

Los costes administrativos

Opciones y argumentos para controlar los gastos de las pensiones capitalizadas

El objetivo principal de todos los tipos de sistemas de pensiones consiste en lograr un nivel adecuado de ingresos de retiro. En los planes de pensiones de contribución definida, las prestaciones dependen del monto de dinero aportado, la rentabilidad obtenida y el monto que los gestores de los fondos cobran por administrar las cuentas e invertir los activos. La política del gobierno afecta a estos tres factores tanto directa como indirectamente.

Este informe se centra en el tercer factor: las comisiones administrativas. Analiza las políticas desde el punto de vista de las comisiones y compara los honorarios que se cobran en la práctica en catorce países muy distintos.

Cómo medir las comisiones

Resulta más difícil medir el precio de los servicios financieros que comparar el costo de otros bienes o servicios. Los proveedores pueden cobrar diferentes tipos de honorarios. Entre los catorce países estudiados, encontramos ejemplos de comisiones fijas y extraordinarias. Algunos honorarios son proporcionales y otros están sujetos a una tasa fija. Algunos se gravan sobre las contribuciones, otros sobre el valor de los activos del fondo y otros sobre la rentabilidad de las inversiones.

Estos distintos tipos de comisiones se acumulan e interactúan de manera muy complicada a lo largo de la vida de los participantes de un plan de pensiones. Esto nos lleva al segundo problema: cómo resumir estas comisiones en una sola cifra para así poder comparar los distintos niveles de comisiones que cobran los diferentes proveedores dentro de un mismo país y en distintos países.

La forma más conocida que tienen tanto los inversores como los responsables de la política económica de medir las comisiones es la “reducción del rendimiento”. Se suman todas las comisiones a lo largo de la vida de una póliza de pensiones que se toma como ejemplo y se expresan como un porcentaje de los activos. Un enfoque alternativo sería medir las comisiones como una proporción de las contribuciones. Esto sería lo mismo que calcular las comisiones a lo largo de la vida del fondo como una proporción del saldo acumulado en el momento del retiro. Esta segunda medición es conocida como la “reducción de la prima” o el coeficiente de comisión.

Distintos enfoques de las comisiones

La Figura 1 resume las políticas de distintos países con respecto a las comisiones. En la parte superior

se encuentran los regímenes más liberales. Los países de la parte inferior imponen regulaciones directas sobre la estructura o el nivel de las comisiones o regulan la estructura de la industria con efectos indirectos importantes sobre las comisiones abonadas.

Australia

Australia introdujo su sistema de garantías de retiro en 1992. A partir del año 2002, los empleadores tendrán que aportar un 9% del salario de sus empleados a una cuenta de contribución definida. Solamente los trabajadores de bajos ingresos, aquellos que perciban menos de A \$5.400 al año, quedarán excluidos de este sistema.

La obligación del retiro permite una variedad de fondos, pero los trabajadores participan en:

- fondos de la industria, que son planes colectivos que cubren una serie de distintas empresas o
- fideicomisos principales, que son cuentas individuales que ofrecen fundamentalmente las empresas tradicionales de servicios financieros.

Se pide a los gestores que den a conocer las comisiones que cobran en una declaración donde se establezcan las "principales características" antes de la adquisición y en las declaraciones de beneficios anuales que proporcionan a los participantes.

Los fondos de la industria generalmente cobran unos honorarios administrativos de tarifa fija de aproximadamente A\$45 al año más una comisión por la gestión del fondo de alrededor del 0,4-0,5% de los activos. Los fondos al por menor son más caros. Los honorarios de tarifa fija promedian A\$70 por año, mientras que la gestión del fondo puede llegar a costar hasta un 1,9% de los activos. También existe una comisión de aproximadamente el 4,5% de las contribuciones. La suma de estos distintos honorarios - supone alrededor del 9% de las contribuciones a los fondos de la industria y casi el 30% a los fideicomisos principales. Éstas

equivalen a un 0,5 y un 1,9% de los activos del fondo, respectivamente.

La pregunta clave aquí es por qué las comisiones son tres veces mayores en los fondos al por menor. Los especialistas australianos han propuesto: "una diferencia en la forma en que se rigen, los valores históricos, las prácticas institucionales y la estructura de la industria". Los fondos de la industria, que poseen un conjunto de participantes cautivos, no necesitan el mercadeo o una red de ventas. Y las alternativas en materia de información, servicios e inversiones tienden a ser más limitadas en los fondos de la industria que en el sector minorista.

