

COSTOS DEL SISTEMA PREVISIONAL CHILENO

Comisiones se ajustan al promedio OCDE

Septiembre 2024



Resumen Ejecutivo

- Las AFP cobran comisiones para cubrir gastos en los que incurren, como la recaudación de cotizaciones, el registro de cuentas, la inversión de activos y el pago de pensiones. Este costo, necesario para financiar la seguridad social, está sujeto a un riguroso escrutinio público.
- Comparar las comisiones del sistema chileno con otros países es complejo debido a las distintas estructuras de cobro. La OCDE convierte los costos en una medida comparable: la comisión sobre los activos administrados.
- Desde 2020, los tres retiros anticipados de los fondos de pensiones redujeron el monto de los activos y, por ende, elevaron el costo del sistema medido sobre activos.
- En efecto, el costo por comisiones directas aumentó 28%, pasando de un 0,47% de los activos en 2019 a un 0,60% en 2023.
- Previo a los retiros, la comisión promedio total (directa e indirecta) en Chile era del 0,73% de los activos. Así, el costo del sistema chileno estaba en torno al promedio de la OCDE, que era del 0,76%.
- A pesar del impacto negativo de los retiros, la comisión promedio total en Chile sigue siendo competitiva a nivel internacional, aunque la diferencia se invirtió (0,90% vs. 0,75% OCDE).
- En Chile, la inversión en el exterior alcanzaba el 50,2% de la cartera total de inversiones a junio de 2024, una proporción comparable con los fondos PFZW de los Países Bajos (49%) y Superannuation de Australia (50%).
- Los costos de inversión en activos externos, a veces llamados comisiones a terceros o indirectas, también estaban por debajo del promedio de la OCDE antes de los retiros (0,26% vs. 0,41%) y aun después de ellos (0,30% vs. 0,37%).
- La licitación de nuevos afiliados implementada ha logrado reducir los costos en nuestro país, pero poco se ha hecho por elevar la rentabilidad. Por ello, es recomendable considerar iniciativas en esta dirección, como la modernización del régimen de inversión.
- El sistema previsional chileno, a pesar de los desafíos, ofrece comisiones razonables en comparación con otros países. Continuar evaluando y ajustando las políticas será clave para mantener su sostenibilidad y competitividad en el futuro.



