TEMAS PÚBLICOS
www.lyd.org
Nº 1627 - 2
18 de enero de 2024
ISSN 0717-1528

REFORMA DE PENSIONES: RIESGOS DE CENTRALIZACIÓN Y PARA EL MERCADO DE CAPITALES

- La creación de nuevos órganos estatales, junto con las licitaciones que se proponen, representan un riesgo de estatización de los fondos de pensiones, que concentraría al menos el equivalente al 36% del PIB en manos del Estado.
- Lo anterior, con el riesgo de captura política de los fondos y con un importante efecto en el mercado de capitales.
- Además, la existencia de un único ente monopólico encargado de todas las tareas de administración y soporte de las cuentas individuales se traducirá en menor eficiencia en los procesos y un gasto fiscal innecesario.
- Además, es importante tener presente que de acuerdo a la OCDE Chile se encuentra entre los países que cobra la menor comisión de operación entre los países evaluados, la que se ubica en torno al 0,5% del total de activos. Mientras que otros informes, como *Global Pensiones Transparency Benchmark*, sitúan a Chile en el cuarto lugar en gestión de costos administrativos de sistemas de pensiones a nivel global, por sobre Suecia, Noruega, Finlandia y Dinamarca.

Esta semana, el Gobierno presentó nuevas indicaciones al proyecto de reforma de pensiones, que modifican nuevamente la distribución de la cotización adicional (6 puntos). De esta manera, se destinarán 3 puntos porcentuales (pp) a un fondo colectivo y 3pp a las cuentas individuales, aunque en este último caso, sólo 2,1pp reconocen el esfuerzo del trabajador, pues los restantes 0,9pp se computan sobre la remuneración promedio. Por otro lado, se mantiene la separación de la industria como en la reforma original y se introducen licitaciones, tanto para las tareas de administración y soporte como del stock de afiliados al sistema. Este documento analiza los riesgos que ambas representan[1].

[1] Este documento no considera la licitación de las carteras de inversión que deberá realizar el Gestor del Fondo Integrado de Pensiones (FIP), fondo constituido con los recursos provenientes del 3% de cotización al seguro colectivo, que cuenta con otros riesgos como la composición del Consejo Directivo del Gestor del FIP, la facultad que le entregará la ley para modificar el monto de la garantía, y el destino de los recursos acumulados del FIP en el largo plazo, entre otros.

ISSN 0717-1528

LICITACIÓN DE LAS TAREAS DE SOPORTE: MONOPOLIO EN LA ADMINISTRACIÓN DE LAS CUENTAS

El proyecto de ley señala que las tareas de administración y soporte de las cuentas de capitalización individual serán licitadas, perdiéndose la libertad de elegir o de cambiarse, si así lo desean, que hoy tienen los afiliados. El ente licitado será una sociedad anónima que se denominará "Administrador Previsional" (AP) y que será de carácter monopólico, al ser el único que podrá llevar a cabo este tipo de tareas.

El Gobierno ha señalado que esta figura se basa en el modelo de administración de los fondos de cesantía, donde "AFC Chile" se ha adjudicado cada una de las licitaciones al ser quien ha ofrecido la comisión más baja. Además, sólo la primera licitación fue competitiva (2002), pues se presentaron tres instituciones. En las siguientes licitaciones, de 2012 y 2022, la AFC ha sido el único participante, lo que refleja la nula competencia que ha generado este proceso.

Sin embargo, la comparación no es correcta. En primer lugar, se debe considerar que las tareas de soporte que realiza la AFC y las que deberá realizar el AP no son comparables en volumen ni en características. Por ejemplo, la AFC sólo paga la prestación de cesantía cuando un trabajador pierde su empleo y lo hace por un tiempo acotado (hasta que encuentra un nuevo empleo o hasta que agota sus recursos de la cuenta individual de cesantía, con un máximo de 10 pagos si usa el fondo solidario de cesantía). En cambio, el AP deberá realizar cientos de operaciones a todos sus afiliados, como el pago de pensiones a sus pensionados, además de muchas otras tareas a lo largo de la etapa activa y pasiva de los trabajadores. Por ejemplo, ¿Será capaz, además, de realizar las cerca de 4.600.000 atenciones presenciales que llevan a cabo las AFP anualmente?

En segundo lugar, la AFC cobra una comisión de base anual sobre el saldo de los fondos[2], mientras que el costo del AP será fiscal, destinándose $148.478 millones anualmente[3]. Aunque los recursos fiscales que se requieran podrían terminar siendo mayores, ya que no hay mayores incentivos a la eficiencia en el mismo proyecto de ley. Es decir, una magnitud importante de recursos que podrían ser destinados a cubrir otras necesidades del país, serán usados en sostener una entidad que realizará las mismas tareas que actualmente realizan las administradoras de fondos de pensiones satisfactoriamente y donde se ha avanzado en disminuir costos a través de

[2] Actualmente de 0,43% de los fondos.
[3] Según el Informe Financiero de la Dipres.