Reino Unido

Desde 1988 existe la opción de dejar de lado el esquema de pensiones públicas y optar por un esquema de pensiones personales. Alrededor de la cuarta parte de los empleados posee una pensión personal. Los esquemas que se basan en el empleador, principalmente de prestaciones definidas, cubren otro 45%.

Los proveedores de pensiones personales utilizan seis tipos de honorarios diferentes. Las comisiones promedio de los fondos diversificados son:

- Tarifa fija de £12 al año
- 6% de las contribuciones
- 0,9% de los activos

Pero estos promedios ocultan una enorme gama de enfoques diferentes. Dos de cada cinco proveedores no cobran ningún honorario por gestión, mientras que uno de cada diez exige más de £30 al año. La mitad de los fondos cobran un 5% de las contribuciones, pero algunos imponen un 12% , mientras que otros no cobran nada sobre las contribuciones. Las comisiones sobre los activos oscilan desde una cifra inferior al 0,5% hasta un 1,5%.

Estrategias de las comisiones de las pensiones

1

Sin restricciones	Australia Hong Kong Reino Unido (pensiones personales) Estados Unidos (401k)	
Subsidios cruzados para los trabajadores de menores salarios	México	
Límites a la estructura de comisiones	Argentina Chile Hungría	mayor restricción
Comisiones con un límite parcial	Polonia	
Comisiones con un límite variable	Suecia	
Subasta, carteras múltiples	Estados Unidos (plan de ahorro de contribución definida)	
Comisiones con un límite fijo	El Salvador Kazajistán Reino Unido (pensiones con interesados directos)	
Subasta, una sola cartera	Bolivia	

Si sumamos estos distintos gravámenes, la comisión promedia resultante es del 1,2% de los activos o un 23% de las contribuciones.

El gobierno introducirá las pensiones con interesados directos el año próximo. Estos planes comparten varias de las características de las pensiones personales, pero una meta importante es controlar los costes y las comisiones relativas a las pensiones personales. Los empleadores deberán escoger un plan de pensiones para su plantilla laboral y facilitar el acceso al mismo. La meta es reducir los gastos de mercadeo y, con una previsión colectiva, los gastos de suministro de información y asesoría. En segundo lugar, se simplificarán algunas normas tributarias y reguladoras para reducir los gastos de cumplimiento normativo. En tercer lugar, las regulaciones sobre la estructura de comisiones solamente permitirán gravámenes sobre los activos. Finalmente, las comisiones se limitarán a un 1% de los activos, equivalente a un coeficiente de comisión apenas inferior a un 20%.

A simple vista, esto sólo se encuentra ligeramente por debajo de las comisiones de las pensiones personales. Pero los planes de pensiones con interesados directos deben ofrecer una mayor flexibilidad para que las personas dejen de y comiencen a realizar contribuciones y puedan modificar el monto que estaban aportando. Las comisiones de las pensiones personales podrían significar una carga mucho más pesada que las cifras anteriormente mencionadas debido a su falta de flexibilidad.

Polonia

Los fondos de pensiones pueden imponer comisiones proporcionales tanto sobre las contribuciones como sobre los activos, pero la comisión basada en los activos se limitará al 0,6% anual. Casi todos los fondos imponen el máximo. Las comisiones sobre las contribuciones no tienen límite, pero los fondos no pueden adaptar la comisión al tamaño del fondo ni al valor de las contribuciones. No obstante, sí pueden ofrecer descuentos por fidelidad. El honorario tipo oscila

entre un 7 y un 9% de las contribuciones al inicio, y luego desciende al 5% después de haber pertenecido al fondo durante un periodo de dos años. Esto se ha diseñado para impedir un movimiento excesivo de participantes, con los gastos administrativos y de mercadeo que esto conlleva, característicos de muchos de los sistemas latinoamericanos.

Suecia

Con sólo un 2,5% del salario, Suecia posee la menor tasa de contribución a las pensiones capitalizadas obligatorias. El gobierno se cuidó especialmente de evitar que las comisiones absorbieran esta modesta contribución.

