Martes, 12 de marzo de 2021 | 14:21

Las razones por las que los expertos critican idea de castigar a AFP ante rentabilidades negativas

Opiniones transversales señalan que la indicación para que AFP devuelvan comisiones por retornos negativos afectaría a los afiliados, se impactar en las utilidades "sobrenormales" de la industria.

Compartir | Imprimir | Enviar

Kamila Cortez
Periodista El Mercurio Inversiones

Se trata de uno de los puntos en discusión con la actual reforma previsional en el Congreso: **si las AFP deben pagar dinero a los afiliados cuando reporten rentabilidades negativas en los fondos para la jubilación.** La propuesta señala que los administradoras de fondos de pensiones devuelvan el 20% de las comisiones en caso de que los fondos B, C, D y E, obtengan rentabilidades negativas en un año, en relación a índices de mercado por determinar. La indicación, hecha por el Gobierno, ha sido bien recibida por la oposición: "Hay una industria que quiere ganar a pesar de que hace mal su trabajo, eso es inadecuado, por no decir inmoral. Es una industria que tiene utilidades excesivas", dice el senador Juan Pablo Letelier (PS). "De hecho, que devuelvan solo 20% es poco".

Varios estudios coinciden en que el volumen de utilidades de las administradoras de fondos de pensiones superan al que corresponde a una industria competitiva, **incluyendo uno de Clapes**, el centro de estudios de la Universidad Católica, que habla "de ganancias sobrenormales". Expertos consultados por **El Mercurio Inversiones** señalan que el exceso de utilidades generado por las comisiones es un tema que se debe abordar, así como la búsqueda de nuevas herramientas que alineen el interés de la empresa con la de sus afiliados. **No obstante, discrepan de que la herramienta propuesta sea la adecuada para ese** punto, pues fomentaría una aversión al riesgo en la gestión de las AFP que derivaría en menores retornos.

"Va a desalentar la inversión en renta variable, o de mayor riesgo, por lo cual el retorno esperado de las inversiones en el largo plazo va a tender a disminuir", dice José Luis Ruiz, economista y académico de la Universidad de Chile.

El Mercurio Inversiones consultó al senador Juan Pablo Letelier qué expertos técnicos defendían la idea, quien dio dos nombres de economistas: Daniel Ulloa, y Cristóbal Huneeus. Sin embargo, ambos coinciden en criticar los incentivos que podría generar este aspecto de la reforma.

"No me gusta la medida, la medicina puede ser peor que la enfermedad", dice Cristóbal Huneeus, economista y director de Data Science de Urholster. "Se trata de una medida fácil de implementar, pero tendría consecuencias en las decisión de las AFP, que evitarían retornos negativos buscando inversiones más seguras, perjudicando al afiliado".

Para Huneeus, el problema viene de que a las administradoras se les paga una comisión que tiene que ver con el ingreso y no con el retorno de sus decisiones. Considera que es mejor alternativa optar con un cobro por asset under management, o un porcentaje del AUM, como es en todos los fondos de pensiones, "como la transición que hizo Perú". Esto quiere decir que la AFP se lleva un porcentaje de lo que administra, por lo tanto, dice, se generan todos los incentivos de que el monto que se gestiona aumente, porque así ganarían más.

> *Se trata de una medida fácil de implementar, pero tendría consecuencias, pues las AFP evitarían retornos negativos, buscando inversiones más seguras, perjudicando al afiliado*
>
> CRISTÓBAL HUNEEUS
> **economista y director de Data Science de Urholster**

Daniel Ulloa, académico de la Universidad Andrés Bello, coincide en su tesis: "No va a generar el incentivo correcto para que los gestores de fondos, sea cual sea la figura, obtengan mejores rentabilidades", señala el economista y exdirector nacional de Obras Portuarias. El argumento que da es equivalente: que al castigo a las AFP resultaría en que las administradoras terminen invirtiendo en activos de bajo riesgo y con poca rentabilidad, castigando el valor de los fondos, en el futuro. "Podría ser una medida regresiva desde el punto de vista de la parte de los fondos de pensiones que va acumulando saldo a través de rentabilidad", dice.

Comenta que, por ello, junto a un equipo técnico, que asesoró a los senadores de oposición en la Comisión de Trabajo, **elaboraron una propuesta el año pasado que aborda un cambio de profundo**, emulando el caso de Suecia y Canadá.