COMISIÓN DIRECTA EN CHILE

% ACTIVOS



→ Aumento de **28%** por los retiros

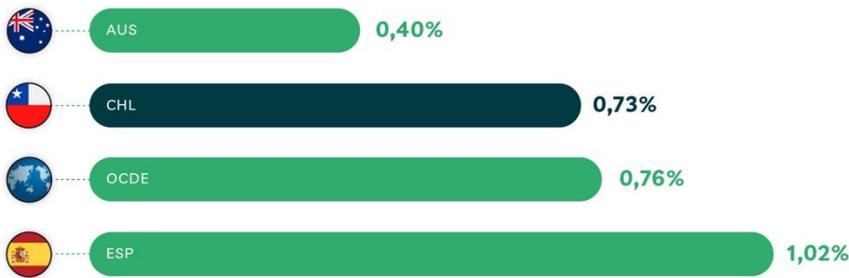
COSTO INVERSIÓN PREVIO A LOS RETIROS

% ACTIVOS, 2019



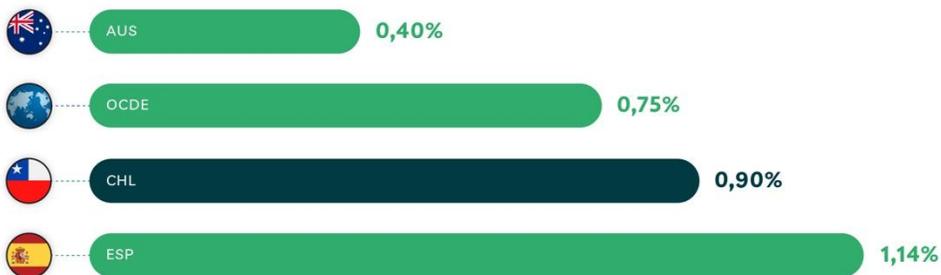
COSTO TOTAL PREVIO A LOS RETIROS

% ACTIVOS, 2019



COSTO TOTAL LUEGO A LOS RETIROS

% ACTIVOS, 2022





Contexto

A la luz de la intensa discusión que ha tenido lugar en el Congreso durante los últimos meses sobre la reforma previsional, las comisiones pagadas por los afiliados por la administración de sus ahorros han generado un gran interés. Es importante, como parte de la educación previsional, explicar que las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) cobran comisiones a sus afiliados para cubrir sus gastos operativos. Estos costos incluyen la recaudación de cotizaciones, el registro de cuentas, el envío de informes a los afiliados y reguladores, la atención de consultas, la cobranza prejudicial y judicial (en caso de que los empleadores no paguen los fondos correspondientes), la inversión de activos, el pago de beneficios, el trámite de pensiones, la emisión de certificados y el traspaso entre fondos de pensiones.

Dado que las AFP representan un pilar fundamental de la seguridad social en el país, están sujetas a un escrutinio público más riguroso que otras industrias. Por esta razón, resulta relevante comparar las comisiones del sistema de pensiones chileno con las de otros países. ¿Es nuestro sistema muy costoso? ¿Cómo se puede evaluar esto?

“Es esencial evaluar constantemente las comisiones que pagan los afiliados, dado su carácter obligatorio. Comparar nuestro sistema con otros países ayuda a identificar espacios de mejora y asegurar su eficiencia”.

-Gabriel Cestau, director ejecutivo del Observatorio Perspectivas.

Este informe analiza, en primer lugar, cómo se posiciona Chile en comparación con algunos países de la OCDE en términos de comisiones como porcentaje del total de los fondos administrados. En segundo lugar, se enfatiza que, para realizar una comparación significativa, debe considerarse un período anterior a la pandemia y a los retiros del 10%, que encarecieron el sistema previsional para todos los afiliados. Finalmente, se presentan áreas de mejora que podrían beneficiar tanto los salarios de los trabajadores como las pensiones de los afiliados en el país.



¿Es caro el sistema chileno?

Realizar comparaciones precisas entre las comisiones cobradas en nuestro sistema previsional y otras alternativas de ahorro, tanto en Chile como en el extranjero, no es sencillo, ya que no existe uniformidad en los beneficios ofrecidos ni en la estructura de cobro.

Las administradoras de fondos de pensiones cobran comisiones a los afiliados de diferentes maneras, según el país. Las comisiones pueden aplicarse directamente sobre las cotizaciones o salarios, como en Colombia; sobre los activos administrados, como en Estonia y España; sobre los rendimientos, o mediante una combinación de ambos, como en la República Checa, donde los fondos de pensiones cobran tanto sobre los activos como sobre los beneficios. Además de las comisiones recurrentes, en algunos países se cobra a los afiliados por incorporarse al sistema, cambiar de administrador o abandonarlo, como ocurre en la República Checa y Hungría.

La OCDE realiza un ejercicio para convertir los costos de las comisiones, dadas sus diversas formas en cada país, en una medida comparable: la comisión sobre los activos administrados. En el caso de Chile, es relevante destacar que, desde 2020, estas comisiones, medidas después de la conversión realizada por la OCDE, han experimentado un aumento significativo debido a los tres retiros anticipados de fondos de pensiones. Aunque la tasa de las comisiones cobradas sobre los salarios se ha mantenido constante, el valor de los activos ha disminuido como resultado de los retiros. En otras palabras, los retiros no solo aumentaron el costo de vida a través de una mayor inflación y el debilitamiento del mercado de capitales, sino que también incrementaron el costo del sistema de pensiones chileno.

“Comparar comisiones entre países es complejo porque hay muchas formas distintas de cobrarlas. Con todo, luego de llevarlas a la misma base, se puede observar que el costo del sistema chileno está en torno al promedio de la OCDE”:

-Gabriel Cestau, director ejecutivo del Observatorio Perspectivas.