El nuevo sistema de pensiones se basa en los fondos de inversión colectiva existentes. Los honorarios son establecidos por el organismo público de pensiones utilizando una fórmula compleja y basada en el precio que se cobra por los ahorros voluntarios en el fondo de inversión colectiva, el valor de los activos de pensiones atraídos y el total de activos gestionados. El resultado es que las comisiones totales de un fondo de grandes dimensiones no deben superar la cifra aproximada de un 0,75%, alrededor de la mitad de las comisiones que se fijan en el mercado de fondos de inversión colectiva.

Se fijaron límites bajos para evitar un gasto excesivo en mercadeo y para asegurar que los fondos de inversión colectiva pudieran recuperar sus costes marginales por gestionar los activos de las pensiones pero no subsidiar sus cargos fijos. No obstante, el gobierno no quiso excluir a las carteras cuya gestión resulta más costosa, como los mercados emergentes o las empresas más pequeñas. Estos fondos poseen un límite de comisión mayor (basado en sus honorarios del sector voluntario) sin dar vía libre a los fondos más económicos (invirtiendo, por ejemplo, en acciones nacionales de gran capitalización) para que cobren precios excesivos.

Pero el esquema presenta inconvenientes. Es sumamente complicado, ya que posee 12 parámetros diferentes que determinan el límite de las comisiones. También redistribuye las ganancias

de los límites de las comisiones a los inversionistas de los fondos de pensiones más económicos.

Kazajstán

La reforma implementada en Kazajstán modificó todos los nuevos derechos a las pensiones, trasladándolos a las cuentas individuales de ahorros de retiro. Los honorarios no pueden exceder el 1% de las contribuciones más el 10% de la rentabilidad de las inversiones del fondo. Estos gravámenes son muy bajos y equivalen a un coeficiente de comisión del 11,5% o sólo el 0,55% de los activos. El resultado es que la mayoría de los fondos arrojan pérdidas. Los gestores han señalado que necesitan 100.000 participantes o más para alcanzar el punto de equilibrio, y solamente uno consiguió alcanzar tal objetivo. Esto implica que será necesario lograr una consolidación importante o que algunos gestores se tendrán que retirar del mercado.

Bolivia

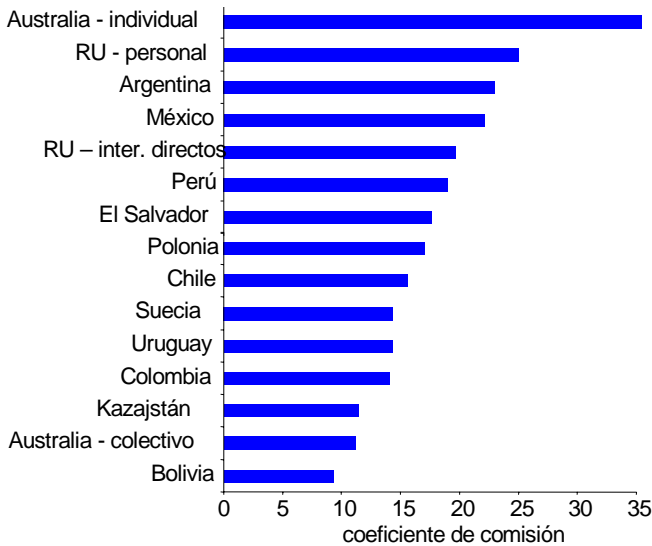
El gobierno boliviano subastó los derechos para gestionar sus fondos de pensiones a escala internacional. El gobierno escogió a dos gestores de una corta lista con nueve posibles candidatos, basándose principalmente en el monto del honorario que proponían. Las adjudicatarias poseen una garantía a cinco años de que se mantendrá el duopolio. Al comienzo, el gobierno asignará a los particulares a uno de los fondos. Los individuos solamente podrán cambiar de fondo tres años después de haber comenzado el nuevo esquema.

Este proceso ha mantenido las comisiones en un nivel bajo, equivalentes a menos del 0,5% de los activos o a un coeficiente de comisión inferior al 10%. Pero la experiencia de Bolivia es en gran parte única en su género. Ambos fondos de pensiones también gestionan \$1.700 millones producto de las privatizaciones, equivalentes a aproximadamente 15 años de contribuciones de pensiones obligatorias. Se produce un entrecruzamiento sustancial de subsidios de los honorarios por gestionar estos activos a las comisiones de las cuentas de pensiones.

