

Lucro, Propiedad y Eficiencia Económica en el Mercado de AFPs

Eduardo Saavedra P. *

Ph.D. en Economía, Cornell University

Profesor Asociado de Economía (FEN-UAH) y Ministro del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC)

Este trabajo muestra que, desde la perspectiva de la eficiencia económica, es racional introducir una AFP sin fines de lucro, sea estatal o privada, siempre que: i) sus comisiones cubran exactamente sus costos medios totales; ii) entregue incentivos para mantener los costos marginales a la par del de sus rivales con fines de lucro; y iii) su gobierno corporativo la blinde del abuso de sus ejecutivos y controladores –o del uso político en caso de ser de propiedad estatal– y así no eleve sus costos fijos de largo plazo. Como el Estado chileno tiene dificultades para garantizar el cumplimiento de ii) y iii), una mejor opción parece ser introducir mayor competencia “eficiente” al sistema con AFPs privadas sin fines de lucro en lugar de una AFP estatal.

Antecedentes

Este artículo cuantifica los principales beneficios y costos desde la política de competencia de crear una nueva AFP en Chile, cuya principal característica sea el no perseguir fines de lucro, pudiendo ser ésta una empresa privada o estatal.¹ El principal beneficio que aportaría esta nueva AFP serían las ganancias en eficiencia asignativa que resultan de contar con un actor que no busque rentas en un mercado oligopólico y caracterizado por su baja rivalidad (Agostini et. al, 2014; Arrau y Valdés, 2002; Berstein y Cabrita, 2007). Sin embargo, una AFP con estas características conlleva costos como ineficiencia productiva –mayores costos marginales de operación– derivada de los menores incentivos de sus ejecutivos a reducir costos (Schmidt, 1996; De Fraja y Iossa, 2009), y, eventualmente, ineficiencia - X o “grasa pública” –mayores costos fijos de largo plazo– causado por el abuso de sus ejecutivos empresa (Boycko et. al, 1996; Dewenter y Malatesta, 2001).

Nuestro aporte va más allá del debate ideológico respecto de una eventual AFP estatal o sin fines de lucro. Desde la perspectiva económica, la introducción de una empresa que no busque rentas es útil como instrumento de política procompetitiva en mercados oligopólicos con baja competencia (Cremer et. al, 1989 y 1991; De Fraja, 2009; De Fraja y Delbono, 1989; Katoa y Tomaru, 2007; Matsumura y Kanda, 2005; Willner, 2013). En efecto, el mero hecho de introducir una nueva empresa con un objetivo diferente al de maximización de beneficios podría aumentar el bienestar social. Aunque, cuidado, también podría reducirlo.

Siguiendo esta línea, este artículo presenta un modelo de competencia imperfecta con seis AFPs privadas que enfrentan la entrada de un nuevo competidor, pudiendo éste tener fines de lucro (AFP privada) o no tenerlo (AFP privada o estatal).

* Email de contacto: saavedra@uahurtado.cl

(1) Se entiende que una empresa sin fines de lucro es una que no busca el beneficio económico. Por ello, la palabra ‘lucro’ no tiene otra interpretación en todo este artículo que la búsqueda del mayor beneficio económico.



El análisis que sigue es la comparación de eficiencias entre lo que llamaremos mercado mixto (escenario factual), en que conviven empresas con y sin fines de lucro, versus uno que opera con empresas que maximizan beneficios (escenario contrafactual). Lo único importante de este ejercicio es el resultado cualitativo que muestra pros y contras de introducir una AFP sin fines de lucro en el sistema, no así el resultado cuantitativo por la simpleza del modelo utilizado.

Modelación Base y las Ventajas Relativas de una AFP Sin Fines de Lucro

Actualmente el mercado tiene seis AFPs, todas privadas y que maximizan beneficios. Estas son de variados tamaños y cobran diferentes comisiones a los afiliados. Tal diversidad no es introducida en el modelo, por simplicidad, aunque nos permite suponer que las AFPs compiten en precios con un bajo grado de sustitución. Es importante señalar, respecto de la simpleza del modelo, los alcances de sus principales supuestos: i) la demanda que hacen los afiliados resume un conjunto de elementos o características del servicio de las AFP, tal como rentabilidad esperada, seguridad y riesgo de la inversión, servicios conexos, etc.; ii) el precio por afiliado puede asimilarse a la comisión que cobra una AFP multiplicada por el ingreso del trabajador promedio; iii) nos abstraemos de otras posibles variables de competencia en este mercado, como la publicidad o la venta directa; iv) el único objetivo de política pública del sistema de AFPs es que estas administradoras compitan por captar afiliados e

inviertan los recursos con la promesa de una rentabilidad en el futuro, abstrayéndonos así de objetivos como el pilar solidario por ejemplo;² y, v) sin pérdida de generalidad, se supone que todas las AFPs tienen los mismos costos fijos, las con fines de lucro tienen los mismos costos marginales constantes y la AFP sin fines de lucro tiene costos variables medios crecientes.³

