



# REFORMA DE PENSIONES: ANÁLISIS A LA REORGANIZACIÓN DE LA INDUSTRIA

AGOSTO 2024

SERIE  
INFORME  
ECONÓMICO  
319

AUTORES: INGRID JONES  
CLAUDIO BONILLA

ISSN 0717-1536

## **AUTORES:** **INGRID JONES**

Ingeniero comercial de la Universidad de Valparaíso con un MA in Economics de la Memorial University of Newfoundland en Canadá.

En agosto de 2021 se integró a Libertad y Desarrollo como Economista.

## **CLAUDIO BONILLA**

Ph.D. in Economics, The University of Texas at Austin, USA. Profesor Titular del Departamento de Control de Gestión y Sistemas de Información (DCS) de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile.

# CONTENIDO

I. INTRODUCCIÓN	4
II. FALLAS DE MERCADO Y FALLAS DEL ESTADO	6
III. CREACIÓN DE UN FONDO COLECTIVO Y SUS RIESGOS	9
IV. SEPARACIÓN DE LA INDUSTRIA	12
V. INVERSOR DE PENSIONES DEL ESTADO (IPE) Y NEUTRALIDAD COMPETITIVA	14
VI. LICITACIÓN DEL 10% DEL STOCK DE AFILIADOS	17
VII. COBRO SOBRE EL SALDO Y COMISIONES DE INTERMEDIACIÓN	24
VIII. CONSIDERACIONES FINALES	26
IX. REFERENCIAS	27

# I. INTRODUCCIÓN

El Gobierno ha propuesto una reforma estructural al sistema de pensiones a través de una reorganización industrial, donde se busca terminar con las AFP y otorgar al Estado el control de parte de los ahorros de los trabajadores. Esto, introduciendo un seguro social y modificando el pilar contributivo en varios aspectos fundamentales, donde la separación de la industria es el eje principal, a lo cual se suma la creación de nuevos organismos estatales que reemplazan gran parte de las funciones que hoy realizan las AFP.

Respecto del ahorro en las cuentas individuales, la versión de la reforma que se tramita en el Senado actualmente<sup>1</sup>, propone que las funciones de administración y soporte, recaudación y cobranza de cotizaciones y

pago de beneficios se concentren en un “Administrador Previsional”, que será una sociedad anónima especial designada mediante licitación pública, mientras que la gestión de inversiones podrá estar a cargo de un Inversor de Pensiones (IP) o del Inversor de Pensiones del Estado S.A. (IPE), pudiendo ambos competir por adjudicarse la licitación de afiliados. Este inversor estatal adicionalmente compite también con los privados 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 cuanto al seguro social, será el Instituto de Previsión Social (IPS) el encargado de realizar las tareas de administración, mientras que el Gestor del Fondo Inte-

---

1. Boletín Número 276-371, ingresado el 21 de Diciembre de 2023.

grado de Pensiones (FIP) será el que licitará el servicio de inversión de los recursos. Así, el IPS deberá recaudar, cobrar y registrar las cotizaciones, transferir los recursos al Gestor del FIP, certificar que se cumplan los requisitos para acceder a los beneficios y otorgarlos.

En este documento se analiza, desde la perspectiva económica, las ventajas y desventajas de la reorganiza-

ción 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.

## II. 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 dónde comprar en función de sus preferencias, precios y alternativas de calidad de los productos y servicios ofrecidos. A menor precio o 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 N°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

Fuente: elaboración propia.

No hay evidencia que indique que en el mercado de las AFP existan fallas de mercado que den pie a una intervención del Estado. En primer lugar, las AFP tienen un buen nivel de competitividad y sus rentabilidades son normales acorde a su riesgo (Bonilla y Maquieira (2021); Mercer (2023)). Consecuentemente, la Fiscalía Nacional Económica (FNE), entidad encargada de velar por la libre competencia, no ha intervenido este mercado. Sin embargo, si en el futuro existiera poder de mercado de parte de alguna AFP, se podría fácilmente recurrir a la institucionalidad de libre competencia para resolver. Segundo, no existen externalidades negativas en el mercado de las AFP que requieran una regulación específica sobre el tema<sup>2</sup>. Tercero, recordemos que los bienes públicos 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 la entrega oportuna de información clara y confiable a los afi-

liados, tal como lo mandata su misión institucional.

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 una entidad 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. 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.

## ¿Cuáles son las fallas del Estado?

El estudio de las fallas del Estado es sin duda un tema muy poco atractivo para el mundo político<sup>3</sup>. Sin embargo, es un tema ampliamente investigado en las economías más desarrolladas (Coase, 1964; Rotberg, 2004; Acemoglu and Robinson, 2012), pues son jus-

2. Un ejemplo de mercado donde sí se justifica 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 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.

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).

tamente 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.

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 lo ocurrido con el programa “Gas para Chile”. El Gobierno decidió 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 com-

petitiva. Por lo tanto, la idea 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 vendían efectivamente en \$15.000 pero su costo real era de \$117.000. El riesgo actual es que el Estado subsidie para siempre (al igual que el Transantiago) los altísimos costos del Estado empresario en el mercado del gas licuado.

Este ejemplo es muy importante, pues es muy parecido a lo que se planeó hacer originalmente con la creación del ente estatal encargado de la administración de cuentas, a pesar de que hoy esta actividad ya funciona de forma eficiente y competitiva. Si bien lo que se discute hoy en el Congreso sobre las tareas de administración y soporte es que sean licitadas a una sociedad anónima de carácter monopolístico (argumentando equivocadamente que es la misma figura de la administradora de fondos de cesantía)<sup>4</sup>, la reorganización industrial propuesta trata de eliminar a las AFP y con ello, la participación de privados en el sistema de pensiones<sup>5</sup>. Es un cambio institucional de gran magnitud y que, como se discutirá 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.