Comparaciones internacionales

La Figura 2 resume los datos sobre las comisiones que se cobran en trece países que poseen sistemas de pensiones capitalizadas obligatorias. Incluso los sistemas de pensiones muy similares que poseen enfoques parecidos en materia de comisiones dan como resultado niveles de honorarios muy diferentes en la práctica. Entre los países latinoamericanos con sistemas de cuentas individuales, el coeficiente de comisión promedio varía desde un coeficiente inferior al 15% en Colombia a casi el 25% en Argentina.

Comparaciones internacionales 2

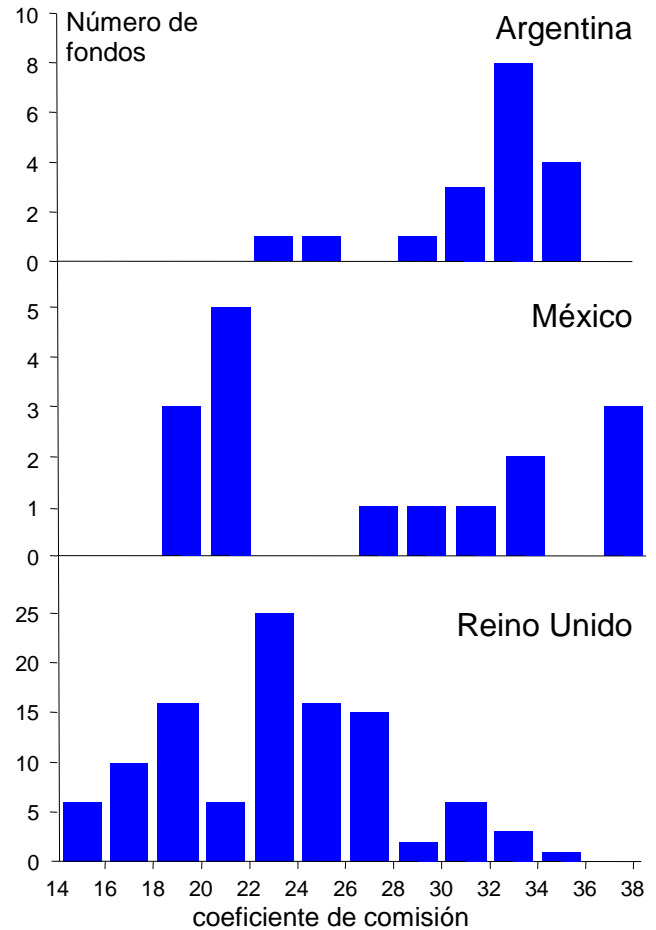


Analizando todos los sistemas, las comisiones oscilan entre una cifra inferior al 10% en Bolivia y al 35% en los fondos de retiro al por menor de Australia. Tal como se ha mencionado anteriormente, los tres sistemas más económicos ofrecen una opción muy limitada de proveedores y/o inversiones.

Las comisiones de los diferentes proveedores

La mayoría de los estudios sobre los honorarios administrativos de las pensiones solamente analizan las cifras promedio. Pero los promedios ocultan una enorme gama de diferentes niveles de comisiones entre los distintos proveedores.

Las comisiones de los diferentes proveedores 3



La Figura 3 muestra la distribución de las comisiones en tres países. El Reino Unido posee el abanico más amplio, donde los fondos más económicos imponen el 15% de las contribuciones y los más caros superan ampliamente el 30%. El espectro de variación en México abarca desde el 17 al 37%. Incluso en Argentina, que posee el menor espectro, las comisiones varían entre el 23 y el 36%, lo que implica que el fondo más caro cuesta más de un 50% más que el de menor precio.

Estos amplios abanicos plantean una pregunta difícil: ¿por qué los consumidores eligen los fondos caros? El hecho de obtener un nivel de servicio superior, por ejemplo, probablemente no sea la respuesta a una diferencia tan grande. En el Reino Unido se llegó a demostrar que los fondos que poseen las comisiones más elevadas logran un

mejor desempeño, pero esa franja de desempeño superior no alcanza para contrarrestar la carga impuesta por una comisión más elevada en las pólizas de pensiones más representativas. Quizás algunos consumidores no tomen debida cuenta de la carga que suponen estas comisiones. Cualquiera que sea la razón, resulta sorprendente que esta distribución no haya sido objeto de una investigación mayor.