Los principales resultados para ambos escenarios se entregan en la tabla siguiente, en donde todas las variables se miden en términos trimestrales. Se observa que el mayor aporte de una AFP sin fines de lucro es que, al cobrar sólo su costo medio total, aumenta su demanda en un 50% por encima de aquella que atraería si actuara como una AFP que rentara por sus servicios, lo que a nivel agregado produce un aumento del 7% en la demanda total del sistema. Esta mayor demanda es principalmente por afiliados nuevos ya que, dada la baja competencia entre estas administradoras, el impacto sobre los precios y afiliados en las otras AFPs es mínimo (la caída en precios de las AFPs rivales es 0,4% solamente). Esto redundará en una caída de 2% en los beneficios de las AFPs con fines de lucro. Como consecuencia de la introducción de una AFP que no lucra, pero que compite con seis AFPs que maximizan beneficios, es que el excedente neto de los afiliados al sistema se incrementa cinco veces, particularmente por los nuevos trabajadores que se afilian a la nueva AFP. A nivel global, el bienestar total crece un 21% con esta medida.

Tabla 1.
Principales Resultados de Modelos Factual y Contrafactual

<i>Modelo</i>	<i>Demanda Total</i>	<i>p_i fines de lucro</i>	<i>Beneficios Totales</i>	<i>Excedente Neto Afiliados</i>	<i>Bienestar Total</i>
<i>CONTRAFACTUAL sólo AFPs con fines de lucro</i>	320.634	\$ 61.585	MM\$ 1.098	MM\$ 736	MM\$ 8.422
<i>FACTUAL AFPs con y sin fines de lucro</i>	343.086	\$ 61.333	MM\$ 1.075	MM\$ 3.745	MM\$ 10.195
Variación %	7%	- 0,4%	- 2%	409%	21%

Fuente: Elaboración propia.

Lo Malo de una AFP sin Fines de Lucro: Escasos Incentivos e Ineficiencia Productiva

La falta de incentivos para reducir costos y las misiones poco claras en los ejecutivos de empresas sin fines de lucro,

en particular si éstas son adueñadas por el Estado, llevan a aumentar sus costos operacionales (Besley y Ghatak, 2005; Tirole, 1994). Esta mayor ineficiencia productiva se captura suponiendo aumentos en el costo marginal de

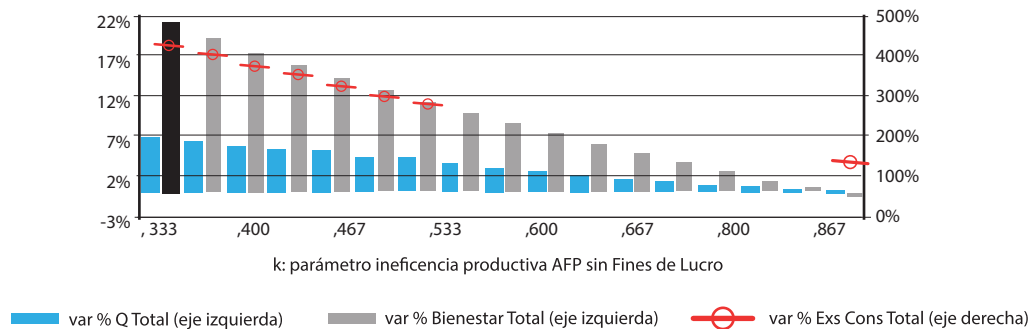
(3) De hecho, una extensión a este trabajo sería introducir un techo a la explotación del poder de mercado de cada AFP, como ocurre en la práctica por ejemplo con las licitaciones de cartera de nuevos afiliados. Tal ejercicio tiene consecuencias cuantitativas respecto de nuestros resultados, ya que ello redundaría en una menor pérdida de eficiencia en el modelo totalmente privado con fines de lucro (contrafactual), lo que en términos relativos bajaría las ventajas de introducir una AFP sin fines de lucro.

