LITORALPRESS

Fecha: 29-06-2024
Medio: El Mercurio
Supl. : El Mercurio - Cuerpo B
Tipo: Noticia general
Título: **“Los afiliados están remunerando a las AFP mucho más de lo habitual para el nivel de rieseo de esa actividad”**

Pág. : 7
Cm2: 770,1

Tiraje: 126.654
Lectoría: 320.543
Favorabilidad: No Definida

SALVADOR VALDÉS, SENIOR FELLOW DE LA UAI

“Los afiliados están remunerando a las AFP **mucho más de lo habitual** para el nivel de riesgo de esa actividad”

El economista apunta al sistema político. “Si el Estado va a obligarnos a todos a comprar servicio a una industria, tiene que preocuparse de que la organización de esa industria entregue rentabilidades sobre activos que sean normales”, dice.

EDUARDO OLIVARES C.

Salvador Valdés anticipa a este periodista el estudio completo que ha preparado (125 páginas), el resumen ejecutivo, las tablas, los gráficos. Todo está calculado.

Valdés, PhD en Economía por el MIT y *senior fellow* de la Universidad Adolfo Ibáñez, elaboró un documento para el Centro Competencia (CeCo) de la UAI en que busca, a partir de los datos, determinar si se requiere una regulación distinta para mejorar la competitividad del sector. “Le pedimos a Salvador Valdés que diagnosticara y propusiera reformas concretas, bajo total independencia, que eleven la competencia entre las AFP”, dice Felipe Irarrázabal, ex-FNE y director de CeCo.

El objetivo trazado fue determinar el retorno de la industria sobre los activos (ROA, por el nombre del concepto en inglés) antes de impuestos. Es una forma de estimar cuánto pagan los clientes sobre el capital de los prestadores de un servicio. Valdés estimó un nivel conservador, externo, como referencia.

Para las AFP en Chile, “usamos los datos contables, que son públicos, con ajustes de tres tipos”, indica. Uniformó criterios para 1) medir los activos intangibles de las marcas, 2) la plusvalía adquirida por aquellas que fueron vendidas, y 3) distinguir el negocio operacional considerando la carga financiera del encaje.

“Usamos los datos de Estados Unidos y le sumamos una prima por riesgo país. Llegamos a un número bien conservador, por lo alto, que es 12,5% real anual antes de impuesto. Hay otros métodos, con datos chilenos, que llegan al 10,4%”.

—Es la línea de referencia.

“Y es un retorno sobre el que hay que remunerar al capital empresarial, porque es escaso y podría estar en otras actividades. Sin embargo, el resultado de nuestros cálculos es que en las cuatro AFP que sirven a afiliados antiguos y que nunca han ganado ninguna licitación, rentan bastante más que eso, en promedio del orden de 30% anual”.

Para las siete AFP, precisa Valdés, el ROA antes de impuestos es de 33,3%.

OTRAS PROPUESTAS

SALVADOR VALDÉS SUGIERE QUE EL ENCAJE, EN VEZ DE REPRESENTAR EL 1% DEL FONDO DE PENSIONES, SE CALCULE ENTRE EL 30 Y 60% DEL INGRESO ANUAL DE COMISIONES. ADEMÁS, PROPONE UN MECANISMO DE PREMIOS Y CASTIGOS POR LA RENTABILIDAD QUE OBTENGAN LAS AFP.

—¿Cómo hay que leer esto?

“Este es un mercado de demanda obligatoria. Si el Estado va a obligarnos a todos a comprar servicio a una industria, tiene que preocuparse de que la organización de esa industria entregue, a los prestadores, rentabilidades sobre activos que sean normales”.

—¿Qué es lo normal? ¿Esa línea de referencia de entre 10 y 12%?

“Exacto. Y si el Estado arma un marco regulatorio donde eso no se cumple, el que falla es el Estado”.

—¿Cómo califica una rentabilidad sobre activos que es 20 puntos superior a la línea de referencia?

“Se califica como una pésima política. El origen está en la combinación de comprarle el servicio a esta industria con la comercialización individual. Es ahí donde aparece la inercia de los afiliados: no reaccionan activamente a diferencias de comisión ni tampoco de rentabilidad”.

Salvador Valdés, *senior fellow* de la UAI, realizó el trabajo por encargo del Centro Competencia (CeCo) de esa universidad.

—¿Qué es lo que esa “pésima política” permite?

“Se está remunerando mucho más allá de lo necesario al capital empresarial invertido en la industria de las AFP. Los afiliados están remunerando a las AFP mucho más de lo habitual para el nivel de riesgo que tiene esa actividad”.

—¿Y el responsable es el Estado?

“Así es”.

—¿No las AFP?

“No…”.

