pues como sabemos, la función objetivo del mundo político no es necesariamente maximizar la rentabilidad de las pensiones ni resguardar el riesgo de ellas, sino más bien la dinámica propia del mundo político. Además, otorgarle tamaño poder al Estado, deja expuesto todo el sistema de pensiones a las fallas del Estado descritas en el informe.

Por otro lado, el ente Estatal (Gestor del FIP) generaría un doble cobro sobre los fondos de los afiliados, lo cual es muy probable que haga que la pensión final terminara siendo más baja que con la situación actual si todo lo demás en el análisis permaneciera constante (*ceteris paribus*). Además, limitar el cobro de comisiones de gestores especializados de fondos, licitar el 10% del stock de afiliados en función de la comisión - sin considerar la rentabilidad, variable más relevante para aquellos afiliados que poseen un ahorro acumulado -, y la exposición latente a las fallas del Estado hacen presagiar que la propuesta como un todo **no sería la mejor alternativa para aumentar las pensiones**. Por el contrario, llevar el 6% a capitalización individual y fortalecer la PGU, parece el camino que no solo mejor protege los fondos de los afiliados, si no que les entregará mejor rentabilidad y en consecuencia mejores pensiones.

Finalmente, muchas de las propuestas que van en la dirección de aumentar la competencia deben ser analizadas cada una en su mérito, cómo son la creación de un Inversor

¹³ El cuasi-monopolio se basa en el excesivo poder del Estado en el mercado, pues por un lado el AP define las bases de licitación del y las condiciones de ellas, y por otra, si no hay interesados en la administración de cuentas, tiene la capacidad de entregarle al Estado mismo a través del IPS la administración de las cuentas.

de Pensiones del Estado (IPE), licitaciones adicionales a la que tenemos actualmente para los nuevos afiliados, comisiones sobre saldo en vez de comisiones sobre ingresos mensuales de los afiliados, nuevos competidores en la industria, etc. Estas propuestas pueden ser analizadas con la regulación actual y sin la necesidad de la reorganización de la industria que impone a la fuerza un monopolio Estatal en la industria de pensiones.

Hay que tener presente que la propuesta del Gobierno no es solo una reforma al sistema de pensiones, es más bien una propuesta de cambio radical a la institucionalidad y que trae consigo múltiples riesgos relacionados con la posible captura del mundo político de la industria, **sin que aquello signifique mejorar la pensiones**, objetivo que debiese ser el norte de cualquier reforma al sistema.

Claudio A. Bonilla
Ph.D. in Economics
Consultor Económico
Profesor Titular de la Universidad de Chile

Referencias

- Acemoglu D. and J. Robinson. 2012. “*Porqué Fracasas los Países*”. Editorial Booket
- Akiko, N. 2023. “Sustainability of the Pension Systems and the Role of Private Pensions”. *Public Policy Review*, Vol.19, No.3,
- Becker, G. 1983. "A Theory of Competition Among Pressure Groups for Political Influence," *Quarterly Journal of Economics*, 98(3), pp. 371–400.
- Bonilla, C. and C. Maquieira. 2021. ¿Cuánto Rentan Realmente las AFP en Chile?, *Estudios Públicos*, 164, 1 – 27, Chile.
- Bravo, D., 2023. “Tasas de reemplazo: nuevos hallazgos para la reforma de pensiones”. Centro de Encuestas y Estudios Longitudinales UC.
- Coase, R. 1964. The Regulated Industries: Discussion. *American Economic Review* 54 (3). p. 194-197.
- Devesa-Carpio, J., B. Rosado-Cebrian, and J. Álvarez-García, 2020. “Sustainability of Public Pension Systems”. In *Challenges of Pension Systems, A Sustainability and International Management Perspective*. Springer

- DIPRES, 2023. “Evaluación de sustentabilidad del fondo integrado de pensiones”. Dirección de Presupuestos del Gobierno de Chile.
- FIAP, 2023. “Principales Tendencias de los Sistemas de Pensiones en el Mundo”. *Notas de Pensiones* N 73.
- Jones, I. 2022. “Desmitificando los sistemas de reparto y de capitalización individual”, *Serie Informe Económico*, Libertad y Desarrollo.
- Mercer CFA Institute Global Pension Index. 2023. Feature chapter: *The growing impact of AI on pension systems and their members*.
- Nomura, A. 2023. “Sustainability of the Pension Systems and the Role of Private Pensions”. *Public Policy Review*, Vol.19 (3), 1-36
- OECD, 2017. *Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 Indicators*, OECD Publishing, Paris. http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2017-en
- Quiroz y Asociados, 2023. “Fondo integrado de pensiones: supuestos, sustentabilidad e inestabilidad”. Informe encargado por la Asociación de AFP.
- Romer, T. and H. Rosenthal., 1978. Political Resource Allocation, Controlled Agendas, and the Status Quo. *Public Choice* 33, 27-43.
- Rotberg. R. 2004. “*When States Fail: Causes and Consequences*”. Princeton University Press.
- Tullock, G. [1987] 2008. “*Public Choice*,” The New Palgrave Dictionary of Economics. 2nd Edition. Abstract.
- Vinson Consulting. 2022. “Evaluación Técnica Reforma Previsional”. Santiago de Chile. Estudio Encargado por la Asociación de AFP.