(4) Los detalles de este modelo y su solución, así como su posterior calibración y simulación para escenarios alternativos, se encuentran disponibles en el Anexo Metodológico publicado en www.gestionytendencias.cl.

la AFP que no lucra (parámetro k), lo que se muestra en el gráfico siguiente. Se observa que los beneficios de introducir una AFP de estas características caen conforme crece este mayor costo marginal, no obstante siguen siendo positivos. En efecto, cuando el parámetro k se duplica ($k = 2/3$) el costo medio total de la AFP sin fines de lucro crece un 44%, pero

aun así el bienestar total que genera esta nueva AFP es un 6% mayor al que produciría su similar que maximiza beneficios. Sólo cuando este parámetro k es mayor que 0,87 –lo que significa un costo medio total de esta AFP de un 64% por encima del valor base– se produce una contracción en la cantidad servida y una caída en el bienestar global.

Gráfico 1.
Cambio Porcentual por Entrada de AFP sin Fines de Lucro



Fuente: Elaboración propia.

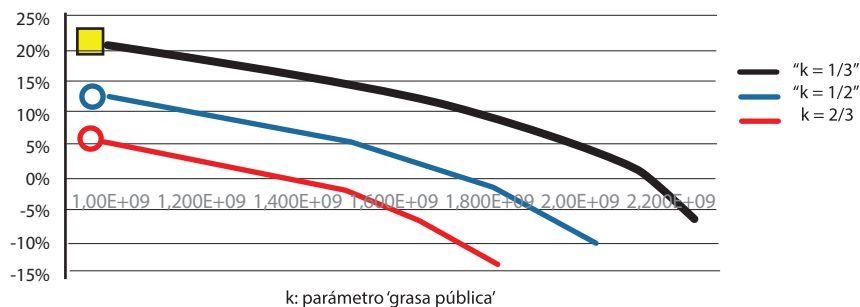
Lo Peor: Abuso de Ejecutivos, Corrupción y Política en la AFP Estatal

El principal problema de las empresas sin fines de lucro es que, finalmente, ellas sirven a intereses de quienes las administran; siendo esto una suerte de lucro encubierto. Tal situación se exagera tratándose de empresas públicas, pues ellas sirven como instrumento para fines políticos de corto plazo, como aumentar el empleo, pagar favores políticos o abrir excesivas sucursales con fines populistas sin aprovechar economías de escala (Dixit, 1997; Tirole, 1994). Para efectos de nuestra modelación, todo ello se resume en mayores costos fijos o ‘grasa pública’ de

manera permanente. Suponemos que el costo fijo de la AFP estatal crece al anteponerse estos otros objetivos (parámetro K). Su impacto en el bienestar agregado se entrega en el gráfico siguiente.

Se observa que con un nivel moderado de ineficiencia productiva (línea azul, $k = 1/2$), hay mayor bienestar con una AFP estatal sólo si sus costos fijos no superan en un 80% a los de su similar privada. Con alta ineficiencia productiva (línea azul, $k = 2/3$), los ejecutivos de esta AFP tienen menos espacio para su mal uso, no siendo beneficiosa socialmente si sus costos fijos se elevan por sobre el 40% del de las AFP privadas con fines de lucro.

Gráfico 2.
Variación Porcentual en el Bienestar Total



Fuente: Elaboración propia.

Las Ventajas de AFPs Privadas Sin Fines de Lucro

Es bastante claro que las empresas públicas muestran ineficiencia productiva y ‘grasa pública’ debido a la inhabilidad que por décadas ha mostrado el Estado chileno para enfrentar

los problemas de gobierno corporativo de sus empresas. Lo anterior haría inviable para algunos una AFP estatal (Valdés, 2014). La cuestión es cómo lograr por un lado los beneficios en términos de mayor competencia en el mercado de AFPs

que genera un nuevo actor sin fines de lucro, pero por otro lado que evite las ineficiencias de la propiedad estatal. Un avance ha sido la licitación de la cartera de nuevos afiliados, lo que ha llevado a que dos de las seis AFPs existentes cobren comisiones muy por debajo de las de sus rivales, opción que no hemos modelado y que ciertamente reduciría, aunque no eliminaría, los beneficios de introducir una AFP diferente al sistema. Una opción alternativa, que es la estudiada en este artículo, es permitir y favorecer la entrada de AFPs privadas sin fines de lucro. Estas empresas, en tanto efectivamente persigan objetivos como cobrar de acuerdo a su costo medio de largo plazo, podrían introducir dinamismo al mercado al igual que lo haría una AFP estatal, pero con la ventaja de enfrentar menores trabas para lograr eficiencias productivas y, sobretodo, con la enorme ventaja de ser más inmunes al uso político y eventual corrupción al que se expone una AFP estatal.