Se puede observar que la madurez de nuestro sistema previsional permitió alcanzar en 2020 el menor costo histórico para los afiliados en términos de comisión directa, medida como porcentaje de los activos totales del sistema. Sin embargo, los retiros previsionales provocaron un aumento del costo de 130 puntos básicos o del 28%, al pasar del 0,47% en 2019 al 0,60% en 2023¹.

¹ $(0,60\% - 0,47\%) / 0,47\% = 28\%$.

Tras casi 40 años de madurez del sistema, la comisión más baja se observó en 2020.

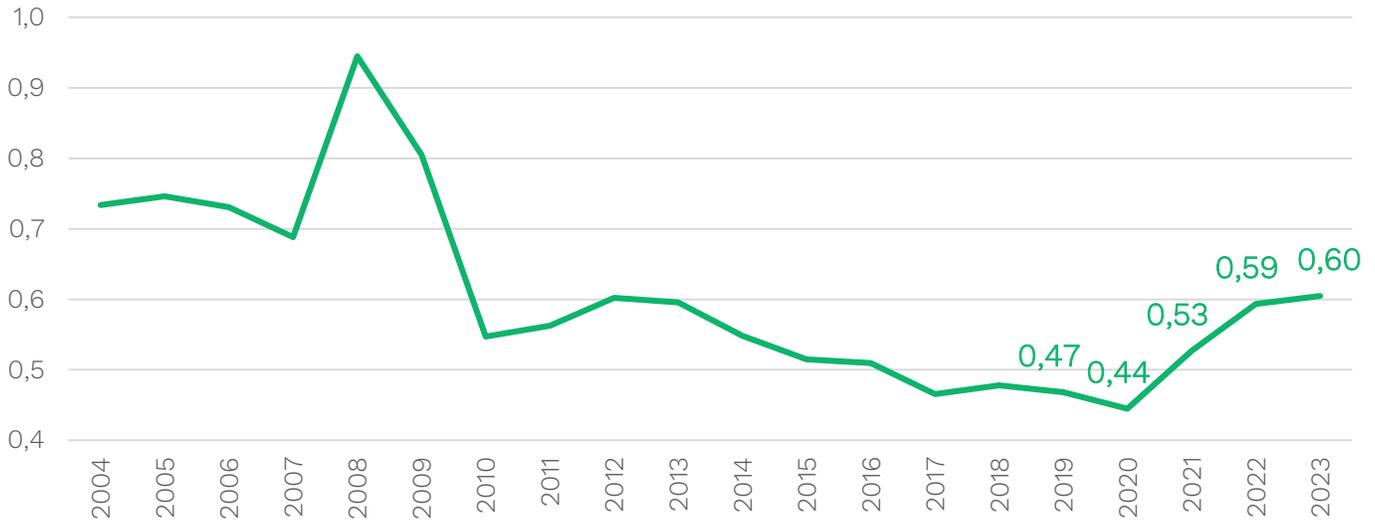


Figura 1: Evolución de la comisión anual promedio (% activos).

Fuente: Observatorio Perspectivas con datos de la Superintendencia de Pensiones.

Dado el impacto de los retiros en Chile, la comparación inicial se realiza con datos de 2019. Los resultados indican que, al considerar todas las comisiones, tanto directas como indirectas, con un costo del 0,73% sobre los activos, nuestro país se encuentra muy cerca del promedio de la OCDE, que es del 0,76%.

Antes de los retiros el costo del sistema chileno se encontraba en el promedio de la OCDE.