Las comisiones a través del tiempo

Una suposición importante para los cálculos mencionados anteriormente es que las comisiones permanecen constantes hasta que se retiran las pensiones. Pero los ingresos de los proveedores de pensiones, especialmente los que provienen de las comisiones de los activos del fondo, se concentran al final, mientras que los gastos se concentran al inicio, debido a los costos de la puesta en funcionamiento. Asimismo, el "aprendizaje de la experiencia" y la consolidación de la industria de los fondos de pensiones en la mayoría de los países que han implementado la reforma podría ejercer una presión descendente sobre los costos con el paso del tiempo.

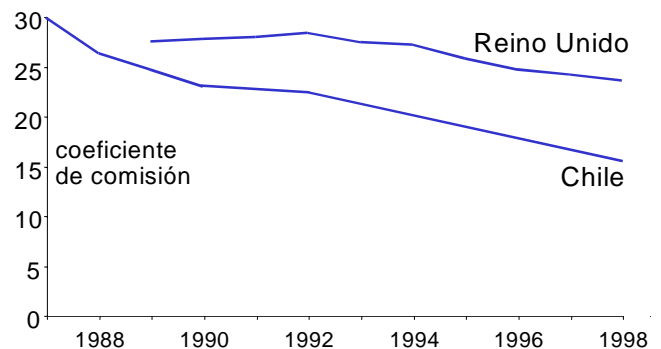
La mayoría de los sistemas de pensiones capitalizadas obligatorias se han introducido en los últimos cinco años. Pero las reformas en Chile y el Reino Unido se implementaron hace más tiempo. Las pensiones promedio han descendido en ambos países (Figura 4): a casi la mitad en Chile (del 30 al 15,5%) y en un sexto en el Reino Unido (del 27,5 al 23,5%).

Si los demás países siguen este patrón de comisiones descendentes con el paso del tiempo, entonces las mediciones del coeficiente de comisión mencionadas anteriormente, que parten de la base de comisiones constantes, estarán por encima de los valores reales.

Limitar las comisiones

La medición del impacto de las comisiones sobre los beneficios de los fondos de pensiones resulta muy complicada. Por tanto, el gobierno debería tener como política mínima la exigencia de que los fondos den a conocer las comisiones en un formato estándar.

Las comisiones a través del tiempo 4



Esto ayudará a los consumidores a contar con la información necesaria a la hora de realizar comparaciones entre los diferentes fondos. Los reguladores pueden facilitar la tarea elaborando "tablas de clasificación" de las distintas comisiones. Las autoridades de supervisión de América Latina proporcionan habitualmente información comparativa sobre los diferentes gestores de los fondos de pensiones y la nueva Autoridad de Servicios Financieros del Reino Unido publicará próximamente información sobre las comisiones de un amplio espectro de productos financieros.

Un segundo paso para hacer que el consumidor preste atención a las comisiones es imponerlas sobre las contribuciones obligatorias (en vez de hacerlo fuera de éstas). Esto fomenta la comparación de precios debido a que las comisiones reducen los ingresos netos actuales en vez de disminuir las prestaciones futuras de las pensiones. Cuatro países latinoamericanos han adoptado este enfoque.

El siguiente paso es facilitar aun más la comparación, asegurando que todos los proveedores se ciñan a una estructura común. Hemos visto cuán complejos pueden resultar los regímenes donde se fijan las comisiones de forma liberal. En cambio, una estructura de honorarios regulada puede significar que hay un solo "precio" para que los consumidores puedan comparar entre los diferentes proveedores. Y una sola comisión proporcional, sobre los activos o las contri-

buciones, significa que el costo relativo de elegir un proveedor diferente no varía con las ganancias ni con las contribuciones.

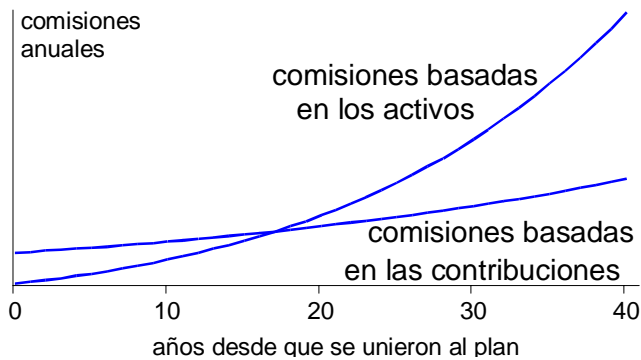
¿Honorarios sobre los activos o las contribuciones?