Conclusiones

Este artículo entrega una racionalidad a la existencia de un mercado de administradoras de pensiones mixto, en cuanto a sus objetivos como empresas, situación que a nivel comparado no es extraña en mercados relacionados al estado de bienestar, como es precisamente el de pensiones. El beneficio social de introducir una AFP sin fines de lucro es que, dada la baja competencia en precios en este mercado, el nuevo actor cobraría precios sustancialmente menores al de sus rivales y atraería nuevos afiliados al sistema. En cuanto a la propiedad de esta nueva AFP, tendría sentido económico que fuera una empresa estatal siempre y cuando se entreguen los incentivos para generar eficiencias y, sobretodo, se limite su uso como instrumento para el pago de prebendas y favores políticos. Dada las aprehensiones del autor respecto de la capacidad del Estado para limitar el uso político de una empresa estatal, se sugiere trabajar más para comprender cómo es posible favorecer la entrada al mercado de AFPs sin fines de lucro, aunque privadas. Tal sugerencia requiere regular adecuadamente su gobierno corporativo de manera que ellas muestren las ventajas de una AFP estatal pero sin sus costos eventuales.

Referencias

- Agostini, C., E. Saavedra & M. Willington. 2014. Economies of scale and merger efficiencies in the Chilean pension funds market, *Journal of Competition Law and Economics*, 10 (1), 137-159.
- Arrau, P. & S. Valdés. 2002. Para desconcentrar los fondos de pensiones y aumentar la competencia en su administración, *Revista Estudios Públicos*, 85, 77-99.
- Berstein, S. & C. Cabrita. 2007. Los determinantes de la elección de AFP en Chile: Nueva evidencia a partir de datos individuales, *Estudios de Economía*, 34 (1), 52-72.
- Besley, T. & M. Ghatak. 2005. Competition and incentives with motivated agents, *American Economic Review*, 95 (3), 616-636.
- Boycko, M., A. Shleifer & R. Vishny. 1996. A theory of privatization, *The Economic Journal*, 106, 310-319.
- Cremer, H., M. Marchand & J. F. Thisse. 1989. The public firm as an instrument for regulating an oligopolistic market, *Oxford Economic Papers*, 41, 283-301.
- Cremer, H., M. Marchand & J. F. Thisse. 1991. Mixed oligopoly with differentiated products, *International Journal of Industrial Organization*, 9 (1), 43-53.
- De Fraja, G. 2009. Mixed oligopoly: old and new, Working Paper 09/20, Department of Economics, University of Leicester.
- De Fraja, G. & F. Delbono. 1989. Alternative strategies of a public enterprise in oligopoly, *Oxford Economic Papers*, 41, 302-11.
- De Fraja, G. & E. Iossa. 2009. Career concerns and the ownership of banks, Mimeo.
- Dewenter, K. & P. Malatesta. 2001. State-owned and privately owned firms: An empirical analysis of profitability, leverage, and labor intensity, *American Economic Review*, 91 (1), 320-334.
- Dixit, A. (1997). Power of incentives in private versus public organizations, *American Economic Review*, 87 (2), 378-382.
- Katoa, K. & Y. Tomaru. 2007. Mixed oligopoly, privatization, subsidization, and the order of firms' moves: Several types of objectives, *Economics Letters*, 96 (2), 287-292.
- Matsumura, T. & O. Kanda. 2005. Mixed oligopoly at free entry markets, *Journal of Economics*, 84 (1), 27-48.
- Schmidt, K. 1996. The costs and benefits of privatization: an incomplete contracts approach, *Journal of Law, Economics and Organization*, 12 (1), 1-24.
- Tirole, J. 1994. The internal organization of government, *Oxford Economic Papers*, 46 (1), 1-29.
- Valdés, S. 2014. AFP estatal: ¿mejora el sistema de pensiones en Chile? Análisis del proyecto de ley que crea una Administradora de Fondos de Pensiones del Estado (Boletín N° 9399-13), Apuntes Legislativos N° 25, Centro de Políticas Públicas PUC.
- Willner, J. 2013. The welfare impact of a managerial oligopoly with an altruistic firm, *Journal of Economics*, 109 (2), 97-115.