"Se propone una separación entre la administración de cuentas y la gestión de fondos, porque entendemos que son dos cosas distintas. Los incentivos deberían evitar en generar una mejor rentabilidad de los fondos, y no, como ocurre hoy en la captación de afiliados y por ende, en la comisión". Agrega que la propuesta es un crear un ente estatal autónomo que sea la puerta de entrada al sistema de pensiones y a través de este ente "se liciten de manera ciega los fondos, a distintos gestores que compiten por maximizar rentabilidad de manera eficiente", añade Ulloa.

> *Podría ser una medida regresiva desde el punto de vista de la parte de los fondos de pensiones que va acumulando saldo a través de rentabilidad*
>
> DANIEL ULLOA
> **académico de la Universidad Andrés Bello**

EFECTOS DE LA MEDIDA

Fernando López, académico de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad Alberto Hurtado (UAH), coincide en que esta idea tendría impacto en las estrategias de inversión de las AFP y las comisiones. **"Es difícil racionalizarla más allá de la premisa de que las AFP pierdan, cuando la gente pierda".**

Añade que el impacto de un benchmark en la rentabilidad de los fondos es incierto. "La AFP va a ajustarse al benchmark para evitar devolver comisiones, y no sabemos cuál será la rentabilidad, respecto a lo que habrían alcanzado las AFP en ausencia de este benchmark".

Para José Luis Ruiz, economista y académico de la Universidad de Chile, se trata de una propuesta que hay que tomar con calma, pues es una condición que genera mayor riesgo a la gestora. Advierte que va a "desalentar la inversión en renta variables, o de mayor riesgo, en el margen, por lo cual el retorno esperado de las inversiones en el largo plazo va a tender a disminuir". Añade que "hay que tener presente que un 1% de menor rentabilidad esperada de largo plazo de las inversiones, se traduce en aproximadamente un 20% de menor pensión". Luego, lo interesante será ver en cuánto disminuye efectivamente la rentabilidad esperada".

Además advierte que es probable las administradoras terminen subiendo las comisiones y cobrando, en promedio, más caro de la habitual, "para verse compensados en caso de estar por debajo la rentabilidad del indicador que se defina".

Por su parte, Cristián Echeverría, director del centro de estudios en economía y negocios de la Universidad del Desarrollo, concuerda en que esta iniciativa podría afectar la rentabilidad en las inversiones de largo plazo. "Es populista. Suena romántico que las AFP se hagan también responsables cuando los fondos van para abajo". Y señala que **la propuesta apunta a un aspecto que no es responsabilidad las administradoras "la rentabilidad no depende de ellas, ni siquiera de factores locales, sino de condiciones de mercado globales".**

> *Es probable que las administradoras terminen subiendo las comisiones para compensar*
>
> JOSÉ LUIS RUIZ
> **economista y académico de la Universidad de Chile**

DESEMPEÑO DE LOS FONDOS

En base a lo planteado por los académicos, la creación de este benchmark podría generar que las administradoras reduzcan el riesgo de las inversiones, para evitar las pérdidas. Pero ¿cómo ha sido el desempeño de los fondos hasta ahora?

Un **estudio, elaborado por Eduardo Walker, de la Universidad Católica, y Fernando López, de la UAH**, concluyó que las administradoras de fondos de pensiones consiguieron retornos similares a las de benchmarks construidos en base a ETFs y fondos índices pasivos de bajo costo. Es decir, que sus retornos de largo plazo no superan al mercado.

En el análisis se evaluó el desempeño de estos fondos entre 2003 y 2017. En este período la rentabilidad promedio mensual del fondo A fue de 0,87%, el C anotó 0,70%, y el E, 0,58%. Para el fondo de mayor riesgo (A), el resultado fue 0,10% menor que el retorno de las referencias elaboradas por el estudio. En el caso del fondo C, los retornos es fueron 0,03% menores, en cambio para el E, fueron 0,02% mayores. El desempeño inferior al mercado de las AFP ha abierto un debate sobre sus costos y eficiencia que ha llegado incluso a los más recientes premios nobel de Economía. El último de ellos, **Paul Milgrom recomendó a los cotizantes "no pagar dinero en comisiones" y en su lugar "cotizar con un índice de mercado adecuado".** "Yo creo que en Chile se debiera usar un sistema similar al de las gestoras Vanguard o Fidelity, donde la única preocupación es calzar con un índice de mercado adecuado y no pagar dinero en comisiones a dos o más gestores que trataban de hacerlo uno mejor que el otro", dijo el académico de Stanford.

