

Informe de Econsult para la Asociación de AFP Ref. previsional: Menor rentabilidad por licitación de afiliados bajaría pensiones en 12%

El traspaso de las inversiones y el menor rendimiento de los activos alternativos afectarían negativamente el monto de la jubilación en carteras con una exposición de entre 20% y 50% a este tipo de instrumentos, como en los países de la OCDE.

J. AGUILERA

Una de las medidas incorporadas en la reforma de pensiones que más resisten las AFP es la licitación de afiliados, pues advierten que se contrapone a la búsqueda de inversiones con la mayor rentabilidad posible para los fondos. El gremio de administradoras, de hecho, ha estado activo en el análisis técnico de esta materia: ha planteado reparos a la autoridad, y encargó análisis jurídicos y financieros sobre sus efectos.

Esto último lo dejó en manos de Econsult, donde hicieron una estimación del posible efecto final sobre las pensiones ligada a esta propuesta. El informe calcula que la licitación reduciría "al menos un 12% el ahorro para la jubilación debido a la menor rentabilidad de los fondos de pensiones", tanto por los costos asociados al traspaso obligatorio de portafolios como por la mayor liquidez de los mismos, principalmente.

La propuesta impulsada por el Gobierno considera subastar anualmente la administración del 10% de las cuentas que gestionan actualmente las AFP, con el fin de adjudicarlas a la entidad que ofrezca la menor comisión posible por dicha gestión. El objetivo final es forzar una mayor competencia en los



El informe calcula una menor rentabilidad de casi 1,5% por el traspaso obligatorio de activos alternativos.

precios a los que pueden acceder los afiliados.

Los cálculos

De acuerdo con el análisis de Econsult, el grueso del impacto en la pensión final (-11%) está dado por una menor rentabilidad de aproximadamente 1,46 puntos porcentuales en las inversiones en activos alternativos. Explican que esto responde a las características de este tipo de inversiones, que habitualmente se realizan en capital o deuda privada, capital de riesgo o proyectos inmobiliarios; son gestionadas en forma directa por parte de las AFP y se pla-

nifican con retornos de largo plazo. "Los activos alternativos tienen un premio de rentabilidad por liquidez, pero requieren de escala y sofisticación para poder participar de los mejores fondos a menores costos", señalan.

En este sentido, la pérdida de rentabilidad estaría dada por el traspaso obligatorio de los activos que conlleva una licitación. "Las AFP deberán utilizar intermediarios (*feeders*) para gestionar estas inversiones y facilitar su traspaso entre AFP, lo que elimina la posibilidad de implementar estrategias para reducir las comisiones asociadas", aseguran. Asimismo, afirman que

se limita una mayor exposición a este tipo de inversiones, que en países OCDE oscila entre 20% y 50% de los portafolios.

El otro 1% dice relación con el denominado *implementation shortfall*, término que alude a la pérdida de rentabilidad entre el inicio y fin de la transición entre el portafolio de origen y el de destino.

Riesgo y exposición

Con todo, la merma calculada en el informe asume un nivel de activos alternativos comparable a los fondos de pensión de referencia OCDE, donde alcanzan un 50% de exposición para afiliados entre 20 y 50 años, y de 20% para mayores de 50.

Gonzalo Sanhueza, economista y socio de Econsult, precisa que, en el caso de Chile, "este porcentaje de la cartera ha aumentado hasta alcanzar el 6%", aunque hay un ánimo por seguir incrementando la participación en dichos activos, en la medida en que el Banco Central vaya ampliando los límites de inversión vigentes. "La licitación dificulta continuar con la estrategia de aumentar las inversiones en estos activos por parte de los fondos de pensiones, lo que conlleva un impacto negativo sobre el ahorro para la jubilación", asegura.