

<b>Medio</b>	ELMOSTRADORMERCADOS.CL - CHILE
<b>Fecha</b>	19/01/2017
<b>Mención</b>	Ajustan las utilidades de las AFP, la fórmula para “legitimar” el sistema de pensiones. Mención a Fernando López, académico de la FEN de la UAH.

Estudio de académico de Universidad Alberto Hurtado

## Ajustar las utilidades de las AFP, la fórmula para “legitimar” el sistema de pensiones

por HÉCTOR CÁRCAMO | 19 enero 2017



Rentan sobre el 25% por año, liderando el ítem en la economía local, y sus ingresos están asegurados por la cotización obligatoria. Fernando López dice que si se licita un tercio de la cartera de afiliados, la rentabilidad de la AFP bajaría a la mitad. También estima el impacto en pensiones de reducirse la comisión de intermediación y advierte que no está demostrado que esta medida afecte el rendimiento de los fondos. Y agrega que es partidario de que el aumento en la cotización vaya íntegramente a cuentas individuales.



El 2008 fue el peor año para el sistema de pensiones en los números. Pérdidas de casi 40% para el fondo más riesgoso, el A, y caídas monumentales en las otras alternativas del sistema local, abrieron por primera vez la puerta a las críticas públicas más enconadas contra el modelo de capitalización individual creado en 1981.

Y es que, si bien los fondos bajaron en casi US\$ 40 mil millones solo en ese ejercicio, las AFP no solamente no tuvieron pérdidas como industria, sino que anotaron ganancias, marginales (US\$ 10 millones), pero ganancias al fin y al cabo. Esa incongruencia generó un malestar generalizado en su momento.

El 2016 la movilización No + AFP puso el ojo sobre las administradoras, pero como la tensión principal está sobre el valor de las pensiones, el grueso de la discusión se encuentra enfocado en la forma en que se harán crecer las jubilaciones actuales y futuras.

La última línea de las AFP, no obstante, está latente. En 2016, al menos a septiembre, las AFP volvieron a ganar cifras elevadas –según registros oficiales–, aunque sustancialmente menores a las de 2015, pasando de \$ 485 mil millones a \$ 269 mil millones.

En contraposición, los fondos de pensiones subieron en casi US\$ 10.483 millones, con tipo de cambio al 30 de diciembre pasado, es decir, un 6,4% nominal y 3,5% real (descontada la inflación).

Al menos el 72% de los afiliados al sistema percibió nada o casi nada de ganancias. Este grupo lo integran quienes tienen sus dineros en los fondos más riesgosos –A, B y C–, los que tuvieron retornos por -0,87% (pérdida), 0,07% y 0,78%, respectivamente. Quienes estaban en los fondos conservadores –D y E– obtuvieron ganancias en un rango de 1,43% y 1,76%.

Así las cosas, aún faltando tres meses de información financiera, lo cierto es que las AFP registraban en promedio un retorno sobre patrimonio de 9,7%, casi la mitad del ROE de 2015. El promedio de la última década para la industria supera el 20%, acumulando utilidades cercanas a los US\$ 5.000 millones en una década.

### **¿Por qué las AFP siguen ganando dinero independientemente de la utilidad de los fondos?**

Este jueves se realizará en la Universidad Adolfo Ibáñez el octavo encuentro de la Sociedad Chilena de Políticas Públicas.

En dicho evento habrá un panel donde tres académicos analizarán la situación de las utilidades del sistema de AFP. Uno de los panelistas será Fernando López, profesor de la Universidad Alberto Hurtado y [quien recientemente publicó informes que afirman que las utilidades de las administradoras son “sobrenormales”](#). Aunque en la industria criticaron la metodología y apuntaron a errores, sin dar detalles.

En su presentación, López ahondará en esas cifras, pero las complementará con propuestas para reducir el margen de las gestoras.

