

## Comisiones de las AFP

Señor Director:

Celebro que los autores de la carta con este nombre se sumen a reemplazar la comisión que cobran las AFP por otra de dos partes. Lo propuse en julio (estudio Centro de Competencia **UAI**, sección 4.2 y Anexo C) porque los incentivos actuales para que una AFP invierta en gestión financiera son débiles, mucho más débiles que los incentivos para las aseguradoras.

Con incentivos tan bajos, es natural que las AFP deleguen el máximo posible a los gestores a quienes el fondo de pensiones paga comisiones indirectas, y que limiten su inversión directa en gestión financiera a cerca de 1,5 puntos base del fondo. Una buena reforma adoptaría los incentivos fuertes que los grandes fondos de pensiones de países avanzados imponen a sus gestores delegados.

También celebro que se sumen a proponer una referencia que sea el promedio de la rentabilidad de carteras en la misma clase de riesgo.

Sin embargo, su propuesta confunde la rentabilidad absoluta del fondo (no controlable por una AFP) con la rentabilidad relativa a la referencia (controlada en parte, lo que justifica poner incentivos). Quienes diseñan preguntas para las encuestas de opinión sugieren a sus encuestados una aspiración absurda, consistente en que la comisión sea cero si la rentabilidad absoluta del fondo es negativa. Si en 1989 pido a una AGF invertir en acciones japonesas, pero estas caen de precio en 1990 sin recuperarse por tres décadas, como ocurrió, ¿es eficiente pagar comisión cero a esta AGF durante 35 años?

Lamento que omitan medidas eficaces para levantar la principal barrera a la entrada. Según acreditan los estudios econométricos para Chile y México, esta es la baja elasticidad de los traspasos entre AFP en respuesta a cambios en las diferencias de comisión. Esta barrera a la entrada se supera con licitaciones competitivas que cambien esporádicamente

grupos de afiliados antiguos hacia AFP que ofrezcan una menor comisión al grupo, conservando ellos la libertad de elegir otra en cualquier momento. Para que dichas subastas convoquen a muchos postores, detallo medidas en el estudio citado.

**SALVADOR VALDÉS P.**

Ph.D. en Economía  
Escuela de Negocios **UAI**