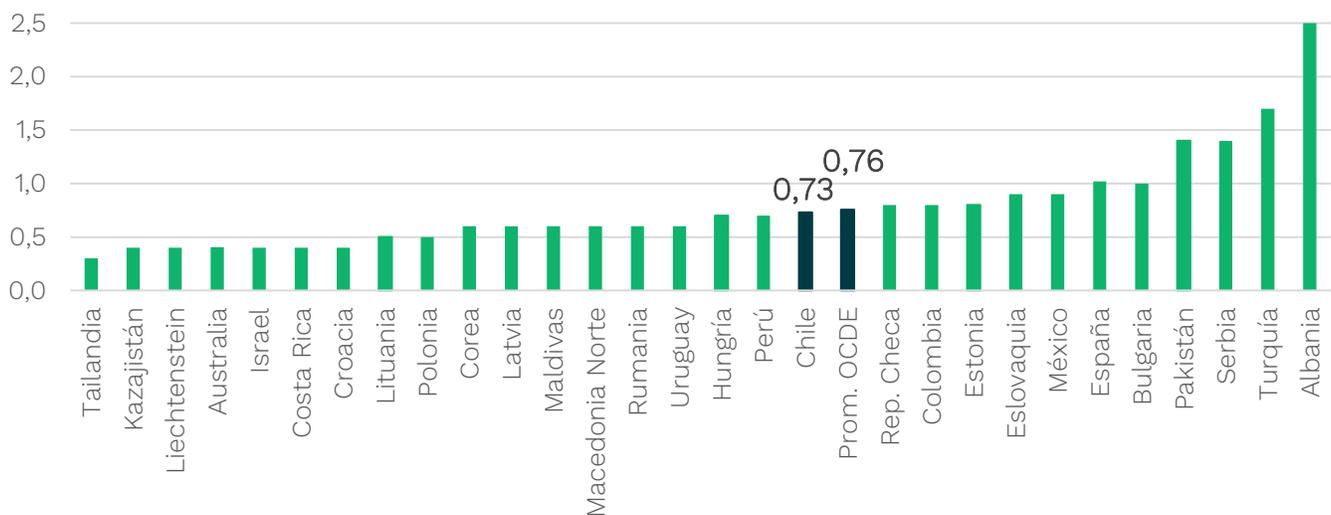


Figura 2: Comisiones cobradas a los afiliados en sistemas de contribución definida en 2019 (% activos).

Fuente: Observatorio Perspectivas con datos [OECD Pension Markets in Focus 2020](#).



En varios países de la OCDE se han impuesto límites a algunas de las comisiones que las AFP pueden cobrar a los afiliados. En Chile, por ejemplo, existen restricciones para las comisiones pagadas a terceros y cualquier comisión que exceda estos límites debe ser asumida por la AFP². Estas se generan cuando se invierte en instrumentos financieros como fondos mutuos, fondos de inversión o títulos representativos de índices financieros. Las entidades que gestionan estos instrumentos descuentan sus remuneraciones directamente del patrimonio administrado, lo que implica que, en la práctica, estas comisiones son cubiertas por los propios Fondos de Pensiones.

El nivel de las comisiones cobradas a los afiliados, expresado como porcentaje de los activos administrados, puede compararse con los límites establecidos por la legislación. Por ejemplo, en la República Checa, las AFP aplicaron comisiones cercanas al tope del 0,8% sobre los activos. En otros países, como Hungría, las comisiones son inferiores al límite: se cobra un 0,4% a pesar de que el tope es del 0,8%. Por lo tanto, definir el nivel de este límite es crucial, pero también desafiante. Si es demasiado alto, las comisiones podrían incrementarse hasta alcanzar ese máximo. Si es demasiado bajo, las AFP podrían recortar costos, lo que podría afectar la calidad de sus servicios.

En el caso de Chile, como se mencionó previamente, estos límites existen en las comisiones indirectas, son fijados anualmente a través de una resolución conjunta entre la Superintendencia de Pensiones y la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y dependen del tipo de activo, la zona geográfica y el tipo de empresa. Por ejemplo, la comisión máxima a pagar para la inversión en un índice accionario es de 0,3%, y para activos alternativos como la deuda privada es de 2,35%³. En 2022, el promedio pagado en Chile por estas comisiones era de 0,30%, según los últimos datos de la OCDE. Por otro lado, el último “protocolo” de la reforma previsional propone recortar estos valores a pesar de que actualmente son competitivos en el concierto internacional⁴.

“Se han implementado diversos mecanismos para fomentar la competencia entre los distintos actores, como licitaciones, mapas de calor y límites en las comisiones. Sin embargo, hasta ahora ninguno ha logrado un éxito contundente”:

-Gabriel Cestau, director ejecutivo del Observatorio Perspectivas.