4. Ver Tema Público N° 1627, Libertad y Desarrollo, 18 de enero de 2024.

5. Además, el artículo 22 bis E, señala que los IP no podrán controlar, directa o indirectamente, acciones en el administrador previsional, lo que deja fuera de postulación a Previred.

## III. CREACIÓN DE UN FONDO COLECTIVO Y SUS RIESGOS

El Gobierno ha propuesto la creación de un fondo colectivo. En la idea inicial de reforma, el Fondo Integrado de Pensiones (FIP) se financiaba con la totalidad de los 6 puntos extras de cotización (modelo con cuentas nocionales). Luego, las indicaciones del mes de enero de este año establecieron un aporte de 4 puntos porcentuales<sup>6</sup>. Hoy la versión que se está discutiendo en el Senado considera una distribución de 3 puntos porcentuales al seguro social<sup>7</sup> y 3 puntos al ahorro individual. En todos los casos, la gestión de inversiones del fondo es licitada por el “gestor del fondo integrado de pensiones (FIP)”, que es administrado por un Consejo Directivo. Dicho consejo estaría compuesto por 5 consejeros designados por el Presidente de la Repúbli-

ca. De estos, 3 con la ratificación del Senado, mientras que los restantes dos, uno debe ser propuesto por la organización de empleadores de mayor representatividad del país y el otro por la organización de trabajadores de mayor representatividad del país. En estos dos últimos casos, surge la inquietud de por qué debiesen primar criterios gremiales sobre los técnicos para designar consejeros.

Además, que exista un 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 el inversor que se adjudique la licitación de las carteras<sup>8</sup> también se financia con cargo al mis-

6. De los cuales, 3 puntos son para financiar la garantía por años cotizados y el complemento de cuidados a terceros y 1 punto porcentual para financiar la compensación por diferencia de expectativa de vida y el beneficio de sala cuna. Los restantes 2 puntos se envían a las cuentas de ahorro individual.

7. Para financiar, tal como el proyecto original una garantía por año cotizado, la compensación por expectativas de vida y el complemento por cuidados.

8. La reforma señala que el gestor del FIP deberá licitar la administración de las carteras de inversión de todos los recursos.

mo 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.

Ahora bien, en el documento entregado recientemente por el Ministerio de Hacienda<sup>9</sup> (desde ahora denominado documento marco), el Gobierno propone crear un fondo similar al FIP, esta vez denominado “Fondo de Acumulación Compensación y Garantía del Seguro Social (FACGSS)”, financiado con un préstamo al Estado de parte de los trabajadores equivalente a 2 puntos porcentuales de su cotización de carácter transitorio, un 1 punto de carácter permanente para compensar las diferencias en los montos de las pensiones entre hombres y mujeres y finalmente, aporte fiscal<sup>10</sup>. Si bien no se conocen detalles sobre quien estaría a cargo de la gestión del Fondo, posiblemente sea similar a la de los fondos anteriores.

La evidencia técnica presentada en los dos estudios sobre tasas de reemplazo (TR) que se elaboraron durante el último año, muestra que los pensionados que se encuentran en los quintiles más vulnerables tienen tasas de reemplazo más altas que aquellos que se encuentran en los quintiles medios y altos<sup>11</sup>. En efecto, el estudio

encargado por el Ministerio de Hacienda<sup>12</sup> muestra que las tasas de reemplazo de quienes se ubican entre los quintiles 1 y 3 son iguales o superiores al 60%, llegando a 172% en el primer quintil. Esto se explica por el efecto que tiene la PGU en el monto de la pensión final, lo que es consistente con que las tasas de reemplazo más altas son de quienes tiene muy pocos años de cotización. Por ejemplo, quienes cotizaron menos de 5 años alcanzan una TR de 94% y los que cotizaron entre 6 y 10 años de 67%. Por otro lado, mientras las TR de los quintiles 4 y 5 son más bajas, y se ubicarían en 45% y 34% respectivamente. Esto también se refleja en que quienes cotizaron 20 años tienen tasas de reemplazo de 61% y quienes cotizaron al menos 30, de 57%. En base a estos hallazgos, la Mesa Técnica de Pensiones<sup>13</sup> propuso focalizar las mejoras en mujeres y en quienes hayan cotizado un mínimo de años y tengan bajas tasas de reemplazo. Sin embargo, para financiar los aumentos de las pensiones a este grupo, proponen la creación de un fondo colectivo transitorio, aunque no lograron acordar cómo financiarlo. Es decir, no explicitaron cuántos de los 6 puntos de cotización adicional debiesen ir a solidaridad intergeneracional<sup>14</sup>. Por otro lado, el gobierno tampoco ha señalado cuál es el costo de financiar mejoras a estos grupos.

El diagnóstico de la mesa técnica es adecuado. Las mejoras deben centrarse en los segmentos medios y en quienes, especialmente mujeres, hayan cotizado una cantidad mínima de años. Esto acota el universo de be-

9. “Marco para la discusión en particular del proyecto de reforma previsional en el Senado”, que lista 45 puntos de propuestas en distintas materias.

10. Ver Tema Público N° 1652-1 Libertad y Desarrollo, del 8 de agosto de 2024.

11. Estudio encargado por el Ministerio de Hacienda a los economistas P. Benavides y R. Vergara. El otro estudio corresponde al elaborado por David Bravo. Si bien este último no cuenta con análisis por quintil, los resultados muestran análisis por años cotizados, lo que permite inferir que quienes cotizan poco son quienes tienen niveles de educación más bajos y se encuentran en los quintiles más bajos.

12. “Estudio sobre tasas de reemplazo en el sistema de pensiones chileno y sus proyecciones bajo distintos escenarios”. Enero de 2024.

