

Columnistas

## ¿Excesivo retorno?

Ingrid Jones ECONOMISTA, Libertad y Desarrollo Claudio Bonilla ECONOMISTA, FEN Universidad de Chile

Por: Ingrid Jones y Claudio Bonilla | Publicado: Jueves 25 de julio de 2024 a las 04:00 hrs.



Compartir



Mucho se ha hablado de las excesivas utilidades de las AFP, como resultado del cobro de comisiones a sus afiliados. Para evaluar el rendimiento de una inversión desde el punto de vista de los inversionistas se pueden calcular el ROA (rentabilidad sobre los activos) y el ROE (rentabilidad sobre el patrimonio). Un estudio de Bonilla y Maquieira de 2021 estimó un ROE para las AFP de 14,72%, menor incluso que varios otros sectores económicos.



Ingrid Jones y Claudio Bonilla

Por otro lado, un documento (Valdés, 2024) calcula el ROA de los afiliados de las AFP y llega a rentabilidades sobre los activos del orden del 33,3%. Sin embargo, el ROA de los afiliados, una definición propia del autor, nada tiene que ver con el ROA que conocemos. Sin ir más lejos, el ROA es una métrica de rentabilidad de interés para los inversionistas de una compañía, no de los afiliados. Aceptar su existencia sería equivalente a admitir el ROA de los cuentacorrentistas de un banco, por ejemplo.

**“Un buen diagnóstico es clave para no proponer alternativas que no son buenas y no suben las pensiones. Es mejor profundizar y expandir la actual licitación de afiliados nuevos, haciéndola durar cuatro años, en vez de dos”.**

El cálculo de Valdés no considera el encaje, ni la plusvalía adquirida, ni los activos intangibles. Si no hubiese encaje, las AFP no podrían existir como tal, pues la ley les exige mantener el 1% del total de los fondos de pensiones, por lo que el hecho de excluirlo, pone en cuestión el ejercicio en sí. Esto es como si en cualquier mercado regulado, como el de los bancos, se hicieran cálculos sin incorporar la totalidad del capital exigido.

Menos aún corresponde sacar de los activos la plusvalía, porque el inversionista pagó dicha plusvalía, no es una inversión contable. Los activos intangibles solo se contabilizan cuando hay una transacción sobre propiedad en la que el inversionista paga por ellos. Eliminar del cálculo estos elementos, hacen que el ROA sea mucho más alto, lo que es arbitrario y cuestionable. Pero el principal problema es que los resultados son sustento para implementar una licitación de parte del stock de afiliados, que supuestamente bajaría las comisiones y haría más competitiva la industria.

Un buen diagnóstico es clave para no proponer alternativas que no son buenas y no suben las pensiones. Por el contrario, es mejor profundizar y expandir la actual licitación de afiliados nuevos, haciéndola durar, por ejemplo, cuatro años en vez de dos. Esto minimizaría la ocurrencia de reversiones en los montos cobrados de comisiones una vez que se acaba el período licitado, como ocurrió en el pasado.

Para reducir la inercia de los afiliados frente a las altas comisiones, ellos debiesen recibir cada cierto tiempo, información simplificada sobre las comisiones cobradas y rentabilidades alcanzadas por su AFP y de las otras, de tal manera de entregar activamente un pool de información, donde la decisión de cambiarse o no, siempre la tiene el afiliado.

Las AFP son eficientes en rentabilizar y resguardar los fondos, pero las pensiones futuras dependen más bien de parámetros por todos ya conocidos y no de licitaciones de stock que parecen más bien un riesgo a la rentabilidad de los fondos. Querámoslo o no, se trata de otro golpe a la institucionalidad y a la credibilidad de nuestro país.