² Este concepto corresponde a las comisiones indirectas o “fantasmas”.

³ CMF (2024), Informe Normativo: Fija comisiones máximas a ser pagadas por los Fondos de Pensiones. Disponible en: [CMF](#).

⁴ CONGRESO NACIONAL (Julio 2024), Marco para la Discusión en particular del Proyecto de Reforma Previsional en el H. Senado.

Además, algunos países han implementado otras iniciativas para reducir las comisiones cobradas por el sector o mejorar la relación calidad-precio. Estas incluyen mecanismos de licitación basados en las comisiones, entre otros criterios, como es el caso de Chile y Nueva Zelanda. En Chile, las AFP compiten por las comisiones que cobran a los afiliados, y la ganadora recibe todos los nuevos afiliados por un período de dos años. En Nueva Zelanda, los proveedores por defecto se seleccionan en función de varios criterios, incluidas las comisiones. En Australia, el regulador de pensiones publica mapas de calor que destacan el bajo rendimiento y las altas comisiones de los productos de jubilación, incentivando a los fideicomisarios a reducir las comisiones y revisar el rendimiento de las inversiones.

Según Fernández (2022), la inversión en activos extranjeros es una práctica común a nivel internacional para lograr mayor diversificación y obtener mejores retornos. Existen fondos que destinan hasta el 100% de sus activos a inversiones externas, como el "Governmental Superannuation Fund Authority" de Nueva Zelanda y el "Strathclyde Pension Fund" del Reino Unido. En el caso de Chile, la inversión en el extranjero representaba el 50,8% de la cartera de inversiones agregada a junio de 2024, un porcentaje similar al del "Pensioenfonds Zorg en Welzijn" de los Países Bajos y al del "Australia Superannuation" a junio de 2021⁵.

Los costos de inversión de los fondos de pensiones chilenos (que corresponden a las comisiones a terceros o indirectas), medidos como porcentaje del total de activos administrados, son bajos en comparación con otros países: su promedio era de 0,26% en 2019 (antes de los retiros), mientras que el promedio de la OCDE era de 0,41%.

Costos de inversión en Chile estaban por debajo del promedio OCDE antes de los retiros.

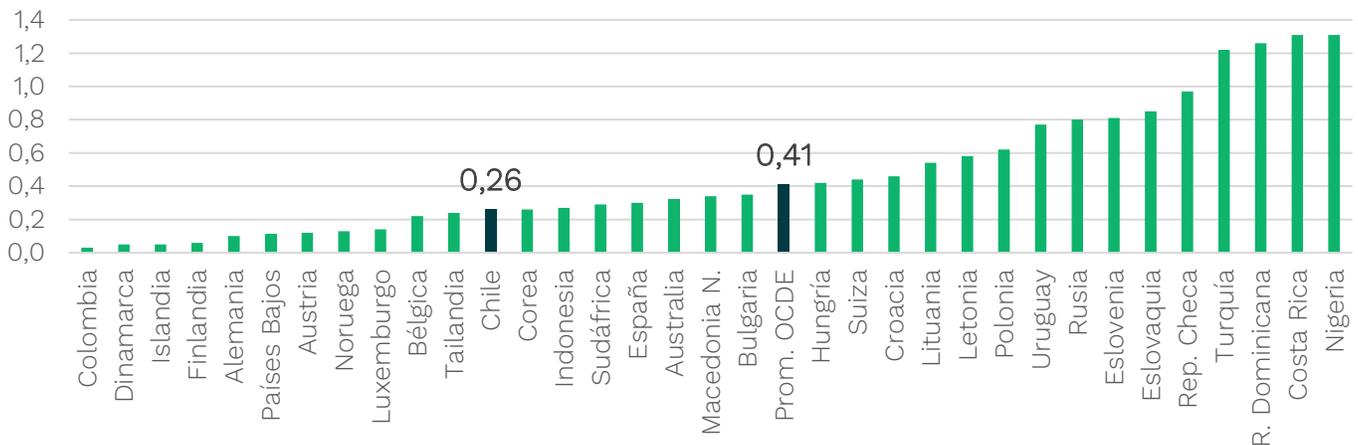


Figura 3: Costos de inversión de los fondos de pensiones en países con datos disponibles a 2019 (% activos).