13. Mesa de técnicos propuesta por la Comisión de Trabajo y Previsión Social del Senado para poder destrabar con propuestas técnicas los puntos clave de la reforma previsional que impedían su avance.

14. Solidaridad intergeneracional corresponde a recursos provenientes desde trabajadores a pensionados. Si bien se estimaron 5 escenarios, se hace referencia a los resultados de solo 2 de ellos, donde en los primeros cuarenta años, la cotización promedio que requeriría el seguro social (para financiar el bono tabla y la garantía) de ambas simulaciones sería de 1,5% y 1,7%.

neficiarios y el costo, por lo que no es necesario crear mecanismos de reparto, aunque tengan la promesa de ser transitorios, sino que, por el contrario, las mejoras deben ser financiadas con recursos fiscales. Para generar esta disponibilidad de recursos, se debe hacer un uso más eficiente del gasto público e implementar medidas tributarias que permitan recaudar más. En este sentido, se deben considerar las recomendaciones señaladas en el último informe del Consejo Fiscal Autónomo (CFA) y las medidas propuestas por la Comisión Marfán a fines de 2023.

### **Sustentabilidad del fondo y riesgo de cambio en las reglas del juego**

Las estimaciones de sustentabilidad del FIP realizadas por la Dipres<sup>15</sup> señalan que este fondo podría enfrentar riesgos de sustentabilidad hasta el año 2066, pero a partir de ese año, comenzaría a ser sustentable. Si bien los supuestos del modelo dinámico usado por el gobierno pueden cumplirse o no, si se cumplieran, la sustentabilidad de largo plazo estaría igualmente expuesta a una falla típica del Estado. Por ejemplo, el gobierno de turno puede decidir aumentar los beneficios para los pensionados a través de la aprobación de leyes y de esta forma dejar la carga de los futuros pensionados en los trabajadores activos y un problema de sustentabilidad para los futuros gobiernos. A pesar de que, las estimaciones muestren que el FIP es sustentable en el largo plazo. ¿Será bueno exponer a las pensiones futuras a

esta posibilidad de falla del Estado? La respuesta es no.

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, lo más probables es que se produzcan cambios en las reglas del juego.

En el contexto de su última propuesta, el gobierno no ha presentado ningún detalle respecto a la sostenibilidad a largo plazo del FACGSS. Sin embargo, como es un fondo colectivo al igual que el FIP, una manera de hacerlo sustentable es ir aumentando los puntos de cotización cada vez que se requiera y ajustar a la baja la rentabilidad que se le aplique a los aportes realizados, que ocurriría en el esquema de cuentas nocionales<sup>16</sup>. En este sentido, la propuesta actual señala que la tasa de interés será definida por ley, por lo que un cambio de este parámetro se legislará en el Congreso. Así, si se implementara cualquier versión de fondo colectivo (o de reparto) de forma gradual y con el argumento de mantener el fondo 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.

15. "Evaluación de sustentabilidad del fondo integrado de pensiones". Dirección de Presupuestos del Gobierno de Chile.

16. Otra forma es inyectarle aporte fiscal.

## IV. SEPARACIÓN DE LA INDUSTRIA

La reforma del Gobierno propone separar la industria<sup>17</sup>, entre actividades vinculadas a la administración de cuentas y actividades relacionadas a la gestión de las inversiones. Esto, a pesar de que no existe evidencia que sustente que dicha división se traduzca en menores costos para los contribuyentes. La propuesta señala que una sociedad anónima asignada por licitación pública, sea la encargada de realizar las tareas de administración y soporte. Al ser el único oferente que podrá llevar a cabo estas tareas, es de carácter monopólico, lo que no solo termina con la libertad de elección que hoy tiene el afiliado, sino que además se sustenta en la premisa equivocada, pues el Gobierno insiste en que esta figura se basa en el modelo de administración de los fondos de cesantía, aunque la comparación no es correcta<sup>18</sup>.

Surge la duda sobre cuál es el sentido de eficiencia económica que tiene crear nuevas entidades que fundamentalmente licitan lo que ellas deben hacer. Por otro lado, el documento marco propone que las AFP puedan subcontratar las funciones de administración de cuentas y gestión de inversiones, pudiendo ser provistas por entidades distintas. Se debe tener presente que la legislación actual permite subcontratar funciones, servicios o actividades, pero todo el peso de la responsabilidad legal está en las AFP.

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, ya sea estatal o privado<sup>19</sup>. Así, la intervención

17. Recientemente la Comisión Técnica convocada por la Comisión de Trabajo del Senado recomendó no promover esta idea.

18. Ver Tema Público N° 1627-2 Libertad y Desarrollo, del 18 de enero de 2024.

19. Inicialmente, a partir del IPS, se creaba el administrador público autónomo (APA) quien se haría cargo de la administración de cuentas, cobranzas y pago de beneficios de todo el sistema.

injustificada del Estado en el mercado de la 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 competitivas<sup>20</sup>. 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, que puede ser mejorada.

En consecuencia, la propuesta de reorganización industrial del sistema 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. Esto es 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, que debiese ser el objetivo final de cualquier reforma al sistema.

---

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

## V. 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 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 la creación de un ente estatal que compita con los Inversores de Pensiones. El desarrollo de un Inversor de Pensiones del Estado (IPE) podría darle más opciones de elegir a las personas, siempre que compita bajo las mismas reglas que los administradores privados. 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.

Un elemento clave para el desarrollo de un ente estatal, es respetar el principio de la neutralidad competitiva. Este principio nos asegura que, en un mercado competitivo, cada empresa debe competir en sus méritos pro-

pios, 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.