—Porque su argumento será usado contra ellas.

“Pero el responsable es el Estado, el sistema político que no ha tomado medidas adecuadas”.

—Una investigación de 2016, de Fernando López, detectó lo que él denominaba “ganancias excesivas” de las AFP. Las comparaba con la banca.

“La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) publica la rentabilidad sobre patrimonio de la banca. Nosotros podemos transformar este retorno sobre activos también en una rentabilidad sobre patrimonio, bajo ciertos supuestos de endeudamiento, costo de fondo y tributo, etcétera. Cuando hacemos esa comparación, encontramos que las AFP han obtenido mucho mayor retorno sobre patrimonio, prácticamente el triple que los bancos, una vez ajustados los ítems contables (mencionados al principio). Significa que por una parte hay que reconocer que la banca tiene un capital mucho más grande, entonces renta más en términos absolutos, pero en proporción a su capital, las AFP rentan el triple que los bancos”.

—¿No teme que los resultados de su investigación sean usados por sectores de izquierda para cuestionar a la industria de las AFP?

“Cuando uno hace un aporte a la discusión pública basado en datos, y con razonamiento, parte de la opinión pública siempre puede usar mal esos datos y atribuir malas intenciones, o adulterar la interpretación”.

Licitaciones de nuevos afiliados

—Usted detecta un ROA similar incluso para las AFP que ganaron las licitaciones de afiliados nuevos. Suena paradójico.

“No es paradójico, porque la licitación con un solo postor es un monopolio. La licitación es un mecanismo de comercialización (…) Si para un grupo hay un postor, hace lo que quiere dentro de un rango bastante amplio. Eso es lo que pasó con la licitación de afiliados nuevos a partir de 2018; incluso ese año hubo cero postores”.

—Pero las comisiones bajaron, y mucho.

“Claro. Lo que pasa es que pudieron haber bajado más, mucho más”.

—¿Es sostenible una AFP con una comisión tan baja?

“Por supuesto. Una AFP es sostenible mientras su rentabilidad sobre activo sea la normal para el nivel de riesgo de la actividad”.

—Usted detecta el mismo caso respecto de la Administradora de Fondos de la Cesantía (AFC).

“Ahí no hay que hacer ningún ajuste contable. Es llegar y mirar los números no más: la rentabilidad sobre activos antes de impuestos es del orden del 34% anual. ¿Cuántos postores hubo en la licitación de 2012 para la AFC? Un postor. La licitación es un mecanismo de comercialización, pero con un postor es un monopolio. En 2021 también hubo un postor. Esas licitaciones no son competitivas”.

LA LICITACIÓN del *stock*

—Usted habla de que el Estado no cumple con su deber. ¿Cómo podría hacerlo?

"Modificando las regulaciones y, en primer lugar, la forma de comercialización. Hay mucha evidencia internacional y chilena de que las licitaciones de afiliados antiguos harían una enorme diferencia. Quiero precisar una: es con libertad total de retracto".

"La evidencia para Chile es que cerca del 20% de los afiliados nuevos se cambia antes de 10 años en forma voluntaria, individual. La licitación de afiliados antiguos funcionaría perfecto si es que alguna proporción de las personas se cambia voluntariamente. Si esa fracción empezara a subir a lo largo de las próximas décadas y se convirtiera en 30, 40, 50 y 60%, la licitación de afiliados antiguos no molestaría en nada", resume.

La regulación actual permite a una AFP notificar a un afiliado, con tres meses de anticipación, que cambiará su comisión. Pero si se aplica una licitación de afiliados antiguos (el "stock"), por ejemplo a 10 años, no podrá hacer cambios en todo ese período. Valdés considera gravoso que se obligue a una AFP a extender su menor comisión —ofrecida en una licitación— a sus otros afiliados cuyos contratos negoció individualmente, como propone la reforma previsional. "Empeora la competencia y echa a perder la licitación", sostiene. Pero concede que hay mérito en que un afiliado podría cuestionar que su comisión, comercializada individualmente, sea mayor que la de otro incluido por una licitación de *stock*. Propone: "Si la diferencia es suficientemente chica bajo un valor, se permite la diferencia; si es suficientemente grande, se obliga al postor a bajar un poco su comisión a los afiliados comercializados individualmente. Y sobre todo: esa baja se aplica hasta la siguiente ronda de licitación, no por los 10 años".

Analizó una posible participación de una teórica AFP estatal en un sistema así. "Hay dos alternativas: o se ponen restricciones realmente fuertes, o no se crea una AFP estatal". El temor con la AFP estatal, indica, es que haga posturas bajo los costos sin remunerar adecuadamente el capital que aporte la Tesorería.

"Prefiero un sistema sin el Estado, para evitar los riesgos asociados", sostiene.