Fuente: Observatorio Perspectivas con datos [OECD Funded Pensions Indicators](#).

⁵ FÉRNANDEZ, K. (2022), Comparación internacional de los costos de inversión y uso de administradores externos en los fondos de pensiones. Disponible en: [ACAFI](#).

"Las comisiones indirectas o 'fantasma' se generan al invertir en ciertos activos extranjeros de alto rendimiento. Al comparar los costos de inversión con otros sistemas previsionales, Chile se encuentra en una posición favorable".

-Gabriel Cestau, director ejecutivo del Observatorio Perspectivas.

Si bien previamente hicimos la comparación del sistema chileno antes de los retiros, a continuación, presentamos los resultados disponibles más recientes que corresponden a 14 países de la OCDE en 2022. En todos los casos, las comisiones se expresan como un porcentaje de los activos bajo administración. La columna "Total" refleja la suma de todos los componentes, donde se observa que la dispersión es relativamente baja y que las comisiones en Chile ascienden al 0,898% de los activos. A pesar del efecto negativo que tuvieron los retiros, el resultado está solo levemente por encima del promedio de la OCDE, que es del 0,746%.

El costo del sistema de pensiones chileno quedó algo por encima del promedio de la OCDE luego de los retiros.

PAÍS	Salarios	Cotización	Activos	Rendimiento	Otros	Total
Turquía	-	0,095	1,437	-	0,446	1,977
España	-	-	1,140	-	-	1,140
Rep. Checa	-	-	0,774	0,136	0,001	0,911
Chile	0,597	-	0,301	-	-	0,898
Eslovenia	-	-	0,801	x	-	0,801
Promedio OCDE						0,746
Hungría	-	0,350	0,377	-	-	0,727
Estonia	-	-	0,579	0,000	0,000	0,579
Polonia	-	0,040	0,486	0,032	-	0,558
México	-	-	0,546	-	-	0,546
Eslovaquia	-	0,075	0,450	0,010	0,005	0,540
Lituania	-	-	0,511	-	0,001	0,512
Colombia	0,342	-	-	-	0,162	0,505
Australia			0,400			0,400
Costa Rica	-	-	0,353	-	-	0,353

Figura 4: Comisiones cobradas a los afiliados en sistemas de contribución definida en 2022 (% activos).

Fuente: Observatorio Perspectivas con datos [OECD Pensions at a Glance 2023](#).

También se evaluaron los costos de inversión para 2022. En Chile, las comisiones indirectas fueron del 0,30%, mientras que el promedio de la OCDE se ubicó en 0,37%. Este aspecto no mostró cambios significativos, ya que en nuestro país estas comisiones siempre se han cobrado sobre activos, lo que las hace menos susceptibles al impacto de los retiros en comparación con las comisiones sobre los salarios.

En Chile, las comisiones indirectas, aun después de los retiros, siguen siendo menores que en el promedio de la OCDE.