La importante opción política para los gobiernos que emprendan este camino es el tipo de comisión que permitirán. Existen cuatro características de las dos comisiones que son importantes para tomar esta decisión.

La primera es el perfil temporal de los ingresos de las comisiones. Los honorarios sobre las contribuciones generan más ingresos iniciales que los que se imponen sobre los activos (Figura 5). Esto permite a los proveedores cubrir sus costos iniciales con mayor rapidez. De esa forma se podría impulsar la competencia fomentando un mayor ingreso de participantes en el mercado de las pensiones cuando el sistema se haya establecido.

El perfil temporal de las distintas comisiones

5



Un segundo tema es la incidencia de los gravámenes en los distintos tipos de consumidores. Si existen comisiones fijas por participante (y hay pruebas que sugieren que éstas son considerables) entonces los gravámenes sobre los activos se redistribuyen de las personas con grandes fondos a personas que poseen menos activos en su plan. Los trabajadores de más edad, que en promedio poseen fondos de mayor tamaño, efectuarían un entrecruzamiento de subsidios con los trabajadores más jóvenes, por ejemplo. Las

comisiones basadas en las contribuciones se redistribuyen de las personas con un alto nivel de contribuciones (fundamentalmente los trabajadores con los salarios más elevados) a las personas con un nivel de contribuciones inferior.

Efectivamente, no habría ingresos provenientes de aquellas personas que no realizan contribuciones. Esto podría deberse a que hubieran perdido su empleo, hubieran dejado de trabajar o se hubieran desplazado hacia el sector no estructurado de la economía. Pero los proveedores de pensiones aún tendrían que afrontar el costo de administrar los fondos de estas personas. Los honorarios basados en los activos aseguran un flujo constante de ingresos para las personas que no realizan contribuciones, pero esto significa que las comisiones afectan mayormente a las personas que hayan abandonado el sector laboral de forma precoz.

Finalmente, el establecimiento de una comisión sobre el valor del fondo alienta a los proveedores a maximizar los activos al atraer los fondos de otros proveedores y, lo que es más importante, al maximizar el rendimiento de las inversiones.

La alternativa entre el enfoque basado en los activos y el enfoque basado en las contribuciones está sutilmente equilibrada. No resulta sorprendente que los distintos países hayan elegido alternativas diferentes. Los gravámenes sobre las contribuciones son la norma en América Latina, mientras que el Reino Unido optó por los honorarios basados en los activos. Los principales argumentos del gobierno fueron los incentivos de desempeño de los gestores de los fondos y el continuo flujo de ingresos de los participantes que suspenden sus contribuciones.

Los límites a las comisiones

La imposición de restricciones cuantitativas a los cargos no es muy frecuente. Solamente El Salvador, Kazajstán, Polonia, Suecia y el Reino Unido aplican estos límites en los nuevos planes de pensiones con interesados directos. El problema de este enfoque es el riesgo de que los gobiernos fijen un límite "equivocado". Un límite demasiado elevado sería ineficaz. Uno demasiado bajo podría

implicar que los gestores de los fondos no podrían cubrir sus gastos. Esto limitará la competencia y la posibilidad de elegir. Incluso podría llevar al fracaso a los proveedores más débiles, socavando la confianza pública en el sistema. Muy a menudo sucede que los límites se convierten en una comisión mínima *de facto* y un máximo legal. La competencia de precios se vería coartada, más allá de cumplir con el requisito de regulación.

La cantidad de datos disponibles para contribuir a la fijación de un límite apropiado es variable. Si los mercados de capital están bien desarrollados, los gobiernos pueden visualizar los costes y las comisiones de servicios financieros similares y así contar con información suficiente para determinar el límite. Pero en las economías emergentes quizás no exista un patrón de referencia nacional apropiado, pese a que la experiencia internacional puede servir de guía.

El tratamiento de los trabajadores de menores ingresos

La razón que frecuentemente motiva toda regulación de comisiones es la de proteger a los trabajadores que poseen los ingresos más bajos. Esto resulta especialmente importante en los esquemas de pensiones capitalizadas obligatorias. Sería absolutamente injusto que los trabajadores con los sueldos más bajos se encontraran en la situación de que las comisiones consumen todas o parte de sus contribuciones.