Por lo tanto, se deben 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 se traducirá 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. El proyecto de ley define un aporte de capital de UF 50.000 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 estos quiebran y deben cerrar. Aquí 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 Estado<sup>21</sup>, 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.

Además, de acuerdo a la información presentada en el informe financiero<sup>22</sup>, el Estado tiene considerado suplementar, a través de transferencias corrientes, los gastos operacionales que no sean posibles de cubrir

21. 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.

22. Informe Financiero N° 284 del 20.12.2023.

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, de tal manera que a partir del 6to año, ya no requeriría transferencia de recursos públicos.

Lo anterior tiene un doble riesgo para la competencia. Por un lado, el IPE estaría 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, afectando de sobre manera la neutralidad competitiva en el mercado de pensiones.

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 República<sup>23</sup>, lo cual genera las condiciones per-

fectas 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 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

Lógicamente, lo anterior no impide el necesario deber del Estado de supervigilancia de la seguridad social, pero para ello no se requiere de su participación a través de un administrador, sobre todo cuando no hay garantías suficientes de que se competirá en igualdad de condiciones.

---

23. 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.

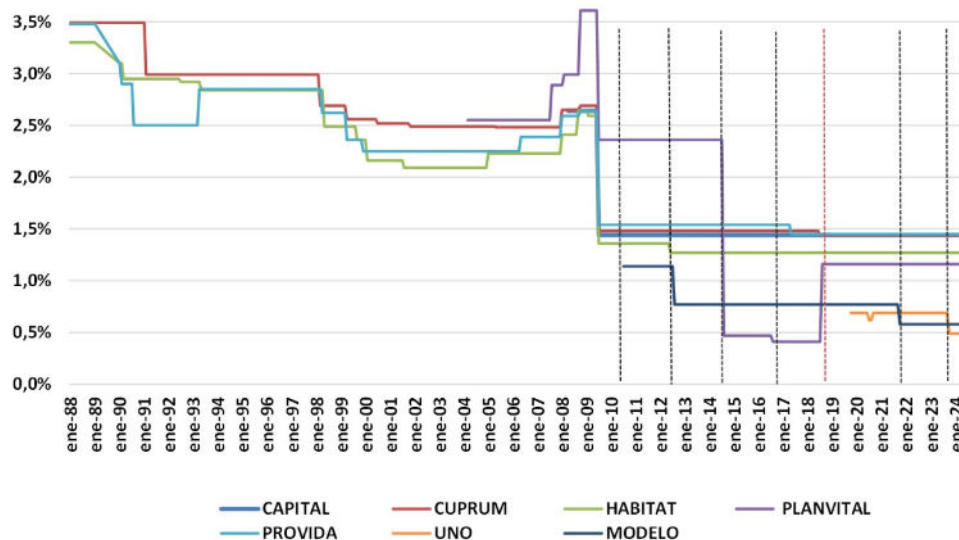
## VI. LICITACIÓN DEL 10% DEL STOCK DE AFILIADOS

La Ley N° 20.255 de 2008 estableció cada 2 años un proceso de licitación de la cartera de nuevos afiliados convocado por la Superintendencia de Pensiones, donde la AFP que cobra la menor comisión, es quien se adjudica la afiliación de los nuevos trabajadores que comienzan a cotizar en el sistema de pensiones. En este proceso pueden participar todas las AFP existentes y ha significado, desde su implementación, la incorporación de dos nuevos actores. El precio obtenido en la licitación debe aplicarse a todos los afiliados de la AFP adjudicataria e incluye también a quienes decidan cambiarse a ésta desde otra administradora.

Hasta antes de la implementación de este mecanismo, el valor promedio de la comisión en el sistema era de 1,49%, con una comisión mínima de 1,36% y una máxima de 2,36%. Gracias a la licitación de los nuevos afiliados, la comisión promedio se ubica en 1,12%<sup>24</sup>, siendo AFP Uno quien se adjudicó la última licitación para el periodo 2023-2025 con una comisión de 0,49%. La comisión más alta es de 1,44%. Es decir, la licitación de afiliados nuevos ha sido exitosa porque ha conseguido reducir el costo de las comisiones que hoy cobran las AFP a sus afiliados como se observa en el gráfico siguiente.

24. Comisión promedio ponderada por el dato de cotizantes del último mes previo a la aplicación de la nueva comisión de la cartera licitada. El promedio actual se hace con datos a mayo de este año.

**Gráfico N°1** Evolución de comisiones cobradas al afiliado por AFP (1) (2)



(1) Se consideran solo las AFP vigentes. (2) La baja en las comisiones en 2009 se debió al cambio regulatorio que separó la comisión cobrada en dos partes: i) ahorro obligatorio y, ii) seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), porcentaje que actualmente se licita. Líneas punteadas corresponden al momento en que se implementa la licitación de nuevos afiliados. En rojo, el año en que esta licitación fue desierta. Fuente: LyD en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Las mayores disminuciones se han dado en las AFP adjudicatarias de licitaciones (Modelo, Planvital y Uno) mientras que en las AFP más caras (Provida, Capital, Cuprum y Habitat) las variaciones han sido marginales. La explicación para esto es que las administradoras más caras no tienen incentivos ni para participar en los procesos de licitaciones ni para bajar sus comisiones<sup>25</sup>, debido a que los afiliados son inelásticos o tienen inercia (no responden a cambios en la comisión y por lo tanto, no se desafilian de una AFP cara para ir a una más barata). Ejemplo de esto es lo ocurrido con Planvital cuando en agosto de 2018 triplicó su comisión y sus afiliados disminuyeron solo en 9%<sup>26</sup>. Actualmente las cuatro AFP que tienen comisiones más altas concentran cerca del 60% del total de cotizantes del sistema. Sin embargo, no solo el precio de las comisiones de las AFP es relevante para los afiliados, sino que también

valoran la calidad del servicio y por sobre todo, la rentabilidad que obtienen los fondos bajo administración.