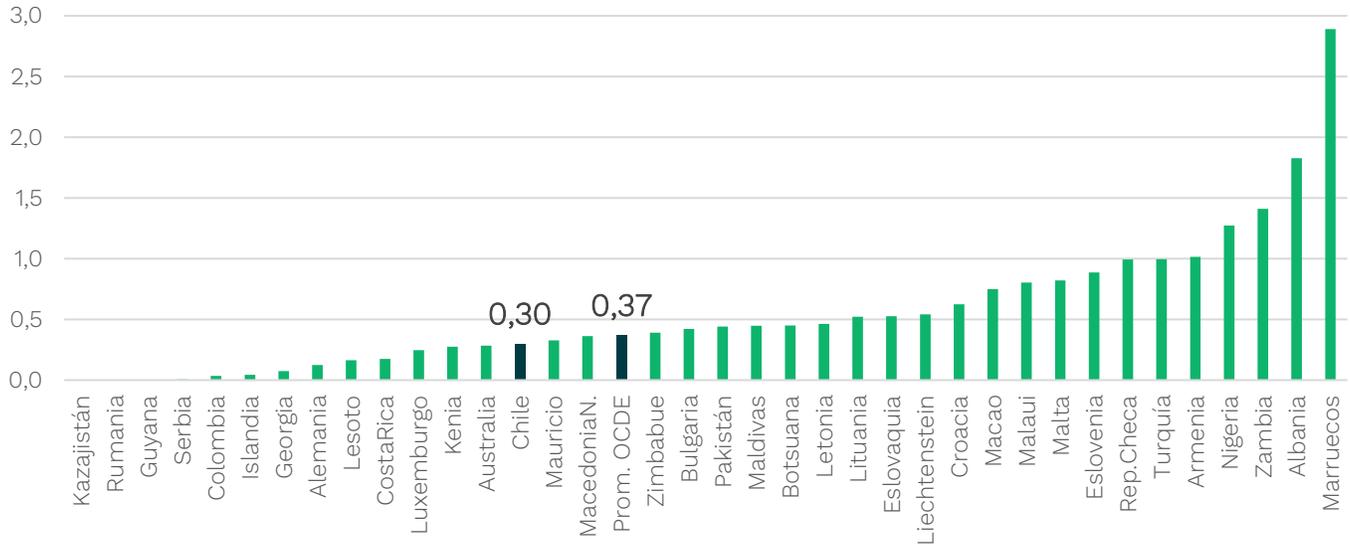


Figura 5: Costos de inversión de los fondos de pensiones en países con datos disponibles a 2022 (% activos).
Fuente: Observatorio Perspectivas con datos [OECD Funded Pensions Indicators](#).

Es importante recordar que la comisión directa del 0,60% sobre los activos en Chile que se mencionó previamente, se obtiene al convertir la comisión aplicada sobre los salarios. Entre 2008 y 2023, la comisión promedio del sistema se redujo de 2,60% a 1,15%.

Esto indica que las comisiones han disminuido desde la implementación de la licitación de nuevos afiliados, un mecanismo que ha logrado una reducción de costos y el ingreso de un par de nuevas AFP. Sin embargo, esta tendencia ha venido acompañada de una reducción en la rentabilidad que no ha sido enfrentada. Además, en los últimos años, muy pocos oferentes han participado en las subastas, e incluso una de ellas quedó desierta.

La comisión promedio del sistema, medida sobre los salarios, fue del 1,15% en 2023.