La regulación de las estructuras de las comisiones puede proporcionar un grado de protección importante. La limitación de los honorarios a comisiones proporcionales (ya sea sobre los activos o sobre las contribuciones) implica que no hay comisiones fijas, que resultan una carga desproporcionada para quienes poseen los salarios más bajos.

No obstante, la mayoría de los países proporciona una garantía de pensión mínima, una pensión universal de tarifa fija o ingresos de asistencia social para el retiro. Las personas que poseen ganancias que se mantienen de forma constante en un nivel bajo, probablemente no puedan lograr una pensión capitalizada por encima del nivel

mínimo. Una solución lógica es que los trabajadores con salarios bajos sean eximidos del requisito de cotizar a una pensión capitalizada o que se les permita elegir. El Reino Unido, por ejemplo, dirigirá los nuevos esquemas de pensiones con interesados directos a aquellas personas que perciban más del 55% del salario medio. Australia excluye a los trabajadores que perciban menos del 15% del salario medio y planea permitir que las personas que ganen entre el 15 y el 30% del promedio puedan optar por salirse del sistema.

Un enfoque alternativo es efectuar un entrecruzamiento directo de los subsidios entre las cuentas de los trabajadores que perciben los salarios más bajos. El gobierno de México asegura una contribución de al menos el 5,5% del salario mínimo. Asociada a un sistema de créditos tributarios que potencia los ingresos de los trabajadores que perciben los salarios más bajos, esto alienta a los mexicanos a permanecer en el sector estructurado. En conjunto, estas políticas promueven una cobertura mayor del sistema de pensiones. Una segunda ventaja de los subsidios directos es que proporcionan transparencia a la redistribución de los trabajadores de mayores salarios hacia los trabajadores de menores salarios.

Estructuras institucionales alternativas

Los planes de pensiones anteriormente analizados son fundamentalmente descentralizados: los particulares eligen entre una gama de gestores de los fondos de pensiones que compiten entre sí. Un enfoque alternativo sería lograr una especie de mecanismo colectivo.

Por ejemplo, los fondos colectivos de la industria de Australia tienden a ser más económicos que los fideicomisos principales para particulares. (No obstante, hay varias explicaciones posibles para esta diferencia; véase más arriba). Los nuevos planes de pensiones con interesados directos del Reino Unido poseerán una estructura similar.

El paso siguiente es desplazarse hacia un solo fondo gestionado de forma pública. No obstante, la investigación realizada en la serie *Introducción a la*

reforma de las pensiones demuestra que la gestión pública en general ha obtenido una rentabilidad baja. Incluso con una buena gestión, el estado como gran accionista plantea inquietudes a nivel de dirección empresarial que resultan muy complejas de resolver.

La contrapartida de regular las comisiones

El principal costo de la regulación estricta de las comisiones es que se limita la posibilidad de elegir de los participantes en el sistema de pensiones. Los regímenes de bajo costo, tales como el plan de ahorro de contribución definida de los empleados federales de Estados Unidos, ofrecen solamente una pequeña gama de fondos, a menudo indizados, para evitar el costo adicional de una gestión activa. Bolivia no ofreció ninguna opción para elegir un fondo al comienzo y sólo una alternativa entre dos fondos tras unos pocos años.

Esta limitación de opciones tiene su costo. Los participantes en el sistema de pensiones no pueden elegir las inversiones que se ajusten a sus preferencias. Por ejemplo, los participantes de más edad quizás deseen invertir de forma más conservadora que los más jóvenes, pero ambos pueden verse limitados por el hecho de que poseen un único fondo "multiuso".

La contrapartida a la menor libertad de opción son los límites a la competencia, lo que puede desembocar en un servicio y desempeño que resulten peores que los de un mercado desregulado y descentralizado.

La dimensión de las economías de escala

El potencial de las economías de escala en la gestión de los fondos de pensiones posee consecuencias importantes para las políticas públicas respecto a las comisiones y la estructura de la industria. Pero, desafortunadamente, los datos no son concluyentes.

La Figura 3 mostró la amplia distribución de las comisiones entre los proveedores en tres países que poseen sistemas de pensiones capitalizadas obligatorias. Pese a esta variabilidad, no hay

relación entre el tamaño del fondo y las comisiones que se cobran.