ISSN 0717-1528

la subcontratación de tareas[4], siendo la más destacada Previred, como recaudador de cotizaciones.

En tanto, hay otros riesgos relacionados a concentrar todos los procesos en un solo proveedor: (i) se incrementa la vulnerabilidad del sistema. Si el AP tiene problemas (desde un hackeo a un problema en sus servidores), afectará a todos los chilenos y no habrá una alternativa disponible, y (ii) quien administre el AP tendrá acceso al historial de las remuneraciones de todos los chilenos que incluso otros organismos del Estado como la Superintendencia de Pensiones (SUPEN) o la Subsecretaría de Previsión Social no manejan, con los riesgos a la privacidad que ello implica.

Finalmente, está el riesgo de qué sucede si no hay interesados en la licitación o si se declarara desierta. El proyecto de ley no hace referencia a 3qué pasaría si no hay adjudicatarios.

El Gobierno ha justificado esta medida con eventuales economías de escala inexplotadas que podrían beneficiar a los afiliados vía menores comisiones por la administración de sus fondos. Sin embargo, expertos han cuestionado esos supuestos[5], argumentando que las actuales AFP ya tienen un tamaño suficiente para generar dichas economías. Por ende, esta propuesta implicaría correr todos los riesgos arriba mencionados, sin que exista un beneficio asociado a tener un proveedor único.

LICITACIÓN DEL STOCK DE AFILIADOS: ROL PREPONDERANTE DEL ESTADO EN EL CONTROL DE LOS FONDOS DE PENSIONES

El proyecto de ley establece que la SUPEN pueda realizar licitaciones públicas para adjudicar la gestión de invertir el ahorro de las cuentas individuales obligatorias y voluntarias de un grupo determinado de afiliados. La licitación será adjudicada a la entidad que ofrezca la menor comisión y será realizada cada 12 meses, aunque, la SUPEN podría no licitar si hay argumentos técnicos que lo acrediten[6].

En la licitación podrán participar: i) los Inversores de Pensiones (IP) que serían los continuadores de las AFP de aprobarse el proyecto de ley, siempre que oferten una comisión igual o menor a la vigente; ii) el IP estatal denominado IPE y iii) otras personas jurídicas nacionales o extranjeras interesadas que podrían o no estar

[4] Por ejemplo: pago de pensiones, uso de software, seguro de invalidez y sobrevivencia, custodia de valores, uso del SCOMP para elegir modalidad de pensión, entre otras.
[5] Ver por ejemplo esta entrevista a Patricio Arrau y esta nota a un estudio del mismo economista.
[6] Los que deberán ser publicados en una Resolución.

ISSN 0717-1528

constituidas como IP al momento de la licitación[7]. Las administradoras generales de fondos (AGF) bancarias y no bancarias, las cooperativas de ahorro y crédito y las compañías de seguros de vida, también podrán participar en la licitación.

Los IP podrán participar en la licitación, siempre que cuenten con una participación de mercado inferior al 30%, medido como porcentaje de los activos bajo administración. Cada año se licitará el 10% del total del stock de afiliados no pensionados del sistema. Esto significa que el 100% de los afiliados habrá sido licitado en 10 años.

Son varios los riesgos que surgen de este proceso:

1) *Estado concentraría al menos el 60% de los fondos de pensiones:* en la licitación podrá participar el Estado a través del IPE, el que probablemente se adjudicará las licitaciones de afiliados los 3 primeros años[8]. Esto, porque, podrá ofertar una comisión muy por debajo a la que un IP privado podría ofertar, ya que el Estado subsidiará esa comisión al transferir cerca de $34.000 millones, al menos durante los 5 primeros años[9]. Además, al ser un nuevo actor del sistema, tiene espacio para crecer hasta llegar al techo de participación de mercado (30%).

   La comisión subsidiada de IPE que, de acuerdo al proyecto de ley, se mantendrá fija por 10 años, hace que sea muy poco atractivo para los IP privados participar en los procesos de licitación debido a la competencia desigual con el inversor estatal. Es decir, que participe el IPE afectará la competencia por la gestión financiera de los activos, dificultando la participación de los IP y la incorporación de nuevos actores en el sistema[10].

   Debido a que el proyecto permite que las AGF se constituyan como IP, el Estado, a través de la AGF del Banco Estado, también podría participar en los procesos de licitación de afiliados. Esto significaría que el Estado con sus actuales organismos

[7] Los requisitos técnicos, económicos, financieros y jurídicos que le permitan constituirse como IP, en caso de adjudicarse la licitación, se establecerán en una norma de carácter general de la SUPEN.
[8] Siempre que no haya alcanzado el límite de 30% de participación de mercado.
[9] De acuerdo al Informe Financiero a partir del 6to año desde publicada la ley, el IPE no tendría costo fiscal, aunque dependerá del número de licitaciones que se adjudique. Además, se señala que el Estado cubrirá los gastos operacionales que el IPE no pueda cubrir con los ingresos operacionales.
[10] Este escenario es plausible, porque cada vez que un IP decida participar, la comisión que ofrezca deberá ser más atractiva que la que ofrezca el IPE que contará con el subsidio del Estado, debiendo aplicarla a todos sus afiliados vigentes y al stock que se adjudique. Por lo tanto, termina ofertando una comisión que no es la más baja que puede cobrar, sino que una que le de equilibrio financiero.

