

<b>Medio</b>	DIARIO FINANCIERO
<b>Fecha</b>	19/08/2016
<b>Mención</b>	U. Alberto Hurtado: comisión debe ser más relevante que la rentabilidad al elegir una AFP. Mención a la FEN UAH.

ECONOMISTA A CARGO, ADEMÁS, NO ES PARTIDARIO DE QUE AFP DEVUELVAN COMISIONES POR RETORNOS NEGATIVOS

## U. Alberto Hurtado: comisión debe ser más relevante que la rentabilidad al elegir una AFP

Mientras el 98% de los retornos responden a fluctuaciones del mercado, menos del 0,1% se explica por diferencias de desempeño entre gestoras.



### RÁNKING DE RENTABILIDAD

En base a las rentabilidades mensuales del fondo C para el periodo 1981-2015

	Capital	Reserva	Reserva	Reserva	Reserva
1 lugar	28,22	19,22	27,49	16,79	8,27
2 lugar	17,27	23,11	18,49	17,52	23,6
1 y 2 lugar	22,75	21,17	22,99	17,15	15,94

FUENTE: FMI. EN ESTA TABLA NO SE CONSIDERA A MODELO POR EL MENOR TIEMPO QUE LLEVA EN EL MERCADO

**Experto señala que la mejor alternativa es ampliar las licitaciones de afiliados, antes que modificar la estructura de comisiones.**

### CPC SE SUMA A DEBATE SOBRE PENSIONES

Tras los anuncios de la presidenta Michelle Bachelet en materia de pensiones, en los que el gobierno ha hecho un llamado a lograr un acuerdo nacional, la CPC decidió sumarse al debate. Esto, luego de convocar a un grupo de expertos y empresarios, quienes deberán realizar un análisis de las medidas anunciadas, además de elaborar sus propuestas, "las que estimen que puedan colaborar en lograr los perfeccionamientos al sistema previsional, para aumentar las pensiones de los chilenos de manera sostenible en el tiempo", consigna el comunicado.

Respecto del funcionamiento de esta comisión, ésta será presidida por Alberto Salas, e integrada por Hernán Cheyre, Álvaro Clarke, Joana Davidovich, Augusto Iglesias, Klaus Schmidt - Heibel, María José Zaldivar, Patricio Parodi, Andrea Tokman y Sergio Urzúa.

De acuerdo a lo informado por la propia CPC, el trabajo de esta instancia comenzará la próxima semana, y para la elaboración de sus planteamientos contará con los aportes de las distintas ramas, las cuales ya tienen sus propios grupos de expertos y empresarios.

### DISTRIBUCIÓN DE COTIZANTES SEGÚN SALDO ACUMULADO

Saldo acumulado	Cotizantes
20	8,7
50	6,1
100	10,1
200	20,2
300	8,7
400	9,4
600	10,6
1.000	6,9
> 1.000	19,3

FUENTE: FMI

POR COSTANZA CRISTINO E.

Al momento de comparar las diferentes AFP del mercado y definir cuál sería la mejor para cada persona, las variables a considerar de acuerdo a los expertos deberían ser tres: comisiones, rentabilidad y calidad de servicio. Sin embargo, un reciente estudio desarrollado por la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad Alberto Hurtado hecha por tierra la posibilidad de que a través de una diferencia en términos de rentabilidad las administradoras más caras puedan compensar el mayor valor que cobran.

En palabras simples, ese mayor retorno a percibir en una AFP respecto de otra no es lo suficiente como para que sea conveniente para el afiliado pagar más en comisiones. "Se observa que las rentabilidades de los fondos de las distintas AFP tuvieron una distribución similar en distintos periodos considerados", señala el informe desarrollado por el académico Fernando López, junto a Daniel Lara y Andrés Morgado y que analiza el desempeño de los fondos desde el año 1981 a 2015.

Dicha conclusión se da luego de que se estableciera que "más del 98% de las variaciones en las rentabilidades históricas se explican por las fluctuaciones en el mercado financiero y menos del 0,1% por diferencias en la rentabilidad de distintas AFP".

#### Las mejores y peores rentabilidades

Para el análisis, el informe define la rentabilidad bruta y la rentabilidad neta, siendo la primera la que todos conocemos a través de los informes de la Superintendencia de Pensiones, donde no se incluyen las comisiones cobradas. Las segundas corresponden a las calculadas por los economistas a cargo del reporte, es una medida de la rentabilidad de los fondos de pensiones ajustada por las comisiones.

Considerando todas estas variables, el estudio concluye que "la simple inspección gráfica sugiere que las distribuciones de rentabilidades alcanzadas por las distintas AFP a

35 años de la creación del sistema han sido similares". Lo que reafirma que los rendimientos promedio alcanzado por las distintas administradoras fluctúan entre 0,66% y 0,70% mensual y entre 8,0% y 8,4% anual, con desviaciones estándar que varían entre 1,67% y 1,77% mensual.

A su vez, Fernando López explica que de todos modos, para cada afiliado la importancia relativa de la comisión y la rentabilidad es diferente, ya que depende del saldo acumulado y del nivel de ingreso, lo que hace que la comisión sea más relevante para trabajadores con

bajo nivel de ahorro previsual y mayores ingresos.

"Sin embargo, al no encontrar diferencias significativas en las rentabilidades de los fondos de distintas AFP, los afiliados deberían concentrarse en la comisión y la calidad de servicio a la hora de elegir su administradora", señala el académico, para quien es difícil justificar que 7,6 millones de afiliados se encuentren en las cuatro AFP más caras, que cobran entre 3,1 y 3,8 veces más que la AFP más barata".

#### Los cambios en comisiones

Pero, más allá de este análisis para el especialista las medidas anunciadas en materia de comisiones por el gobierno -en el marco de la reforma de pensiones que planea realizar- no irían necesariamente en la dirección correcta.

Frente a la alternativa de que las AFP devuelvan las comisiones cuando obtengan rentabilidad negativa señala que aún cuando el objetivo de la medida es dar legitimidad al sistema, "esta reducirá los incentivos de las AFP para tomar riesgos y, por consiguiente, la rentabilidad esperada de los fondos de pensiones será menor", afectando finalmente las pensiones.

Para ejemplificar el efecto da como ejemplo el que 1% adicional de rentabilidad incrementa en 10%

la pensión, lo que hace que el tema sea muy relevante.

Mientras, respecto de la opción de aumentar la regulación respecto de las comisiones de intermediación, López asegura que "al penalizar el uso de un instrumento en particular, las AFP tendrán incentivos para sustituirlo por otros, lo cual podría afectar negativamente a la rentabilidad de los fondos y las pensiones".

De este modo, en materia de comisiones para el economista la mejor alternativa es ampliar las licitaciones de afiliados. La medida "es suficiente para aumentar la competencia a niveles razonables, sin comprometer la rentabilidad de los fondos", dice el académico.