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.

### Comisiones cobradas por las AFP y rentabilidades de los fondos

Las gestiones realizadas por las AFP en la administración de las cuentas y de los fondos, tienen un costo para la administradora, que se traduce en el cobro de una

25. Planvital ha sido la única incumbente que se ha presentado a las licitaciones, adjudicándose un proceso de licitación.

26. Cifra calculada como la diferencia entre el último mes con comisión de 0,49% (julio 2018) y el mes de agosto 2019.

comisión sobre el monto de la cotización que le corresponde a cada cotizante. Cada AFP cobra una comisión distinta, porque está relacionada directamente con su estructura de gastos administrativos y de inversión.

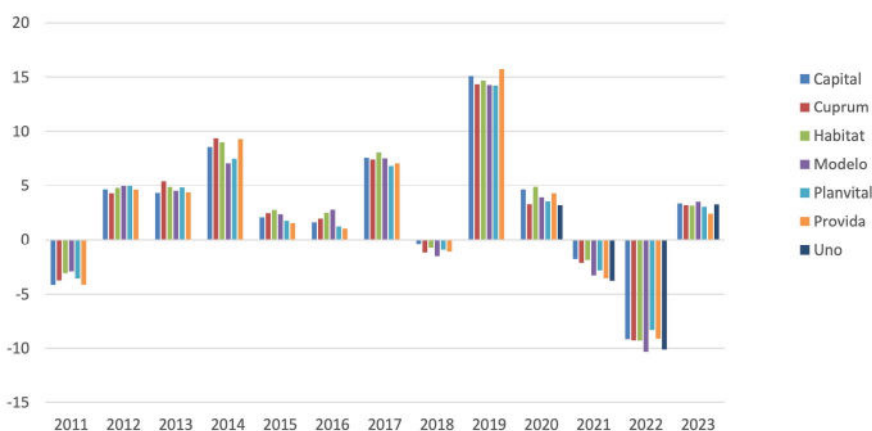
Así, por ejemplo, al comparar las AFP grandes (Capital, Habitat, Cuprum y Provida) con las pequeñas (Modelo, Planvital y Uno)<sup>27</sup> existen claras diferencias en el número de trámites y servicios que pueden realizarse íntegramente en la web. Mientras las del primer grupo pueden llegar a realizar más de 35.000.000 de transacciones por canales digitales, las más pequeñas realizan solo 11.000.000<sup>28</sup>, a pesar de que estas últimas agrupan solo un 16% menos de cotizantes que las primeras (980.000 personas aproximadamente). Por el contrario, en las más grandes, más del 90% de los trámites previsionales pueden realizarse íntegramente en la página web.

Las diferencias entre comisiones también se explican por las estrategias de inversión de las AFP, las que se

reflejan en la rentabilidad alcanzada por los fondos de pensiones. Por ejemplo, entre 2011 y 2023 el Fondo C ha mostrado una rentabilidad real anual promedio de 2,75%, registrando una máxima caída en 2022 de -9,21%, como resultado del retorno negativo que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros. Sin embargo, los retornos de las AFP más grandes, respecto de las más pequeñas, son mejores el 70% de las veces (9 de los 13 años), ya sea rentando más (0,63 pp en promedio) o cayendo menos (0,57 puntos porcentuales en promedio). Estas diferencias son relevantes por cuanto la rentabilidad de los ahorros es fundamental en la construcción del monto de la pensión final, pues, 1 punto más de rentabilidad durante toda la vida laboral significaría un aumento del monto de la pensión entre un 20%-25%<sup>29</sup>.

Frente al argumento de que las rentabilidades entre AFP grandes y pequeñas no son sustanciales y por lo tanto, no justifican las diferencias entre comisiones, se debe tener presente que desde 2011 las AFP deben

Gráfico N°2 Rentabilidad del Fondo C por AFP, 2011-2023



Fuente: elaboración propia en base a estadísticas de la Superintendencia de Pensiones.

27. Agrupadas según porcentaje de los fondos de pensiones que administran.

28. Según Memorias anuales de 2023 de las AFP, publicadas en sus respectivas páginas web.

29. De acuerdo a estimaciones de la Superintendencia de Pensiones y otros autores.

publicar en la página web de la Superintendencia de Pensiones la composición desagregada de sus carteras<sup>30</sup>. Por lo tanto, son de público conocimiento los instrumentos en que cada una de ellas invierten sus recursos, pudiendo haber AFP que siguen las estrategias de inversión de otras, tal como concluye Olivares (2007)<sup>31</sup>. Más en detalle, el autor señala que además los incentivos están en no desviarse del desempeño de la industria, al existir la rentabilidad mínima<sup>32</sup>. Así, para mantener asignaciones similares, los administradores se monitorean entre sí a través de sus inversiones.

A lo anterior se ha sumado el argumento de que las AFP tienen excesivas utilidades, a pesar de que la industria de las AFP posee un buen nivel de competitividad y sus rentabilidades son normales acorde a su riesgo. Por ejemplo, un estudio de Bonilla y Maquieira (2021) estimó una medida de rentabilidad (ROE)<sup>33</sup> para las AFP de 14,72%, menor incluso que varios otros sectores económicos.