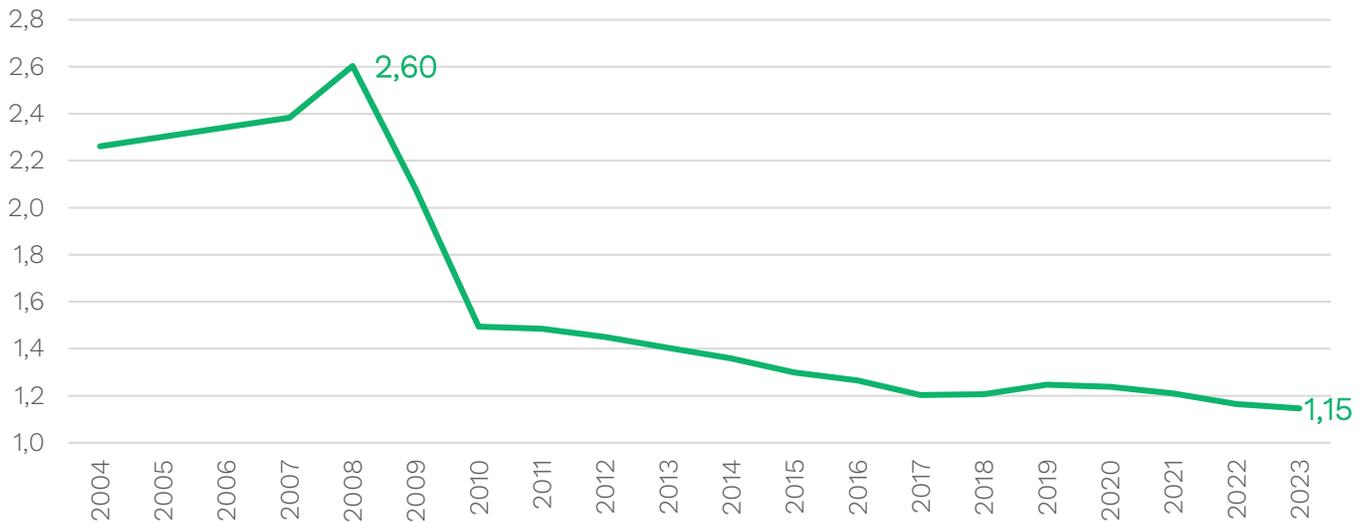


Figura 6: Evolución de la comisión promedio durante el período 2004-2023 (% remuneraciones).
Fuente: Observatorio Perspectivas con datos de la Superintendencia de Pensiones.

Existen algunos resultados que señalan una cierta desafección de los trabajadores hacia los sistemas de pensiones en varios países, incluido Chile, lo que los lleva a optar por la opción por defecto, un fenómeno que ha sido documentado por Cronqvist et al. (2018) en el sistema sueco⁶. No obstante, esta desafección no implica desinterés. A pesar del mucho daño que le causaron a los fondos de pensiones, los consejos de entidades no reguladas que ofrecían asesoría previsional y financiera demostraron que con un mensaje claro y simple (aunque erróneo) fueron capaces de multiplicar por diez la tasa de traspasos de fondos.

Para introducir más competencia en el sistema, podrían considerarse acciones como permitir la entrada de otros tipos de estructuras societarias más allá de las sociedades anónimas, reducir el encaje necesario para constituir una AFP, eximir de la obligación de establecer sucursales en cada región, y permitir que la comisión cobrada a los nuevos clientes sea diferente a la de los clientes antiguos, como ocurre en las licitaciones de electricidad o en la comercialización de productos de telecomunicaciones.

Las primeras acciones están dirigidas a disminuir las barreras de entrada mediante la reducción de los requisitos necesarios para establecer una AFP. Por otro lado, la última acción busca perfeccionar el proceso de licitación para nuevos afiliados, antes de implementar una nueva y más compleja licitación para los afiliados antiguos, dado que en los últimos procesos la participación de interesados ha sido limitada. Proponemos permitir que la comisión ofrecida

⁶ CRONQVIST, THALER & YU (2018), When Nudges are Forever: Inertia in the Swedish Premium Pension Plan. Disponible en: [SSRN](https://ssrn.com/abstract=3248444).



en la licitación de nuevos afiliados sea diferente de la de los antiguos, ya que sus características, preferencias y costos de servicios son distintos.

"La licitación de nuevos afiliados ha permitido reducir los costos del sistema, pero también ha sido acompañada de una disminución en la rentabilidad. Es necesario abordar este desafío, modernizando el régimen de inversión".

-Gabriel Cestau, director ejecutivo del Observatorio Perspectivas.

Conclusiones

El análisis comparativo de las comisiones y los costos del sistema previsional chileno revela que, pese al impacto negativo de los retiros anticipados, el sistema no es más caro que el de otros países de la OCDE. De hecho, las comisiones cobradas se mantienen competitivas en el contexto internacional.

Asimismo, se puede observar que las comisiones por administración delegada o indirectas son una práctica común a nivel internacional, con numerosos países que mantienen una proporción significativa de sus carteras de inversión en el extranjero.

La experiencia chilena destaca la importancia de considerar el contexto económico y legislativo al evaluar los costos del sistema previsional. Aunque los retiros anticipados han incrementado los costos en el corto plazo, el sistema sigue ofreciendo un valor razonable para los afiliados, especialmente en comparación con otros países. Para asegurar la sostenibilidad y competitividad del sistema en el futuro, será crucial continuar evaluando y ajustando las políticas de inversión y los mecanismos de competencia, buscando siempre un equilibrio entre la reducción de costos y la rentabilidad de los fondos.

COSTOS DEL SISTEMA PREVISIONAL CHILENO

Comisiones se ajustan al promedio OCDE

Septiembre 2024