Según el académico, con una licitación de afiliados bien hecha y un traspaso de parte de la comisión de intermediación desde los fondos de pensiones a las gestoras, “esto se soluciona”.

“La rentabilidad sobre patrimonio promedio de las AFP en la última década supera el 25% real anual, cifra que supera la rentabilidad que se observaría en equilibrio. Hay muchos casos en que no cuestionamos a empresas ni personas que obtienen ganancias sobrenormales. Por ejemplo, pocos cuestionan las ganancias de nuestros jugadores de fútbol que participan en las ligas europeas o las ganancias que han alcanzado los dueños de empresas como Apple o Facebook. Por el contrario, los jugadores son considerados como héroes y estas empresas como ejemplos de emprendimientos exitosos. En el caso de las AFP, las ganancias son un síntoma de competencia imperfecta, porque no atraen a nuevos actores en el mercado y tampoco se explican por grandes innovaciones en productos o servicios”, explica López.

De acuerdo a él, a noviembre de 2016, un 77% de los cotizantes se encontraban afiliados a las cuatro AFP más caras, que concentran un 97% de las ganancias de la última década. “Esto se observa a pesar de que no existe evidencia que sugiera que estas ofrezcan rentabilidades en sus fondos de pensiones que sean significativamente superiores a las más baratas o diferencias significativas en calidad de servicio”, dice, añadiendo que “esto difícilmente se explica por posibles ‘costos de cambiarse’, porque el cambio es gratuito y se puede realizar de manera presencial o a través de internet”.

En su opinión, las personas no se cambian de administradora por la condición cautiva de los afiliados –cotización obligatoria– y el desconocimiento y desinterés que muestran ante este tema.

### **El debate sobre la “comisión oculta”**

Frente a ello, López señala que la posibilidad de traspasar a las administradoras todo o parte del costo de las comisiones que se pagan a las gestoras que invierten las platas de las AFP en el exterior (las llamadas comisiones de intermediación u “ocultas”) favorecería en un monto no menor los beneficios de la población en sus pensiones.

“Aumenta automáticamente la rentabilidad de los fondos. Por ejemplo, una reducción en la comisión de intermediación de 0,25% a 0,05% anual para los afiliados aumentaría las pensiones en un 2% en 10 años. La magnitud de este efecto es similar al efecto que tendría en las pensiones de los afiliados de 50 años que experimenten un aumento en su tasa de cotización de 5% (en incrementos de 0,5% anual) que vayan directo a su cuenta de capitalización”, precisa López.

El experto reconoce que eventualmente esta medida podría afectar la rentabilidad de los fondos, debido a que las administradoras podrían reducir la exposición al riesgo, seguir estrategias pasivas y reducir la inversión internacional, aunque advierte que eso no está demostrado. “No hay estudios académicos que midan el impacto en la rentabilidad que ha tenido la estrategia activa seguida por las AFP. La evidencia internacional es mixta y, por lo tanto, es imprescindible hacer un estudio que evalúe el desempeño financiero de las inversiones, que nos entregue elementos de juicio que permitan evaluar la conveniencia de esta iniciativa”, sostiene.

## Bajar la rentabilidad de la AFP a la mitad

La otra medida, en tanto, también saca ronchas en las AFP, sobre todo en las antiguas, pues atacaría directo a su negocio y liberaría parte de su público 'cautivo'. Hasta ahora, las ideas apuntan a que se eleve el porcentaje de afiliados a incluir en las licitaciones de cartera que se vienen haciendo desde 2009 y que han sido ganadas por Modelo, primero, y por Planvital, después.

Hasta ahora, solo Habitat hizo un leve ajuste en su comisión cuando partieron las licitaciones. Las AFP 'grandes' -Provida, Cuprum, Capital y la propia gestora ligada a la Cámara Chilena de la Construcción- no han tocado sus precios y la medida de licitar grupos nuevos de afiliados en general ha beneficiado, casi exclusivamente, a los que se suman al sistema.