Bajo el alero de aumentar la competitividad de la industria (bajando las comisiones) y considerando la casi nula respuesta de los cotizantes a las altas comisiones, es que el Ejecutivo introdujo una indicación para licitar una porción de los afiliados antiguos cada año, para que, una vez transcurrido 10 años, la totalidad de los afiliados al sistema hayan sido licitados. Sin embargo, incluso entre quienes apoyan esta idea, sostienen que es un mecanismo que tiene muchos riesgos operativos que la hacen muy compleja de implementar. Asimismo, existe el riesgo de que la rentabilidad de los fondos de pensiones se vea afectada, y no se genere una mayor competitividad, porque no habrá incentivos

para que nuevos actores ingresen a la industria, si cada cierto tiempo se licita parte de su cartera de afiliados o si existe la presencia estatal.

Más en detalle, la licitación de stock es un nuevo golpe para la institucionalidad y sostenibilidad del sistema. A continuación se resumen los principales riesgos que significan su implementación:

1) En primer lugar, tal como lo señala Fernandois (2024)<sup>34</sup> la licitación de stock atenta contra el derecho a elección del afiliado y su derecho de propiedad sobre sus fondos, pues es el afiliado (no un órgano del Estado) quien debe decidir quién administra sus fondos de pensiones, pues esos recursos son de su propiedad. Esto, a pesar que el proyecto de ley tiene un mecanismo de *opt-out*, donde un afiliado que se encuentra en el grupo de personas licitadas expresa que no quiere cambiarse, pues, esta vez la inercia se considera a favor del mecanismo, y que la persona no se manifieste.

En esta misma línea, 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, 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 a licitación, o en

30. Norma de Carácter General N° 15 de Julio de 2011.

31. Olivares, J. (2007). Rear-view-mirror-driving in Defined Contribution Systems: The Strange Formula of the Chilean Pension Funds”. Applied Economics 40 (15),

32. Si los fondos de pensiones administrados por una AFP obtienen una rentabilidad que se distancia mucho por debajo del promedio de la rentabilidad de los mismos fondos por sus competidores, la AFP que generó menos rentabilidad debe compensar la diferencia.

33. *Return on equity*, por sus siglas en inglés.

34. “El consentimiento del afiliado y la licitación de stock desde la perspectiva constitucional”. Opinión Legal, Estudio Fernandois, Julio 2024.

contra del AP que tendría el contacto con los afiliados, pero que no contactó correctamente a todos los afiliados que iban a ser licitados. No es de extrañar que alguna asociación de consumidores exijan la diferencia en rentabilidad para aquellos afiliados que nunca fueron informados correctamente.

**2)** La licitación de una parte de los afiliados, hace que las AFP compitan solo por precio, dejando de lado otros atributos o variables que son parte de la comisión cobrada. Así, para que las AFP incumbentes quieran participar en la licitación de afiliados, tendrán que ajustar sus estructuras de gestión de soporte e inversión, pues tendrán que gastar menos para poder ofertar una comisión menor a la que hoy cobran. Esto significará que deban restringirse gastos en innovación y desarrollo, en atención presencial o en la página web, así como también aquellos vinculados a la ciberseguridad, que como indica el “Estudio de percepción de riesgos empresariales 2024”<sup>35</sup> se encuentra entre los principales riesgos que preocupan a los empresarios en general.

En esta misma línea, se deja de lado la rentabilidad como uno de los atributos que buscan los afiliados para elegir y mantenerse en su AFP, lo cual es la clave en la determinación de la pensión futura.

**3)** En un mecanismo como este no debe existir un ente estatal que participe en las licitaciones. Esto, porque sus gastos estarán subsidiados con recursos estatales, pudiendo así ofrecer las comisiones más bajas, adjudicándose sucesivos procesos de licitación. En este sentido, el Estado

debe ser un vigilante de la seguridad social, no ser juez y parte.

**4)** Para la AFP que se adjudique la licitación, el mecanismo de *opt-out* también es un riesgo financiero, pues es difícil determinar cuántos afiliados podrían no querer ser traspasados desde las AFP perdedoras. En este sentido, ¿qué pasará si la comisión ofertada de quien se adjudicó la licitación ya no es sostenible?

**5)** La inercia se observa en distintas industrias, no solo la previsional. La entrega oportuna y simple de información relevante para la toma de decisiones y entender por qué paga lo que paga, es la manera correcta de combatirla en el sistema previsional. También es importante una educación previsional que enseñe la importancia de ahorrar para la vejez. No obstante, aun teniendo un mayor conocimiento, habrá personas que no se cambien de AFP a pesar de que pueden estar pagando comisiones más altas que otras AFP.

**6)** Pérdida del valor de los fondos y menor rentabilidad. Las AFP que pierdan afiliados, para hacer frente a la salida de recursos, podrían tener que liquidar anticipadamente fondos que son ilíquidos, pero que tienen alta rentabilidad (como es el caso de activos alternativos<sup>36</sup> y derivados)<sup>37</sup> en el largo plazo. 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. Más en detalle, las siguientes son las principales alertas respecto del rendimiento de los fondos:

35. Estudio desarrollado por la Universidad Gabriela Mistral – UGM y la Asociación de Auditores Externos de Chile A.G.- AE Chile.

36. Deuda privada, capital privado, inversiones inmobiliarias e inversiones en infraestructura.

37. Esto, porque al ser fondos ilíquidos y de largo plazo, tanto el aporte a este tipo de fondo, como su rentabilidad estimada, se hacen en ese horizonte.

a) Las acciones son los únicos instrumentos fáciles de traspasar. Instrumentos como derivados, bonos y activos alternativos son difíciles de traspasar por lo que probablemente tendrán que ser liquidados con el castigo en precio del activo que eso significa (al terminar antes ese contrato). Otra alternativa es que las AFP prefieran invertir en fondos más líquidos, evitando el castigo que recibirían si requieren liquidar instrumentos más ilíquidos, lo que afectará negativamente la rentabilidad de los recursos.