> *Es difícil racionalizarla más allá de la premisa de que las AFP pierdan, cuando la gente pierda*
>
> FERNANDO LÓPEZ
> **académico de la Facultad de Economía y Negocios de UAH**

IMPACTO EN LOS FONDOS

Respecto del efecto de esta medida, López, de la UAH, junto con Andrea Morgado, actualizaron los datos de un **estudio**, elaborado en 2016, a fin de conocer el impacto que tendría una iniciativa que obligue a las AFP a devolver las comisiones cobradas en aquellos periodos en que se reporten retornos negativos. Esto, entre 2008 y septiembre de 2020.

El análisis evidenció que al considerar 12 meses para calcular las rentabilidades, como se propone en la indicación del Ejecutivo, el fondo B, el de mayor riesgo considerado en la propuesta, reporta una rentabilidad negativa un 30% de los meses en el periodo evaluado. Esta cifra es levemente inferior a la del Fondo A, que registra un 32%. En el caso del fondo C, este arrojó retornos negativos un 25% de los meses considerados en el análisis. El D tiene este negativo 19% de los meses y el E un 0,2%.

Al ampliar el periodo analizado a 60 meses, solo los fondos A y B, los de mayor riesgo, dan cuenta de retornos negativos. En el caso del A, este resultado es un 14% del total de los meses y en el B en 9%. De esta manera, a medida que aumenta la cantidad de meses en que se evalúa la rentabilidad de las AFP, en el caso de los tres multifondos más conservadores, el número de meses con rentabilidades negativas se reduce a cero.

"Los datos muestran que la medida sería incentivo para los administradoras a apostar por alternativas de menor riesgo en las inversiones", comenta López.

Impacto en los fondos

Porcentaje de meses con rentabilidad negativa entre enero de 2008 y septiembre de 2020.

Fondo	12 meses	24 meses	36 meses	48 meses	60 meses
A	32%	28%	19%	15%	14%
B	30%	28%	11%	8%	9%
C	25%	11%	6%	8%	8%
D	19%	7%	0%	4%	8%
E	2%	0%	0%	0%	0%

Fuente: Devolución de Comisiones ¿Cuánto cuesta la equidad? Fernando López y Andrés Morgado, Universidad Alberto Hurtado.

Share | Infogram

ALTERNATIVAS

Para Ruiz de la U. de Chile, una mejor opción es avanzar en mecanismos que consideren un adecuado balance entre la relación riesgo y retorno de las inversiones de las AFP, más que solo enfocarse en el retorno. "Con todo, el problema de las bajas pensiones en Chile no se debe a una mala gestión en inversiones, se debe a las fuertes lagunas previsionales, las bajas remuneraciones, el aumento de la longevidad y el mal uso de libertades como son los traspasos de fondos, donde 3 de cada 4 personas lo terminan haciendo peor que haber permanecido en sus fondos de default".

Mientras, Echeverría de la UDD, dice que no hay una alternativa a lo que se está proponiendo. "Pueden haber perfeccionamientos al sistema, más competencia, que los bancos pudieran hacer algo semejante a los de las AFP O un fondo administrado por el Estado para darle legitimidad al sistema".

Por su parte, López de la UAH dice que si el propósito es que la gente pague menos comisiones, hay que apuntar a la raíz del problema que es "la baja sensibilidad de los afiliados a las comisiones y su bajo nivel de conocimiento previsional". Explica que esto "se aborda con un esquema de licitaciones del stock de afiliados, lo cual ha sido planteado desde la Comisión Marcel, pero no ha habido voluntad política para implementarlo. Una ventaja de esta idea es que no alteraría los incentivos de inversión de las administradoras".

4 Comentarios | El Mercurio Inversiones | Disqus' Privacy Policy | Daniela Cortes

Recommend | Tweet | Share | Sort by Newest

Join the discussion...