ISSN 0717-1528

podría aspirar al 60% de participación de mercado. Lo anterior equivale actualmente a US$113.156 millones, es decir, 36% del PIB, un importante riesgo político de control de los fondos, considerando la configuración del Directorio del IPE[11].

2) *Reglas de default implícitas*: a través de una plataforma que dispondrá la SUPEN, los afiliados que sean licitados tendrán un plazo de 30 días para manifestar si no quieren ser traspasados al IP que se adjudique la licitación. Dado la escasa movilidad que hoy presentan los afiliados, es probable que muy pocos manifiesten su negativa a ser traspasados. Más cuando el mismo proyecto de ley prohíbe la publicidad[12] y a los agentes de venta. Estos factores refuerzan la posibilidad de un rápido crecimiento del IPE.

3) *No hay detalles sobre la conformación de los grupos licitados*: la conformación de los grupos será determinado en un reglamento de los Ministerios de Hacienda y del Trabajo y Previsión Social, mientras que la oportunidad y forma será establecida en una norma de la SUPEN. Esto es muy relevante, porque estos son justamente los aspectos más complejos de una licitación del stock de afiliados que, por lo demás, es inédita en el mundo.

En efecto, un mal diseño puede traer riesgos financieros a las administradoras y judicializar la implementación (cabe recordar que desde 2010 se hacen licitaciones de los nuevos afiliados, los que son asignados de manera obligatoria por dos años a la AFP que se la haya adjudicado). En este sentido, la Comisión Bravo que estudió el sistema previsional en 2015, si bien propuso extender la actual licitación de nuevos afiliados a una fracción de los antiguos afiliados, no definió un mecanismo determinado, dando cuenta de la complejidad de la implementación de una medida como esta[13]. Sin embargo, un proyecto de ley debiese tener un mayor nivel de detalle de cómo sería su operatoria.

[11] Ver Reseña Legislativa LyD Nº 1607 sobre "Reforma de Pensiones: Cambios a la Institucionalidad". Enero de 2024.

[12] Solo podrán entregar información respecto a la rentabilidad, costo y servicio de la gestión de inversiones de los Fondos de Pensiones, la que será regulada por una norma de carácter general de la SUPEN.

[13] El documento contiene estimaciones que mostraban que al subastar el 10% de la cartera de antiguos afiliados la comisión promedio de la industria disminuía en 16,53% en un plazo de 10 años, concluyendo a partir de estos resultados de que la caída de la comisión es mayor mientras más grande sea la cartera licitada de antiguos afiliados.

ISSN 0717-1528

Nuevamente, los riesgos involucrados en estas medidas, especialmente, la injerencia del Estado en el mercado de capitales y la posibilidad de distribuir recursos por variables políticas más que financieras, no parece compensar los eventuales beneficios que significaría que una mayor proporción de los afiliados migre a administradoras de menores comisiones.

REFLEXIONES FINALES

La creación de nuevos órganos estatales y un complejo sistema de licitaciones -en las que el Estado corre con ventaja- que se proponen en la reforma de pensiones, representa un riesgo al concentrar en un único organismo la administración de cuentas y eventualmente dejar en manos del Estado el equivalente al 36% del PIB.

Todo ello bajo el supuesto que los chilenos pagan hoy altísimas comisiones cuando la evidencia muestra lo contrario. Por ejemplo, de acuerdo al ranking de gestión de costos administrativos del *Global Pensiones Transparency Benchmark*, en 2022, Chile se ubicó en el cuarto lugar en gestión de costos administrativos de sistemas de pensiones a nivel global, por sobre Suecia, Noruega, Finlandia y Dinamarca[14].

Además, es importante tener presente que de acuerdo a la OCDE[15], Chile se encuentra entre los países que cobra la menor comisión de operación entre los países evaluados, la que se ubica en torno al 0,5% del total de activos.

Es deber del parlamento centrar la discusión en medidas certeras y efectivas que se traduzcan en mejores pensiones y que no corran el riesgo de concentrar todos los huevos en una única canasta, que además puede ser del Estado.

[14] Se consideran 5 elementos claves: integridad de los costos de gestión externa (alcance de las tarifas de gestión externa), servicios de administración para miembros, costo total del fondo (el más importante en el ranking), integridad de los costos de transacción (comisiones de corretaje), asignación de activos (como se invierte el fondo).
[15] *Pensions at a Glance 2019.*