b) La AFP que gane la licitación no debiese estar obligada a mantener los activos que recibe. Por lo tanto, si recibe activos que no le gustan, porque no son parte de su estrategia de inversión o bien porque no ha hecho el *due dilligence*, lo más probable es que opte por liquidarlos.

c) Los límites de inversión también se verán afectados. ¿Cómo se compatibiliza la rotación de afiliados y el flujo de inversiones con los límites de inversión que regulan a las AFP? ¿Qué pasa si con el traspaso de afiliados se superan ciertos límites de inversión? ¿Habrá flexibilidad temporal para quien se adjudique la licitación? ¿Acaso eso no afecta la competencia en la industria?

d) Puede haber contratos que el emisor del instrumento en el extranjero tenga con cláusulas especiales con una AFP y no con otras. En este caso lo más probable es que también el activo sea liquidado.

e) Otra alternativa es que, para evitar problemas, no se hagan contratos a estos plazos. Esto va en contra de la lógica de aumentar la rentabilidad de los ahorros, sobre todo cuando el Banco Central amplió el porcentaje de activos alternativos en que pueden invertir las AFP y la misma reforma de pensiones propone la migración de los multifondos hacia fondos generacionales. Es decir, las AFP podrían terminar con carteras más líquidas, que rentan menos, lo que afectará los montos de las pensiones de los afiliados.

En consecuencia, no es conveniente implementar un mecanismo que genere riesgos que son mayores a las posibles ventajas. En particular, el Gobierno no ha presentado estimaciones sobre cuánto sería la magnitud de la disminución de comisiones que pagarían los afiliados, mientras que la propuesta de Valdés (2024) que es diferente a la del Gobierno<sup>38</sup> estima que la comisión promedio disminuiría en 50%, llegando a 0,551% del sueldo. Es decir, una comisión que es más alta que la AFP más barata hoy. Esta reducción significa más salario disponible en igual proporción, pero no mayor ahorro para mejorar las pensiones. Por otro lado, el impacto que una licitación de afiliados puede tener en las rentabilidades, reduce el ahorro.

Actualmente, la licitación de nuevos afiliados es abierta al 100% del stock de afiliados y por lo tanto, ejerce presión competitiva en precios para todo el sistema. Por lo tanto, implementar un mecanismo para licitar el stock completo de afiliados a lo largo de un periodo determinado, no parece tener justificación desde la perspectiva de la eficiencia económica, ni menos desde la perspectiva de mejorar las pensiones. Por el contra-

38. Además de ser una licitación rotativa de grupos de afiliados con atributos similares en promedio (realizada al menos cada 2 años y con una duración de servicio de 6 años), considera otros cambios como modificaciones al encaje, realizar subastas con muchos postores y mejoras a la gestión financiera, además de un periodo de transición previa a la implementación del mecanismo de 10 años.

rio, parece más bien una forma de asegurarle el financiamiento a IP ganador que se la adjudique, siendo el más probable ganador el ente público.

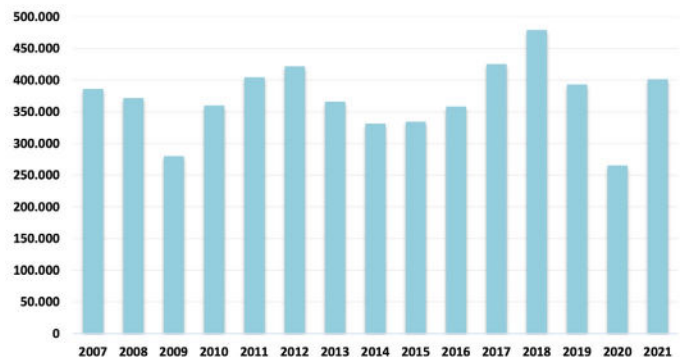
Por lo tanto, si lo que se busca es disminuir la inercia de los cotizantes, se deben buscar herramientas que “empujen” a los cotizantes a evaluar periódicamente si se mantienen o se cambien de administradora. Esto se podría implementar si la Superintendencia de Pensiones informa cada cierto tiempo a los afiliados que no se han cambiado de administradora, la comisión total que se les cobra y la rentabilidad de los últimos años, de su AFP actual y de las otras AFP del mercado, pudiendo armarse una especie de “ranking de comisiones”<sup>39</sup>. De esta manera, será simple para la persona ver su posición dentro de la industria y pudiendo mantenerse o cambiarse de su actual administradora.

Una mayor educación previsional también es necesaria para que las personas tengan un mayor entendimiento de cómo funciona el sistema previsional y de las variables que son clave durante los años de ahorro previsional<sup>40</sup>. Por ejemplo, se puede tomar como base la experiencia del Banco Central con su programa de educación financiera económica y financiera denominado “Central en tu Vida”, cuyo objetivo es “ayudar a las personas a que comprendan mejor su contexto económico, manejen de mejor forma sus recursos y desarrollen capacidades financieras que les permitan me-

jorar su calidad de vida y propender hacia un bienestar personal y familiar”.

Finalmente, para aumentar la competencia se propone profundizar y expandir la actual licitación de afiliados nuevos, haciéndola durar, por ejemplo, cuatro años en vez de los dos actuales. Los nuevos afiliados en un periodo de 2 años pueden llegar a ser, en promedio, cerca de 750.000 personas, como se observa en el gráfico N°3<sup>41</sup>. Por lo tanto, un periodo más extenso genera más competencia porque actúa como un incentivo para las administradoras incumbentes. Así, la AFP que ofrezca la comisión más baja, se podría llegar a adjudicar un número importante de nuevos cotizantes.

**Gráfico N°3** Número de nuevos cotizantes según año de afiliación, 2007-2021 (1)



(1) Dato corresponde a la suma de afiliados mensuales en cada año. Fuente: LyD en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

39. “Movilidad en la Cartera de Cotizantes por AFP: La Importancia de ser Primero en Rentabilidad”. Rodrigo Cerda. Documento de Trabajo N° 309 de abril 2006. Instituto de Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile.