Leonardo Saavedra · hace un día
Que profesor: 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1
o bien: 2 2 3 5 (-2) 4 3 2 4 3
Esa es la cosa. Si castigan por pérdidas, las AFP, disminuirán el riesgo de las carteras y la rentabilidad no será tan buena.
No quieren reconocer, pero consideró que el trabajo que han realizado las AFP, ha sido excelente. Por supuesto que algunos años no ha sido lo esperado, pero eso es también como funciona la Economía mundial. Años buenos y algunos años malos.
^ | v · Reply · Share ›

Víctor Rubio ➡ Leonardo Saavedra · hace 6 horas
Lamentablemente, usted repite lo mismo que dice el artículo, "no aporta nada".
^ | v · Reply · Share ›

Víctor Rubio · hace un día
Esta claro, los expertos hablan y hablan y no aportan nada. Aprendamos a ver lo que hacen otros países. La información entregada indicaría que tenemos que copiar lo que hizo Perú, una vez más nos dan catedra en que hay que hablar menos y concluir más rápido.
Soy jubilado en AFP Cuprum pago comisión mensual de 1,25 % equivalente a $ 48.000 encuanto que es demasiado, por un servicio que no refleja lo que se recibe, no educa ni informa y fondos mal administrados.
^ | v · Reply · Share ›

Leonardo Saavedra ➡ Víctor Rubio · hace un día
Usted está muy mal informado.
^ | v · Reply · Share ›

Subscribe | Add Disqus to your site | Do Not Sell My Data | DISQUS

Artículos relacionados

- Hacienda detalla financiamiento de reforma previsional
- Reforma de pensiones: financiamiento del Pilar Solidario y exenciones dieron el debate
- Aumento del pilar solidario es la iniciativa más cara de reforma previsional
- Senador Letelier (PS): reforma de pensiones: "Habrá bienes para un acuerdo; y el presidente lo tira por el cuello"
- Morillo, de Sura, sobre reforma de pensiones: "Ocho elecciones hace difícil que se consigan acuerdos"

Análisis en tiempo real

- IPSA supera los 4.800 puntos pese a alzas/ola de cuarentenas en la Región Metropolitana
- La AGF más batalla del mercado sigue forzando a exclusivity y tarifas nuevas productos
- La serie diversificación de más ruido de los fondos de Fintual
- Las razones por las que los expertos critican idea de castigar a AFP ante rentabilidades negativas
- Alejandro Weinstein lidera proceso para abrir laboratorio a bolsa de Nueva York
- The Economist: Cómo el mapeo sólimico de Estados Unidos atrincha el clóter
- Fynsa sube precio objetivo del IPSA por recuperación y mejor panorama externo
- Tamer Cardenítez de Bolsa y su AGF ampliarán oferta de productos
- Credit Suisse sigue adquirir de acción de CCU ante barrie competencia
- Wish busca dar un golpe en el mercado vital para Carlos Slim
- BCI sube precio objetivo de CAP y promueve alza de 27% al recion dividendos
- Enel Sipi crece a UPA por hasta el 10% de Enel Américas
- Sa anuncian mejores vacunas contra el Covid, dice la científica jefa de la OMS
- Las expectativas del auto a batería de EE.UU. están cifradas en ello
- Más de la mitad de las campañías no tienen a ante sola mujer en directorio, pero cuál presencia en nuevas industrias
- El fuerte impacto que el forro del Tesoro tiene en las inversiones chilenas
- LIE inicia acciones legales contra Reina Unido por acuerdo brecil
- Bidan apuesta a la primera plan cuotas de rescates en EE.UU. desde 1993
- Los factores que podrían revenergizar el rally de mgbf
- El hubiera personna del IPO de Cencosud en Estados
- Los efectos de la incertidumbre de Brasil en las inversiones chilenas
- Vocom, SMU y CCU, los casos curiosísimos que más han crecido en la cartera de las AFP en un año
- Pesa a disminución de aportes, ahorro retornaría en AFP alcanza nuevo máximo

Columnas

- **Andrés Pardo Arteagaita** — Los 4 razones por la que los tasas de los bonos chilenos seguirán subiendo
- **Claudio Soto** — ¿Cuánto aporta el mayor precio del cobre al fiscal y qué hacer con ello?
- **Jorge Bertín** — La fusión de la Tesa Máxima Conveniencial
- **Francisco Crescimone** — Caso GameStop: qué regulamos y cómo lo(m)