Por ello, López plantea que definitivamente deben agregarse afiliados antiguos, es decir, sacarle una parte de su torta a cada AFP y forzarla así a competir con precios bajos o comenzar a desangrarse en su base de afiliados, donde está justamente la esencia de su utilidad, pues es con ellos que asegura el ingreso proveniente de las cotizaciones obligatorias.

El académico recuerda que una de las propuestas que el ministro de Hacienda, Rodrigo Valdés, ya habría acordado con los partidos de la Nueva Mayoría, es la de ampliar de 2 a 4 años el periodo de exclusividad para sumar nuevos afiliados para la AFP que ofrezca la menor comisión.

"Las AFP van a estar de acuerdo con eso, pero el impacto de ello es muy acotado y beneficiará solo a los afiliados nuevos. Los afiliados antiguos simplemente no se cambian y eso va a tener un impacto reducido en ganancias y rentabilidad de las AFP", dice.

A cambio, López recuerda que hubo una propuesta, que se evaluó en el Gobierno, de licitar entre 1% y 5% de las carteras de afiliados de todas las AFP, pero también la considera completamente insuficiente.

Aun más, de acuerdo a sus estimaciones, si se licitara el 5%, el efecto en las utilidades es de 7% menos y de dos puntos porcentuales en el ROE, lo que también considera acotado.

Según estimaciones conservadoras -es decir, que amplifican el impacto-, para reducir las ganancias y el ROE a la mitad, deberían licitar al menos un tercio de la cartera de afiliados.

Agrega, eso sí, que esta medida no eleva la pensión por sí sola, pues solamente eleva el ingreso líquido de las personas, dado que no reinvierte ese saldo que obtiene por menor comisión. "Cualquier ahorro que tengamos en comisiones puede reinvertirse en los fondos de pensiones. En la liquidación de sueldo la gente percibe como poco lo que le descuentan. Por tanto, sería una buena manera de aumentar las contribuciones. El problema es que altera otros incentivos para comparar entre AFP, por ejemplo. Es un tema complejo, pero la pregunta abierta es cómo hacemos que el aumento de eficiencia y de menores comisiones se traduzca en mayor ahorro", manifiesta el académico.

## **El 5% a cuentas individuales**

Aunque reconoce no ser experto en políticas fiscales, López también aborda la discusión principal que recorre los pasillos del Gobierno en estos días: el destino de los 5 puntos porcentuales que se agregarían a las cotizaciones actuales.

“Soy partidario de que el aumento en la cotización vaya íntegramente a cuentas individuales por dos razones. Primero, financiar pensiones actuales con cotizaciones de los trabajadores actuales opera como un impuesto al trabajo. Aunque no hay mediciones precisas del posible impacto para el caso chileno, sabemos que los impuestos al trabajo reducen los salarios, reducen el empleo formal, promueven la subdeclaración de ingresos y hacen más atractiva la informalidad, que precariza las condiciones laborales de los trabajadores. Segundo, el impuesto no lo pagan quienes quisiéramos que lo paguen. Por ejemplo, no lo pagarán quienes reciben rentas de capital y que no cotizan en el sistema. Entre los trabajadores dependientes, quienes tienen rentas inferiores al tope imponible contribuirán con una proporción mayor de su ingreso a este pilar solidario, en comparación con quienes obtienen ingresos superiores al tope”, explica.

En línea con lo último, ejemplifica que, suponiendo que un 2% de la mayor contribución va al pilar de reparto, en dicho caso, una persona con un ingreso imponible de \$500.000 contribuirá con un 2% de su ingreso mensual al pilar de reparto, mientras que una persona que obtiene una renta de \$4.000.000 solo contribuirá con un 1% de su ingreso a dicho pilar, por lo que sería regresivo.

Por ello, recomienda que, para elevar las pensiones hoy, el Estado reasigne presupuesto de otros ministerios, evaluándolo con precaución.