40. Una tesis reciente del Magister en Economía de la Universidad de Chile estableció que “el conocimiento objetivo del sistema de pensiones se relaciona de forma positiva y significativa con el nivel de ahorro previsional de los afiliados”, lo cual nos indica que hay un espacio para avanzar en la entrega de mejor información a los afiliados, pues ellos responden a dicha mejor información. Ver ¿Afecta el conocimiento objetivo sobre las pensiones la riqueza? Tesis de Magister en Economía de M. J. Castro (2024), FEN, U. de Chile.

41. No considera año 2020. Estadísticas publicadas por la Superintendencia de Pensiones, en el marco de los antecedentes para la licitación pública de nuevos afiliados el sistema 2023-2025.

## VII. COBRO SOBRE EL SALDO Y COMISIONES DE INTERMEDIACIÓN

Si bien en términos comparativos, la gran mayoría de los sistemas de pensiones cobran un porcentaje sobre la totalidad de los fondos administrados<sup>42</sup>, para avanzar hacia una estructura de cobro sobre saldo, se debe ser muy cuidadoso en el proceso de transición hacia el nuevo sistema. 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, distinciones por tramos etarios como las que se proponen en la reforma, no evitan que algunos afiliados salgan perjudicados con la propuesta.

Para la transición de cobro desde ingresos mensuales a

cobro por saldo administrado, es conveniente mirar en detalle la experiencia peruana. Ahí la transición tomó 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. Es por ello que suena razonable mantener el cobro actual sobre un porcentaje de la cotización, tal como lo propuso la

---

42. International Organisation of Pension Supervisors (IOPS) 2018.

Mesa Técnica de Pensiones. Lo anterior, es consistente con la propuesta de mantener la licitación de afiliados nuevos y además es más atractivo para atraer nuevos competidores, pues de lo contrario, un nuevo entrante demorará mucho tiempo en tener un fondo bajo administración del tamaño que le permita ser rentable.

Por otro lado, el Gobierno propone establecer un valor máximo a las comisiones indirectas, las que no podrán exceder de un 0,25% del total de activos de los fondos administrados. 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, pero en este caso, el Gobierno no ha presentado el sustento técnico para establecer este límite. La cota 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 primer lugar, imponer un límite no parece necesario, ya que actualmente existe regulación al respecto. Una resolución conjunta<sup>43</sup> de la Superintendencia de Pensiones y la Comisión para el Mercado Financiero fija los límites máximos de cobro por concepto de comisiones indirectas que deben ser pagadas a entidades extranjeras<sup>44</sup> por tipo de inversión<sup>45</sup> y que se descuentan de los fondos de pensiones. Si una AFP supera los porcentajes establecidos, debe devolver a los cobros realizados en excesos.

En efecto, de acuerdo a los últimos datos de la Superintendencia de Pensiones (septiembre de 2023), las comisiones de intermediación o indirectas alcanzaron un total de \$ 112.347,49 millones (US\$ 123,89 millones), equivalentes a un 0,29% del valor de los activos de los Fondos de Pensiones. Las devoluciones por cobros en exceso fueron por un total de US\$ 44,5 millones.

43. Resolución vigente: [https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-71041\\_recurso\\_2023a.pdf](https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-71041_recurso_2023a.pdf)

44. Entidades extranjeras a las que las administradoras delegan todo o parte de los recursos de los fondos de pensiones invertidos en distintos títulos financieros.

45. Fondos mutuos (extranjeros y nacionales), fondos de inversión nacionales, títulos representativos de índices financieros y activos alternativos, todos por tipo de activo y zona geográfica.

## VIII. CONSIDERACIONES FINALES

La teoría económica aquí expuesta que estudia la intervención del Estado en la economía permite concluir que no existen razones basadas en la eficiencia económica para proponer una reorganización industrial como la que considera la reforma de pensiones del Gobierno, 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.

En particular, la propuesta del Gobierno busca el control de la industria de pensiones por un lado y por otro, lograr fuerte influencia en el funcionamiento del mercado de capitales, lo cual se traduce en un altísimo riesgo para los afiliados en lo referido a la propiedad y resguardo de sus ahorros. Además, otorgarle tamaño poder al Estado deja expuesto todo el sistema de pensiones a las fallas del Estado descritas en este informe.

Por lo tanto, con esta reforma el Gobierno busca ir eliminando de forma paulatina a las AFP y la participación de privados del sistema de pensiones, para después en el tiempo hacer simples cambios paramétricos con

el argumento de mantener los beneficios definidos del seguro social. Así, su propuesta es un cambio radical a la institucionalidad con múltiples riesgos relacionados con la posible captura del Estado o del mundo político de los recursos, sin que aquello signifique mejorar la pensiones, objetivo que debiese ser el norte de cualquier reforma al sistema.

No es necesario crear un sistema de reparto para mejorar las pensiones actuales de quienes hayan cotizado un mínimo de años y pertenezcan a los segmentos medios, cuyas tasas de reemplazo sean bajas. Por el contrario, lo acotado de estos grupos hacen más factible que los incrementos sean financiados con impuestos generales.

Finalmente, muchas de las propuestas que van en la dirección de aumentar la competencia pueden ser analizadas y mejoradas con la regulación actual y sin la necesidad de reorganizar la industria de forma arbitraria y forzosa, con tal de disminuir la participación de las AFP en el sistema de pensiones, para reemplazarlas por el Estado, con todo lo que ello significa.

## IX. REFERENCIAS

- Acemoglu D. and J. Robinson. 2012. “*Porqué Fracasan 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
- 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.