Diversos estudios sugieren que el mínimo para lograr una escala eficiente abarca desde una cifra de 100.000 a 500.000 participantes. En los mercados de fondos de inversión colectiva, que comparten muchas de las características de los mercados de las pensiones, algunos estudios han sugerido que el descenso de los costos según el tamaño se detiene una vez que los fondos llegan a los \$500 millones. Hay quienes sugieren que esto podría llegar hasta los \$40.000 millones.

Los datos disponibles en este momento no demuestran que los enfoques altamente centralizados de la gestión de los fondos de pensiones vayan a reducir significativamente las comisiones. Y las potenciales ventajas que se obtengan deberán equilibrarse con el costo de una competencia feroz, que a mediano plazo debería actuar como un incentivo para el control de las comisiones y la innovación.

Lecturas adicionales

James, Estelle, Gary Ferrier, James Smalhout, y Dimitri Vittas (2000), "Mutual Funds and Institutional Investments: What is the Most Efficient Way to Set Up Individual Accounts in A Social Security System?" Administrative Costs and Social Security Privatization, ed. John Shoven, University of Chicago Press, también disponible como Documento NBER n° 7049 y Documento n° 2099 de Investigación Política del Banco Mundial, 1999.

Shoven, J.B. (2000), *Administrative Costs and Social Security Privatization*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass. (Las versiones de los capítulos anteriores están disponibles como Documentos NBER n° 7049 y 7050; en internet: www.nber.org.)

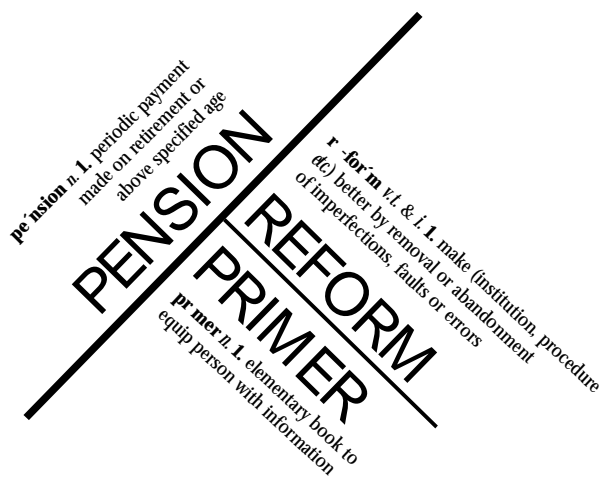
Whitehouse, E.R. (2000), "Administrative charges for funded pensions: an international comparison and assessment", serie Introducción a la reforma de las pensiones, Documento de Discusión sobre Seguridad Social n° 0016, Banco Mundial.

Banco Mundial (2000), "Collection: transferring contributions to individual pension accounts", nota informativa sobre la Introducción a la reforma de las pensiones.

La gestión pública de los fondos de pensiones:

Iglesias, A. y Palacios, R.J. (2000), "Managing public pension reserves, part I: evidence from the international experience", serie Introducción a la reforma de las pensiones, Documento de Discusión sobre Seguridad Social nº 0003, Banco Mundial.

Banco Mundial (2000), "Public management: how well do governments invest pension reserves", nota informativa sobre la Introducción a la reforma de las pensiones.



Conclusiones y recomendaciones

- ❑ las comisiones administrativas son solamente una variable que afecta a los ingresos de retiro de los sistemas de pensiones capitalizadas
- ❑ los gobiernos deben asegurar al menos que las comisiones se den a conocer de forma clara y transparente para que los particulares puedan comparar los honorarios que cobran los diferentes fondos
- ❑ hay buenas razones para regular las estructuras de comisiones y así facilitar la comparación
- ❑ la alternativa entre restringir las comisiones a los activos o a las contribuciones está debidamente equilibrada, dependiendo de la estructura del mercado laboral, el deseo de alentar el ingreso en el mercado de las pensiones y los puntos de vista sobre la importancia de los incentivos a los gestores
- ❑ la imposición de límites a las comisiones posee el riesgo de que se fijen los límites en el nivel equivocado, constituyendo un freno para el ingreso y la competencia
- ❑ las pruebas derivadas de la práctica en las economías de escala no son concluyentes
- ❑ incluso si la gestión centralizada de los activos de pensiones resulta más económica debido a las economías de escala, la limitación a la libertad de opción y la competencia imponen una difícil contrapartida