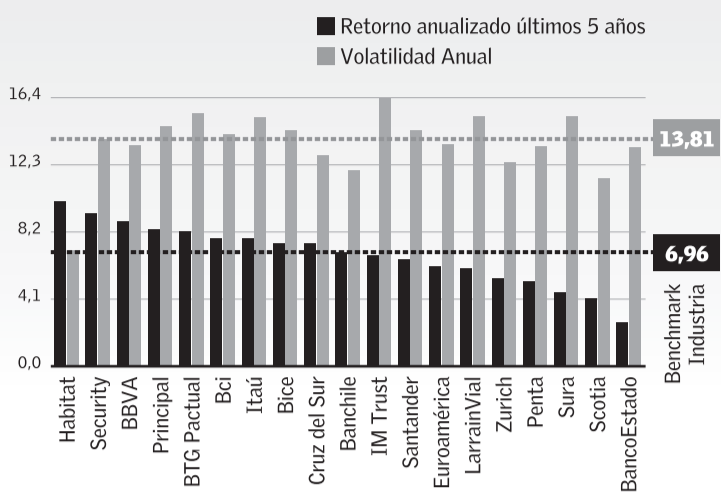
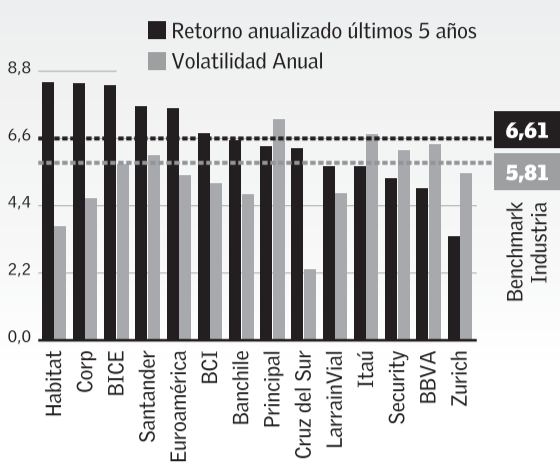


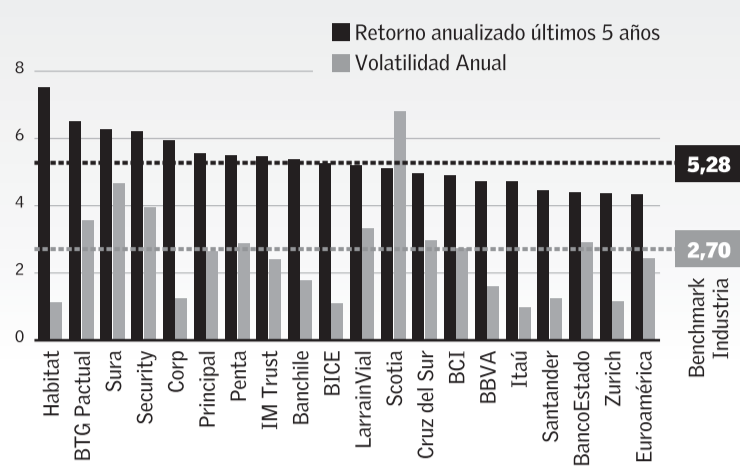
Rentabilidad y riesgo del fondo A de AFP Habitat y de fondos mutuos para APV ofrecidos por instituciones no AFP en Chile
Tasa de retorno promedio anual real y volatilidad promedio real anual, 2010-2014 (%)



Rentabilidad y riesgo del fondo C de AFP Habitat y de fondos mutuos para APV ofrecidos por instituciones no AFP en Chile
Tasa de retorno promedio anual real y volatilidad promedio real anual, 2010-2014 (%)



Rentabilidad y riesgo del fondo E de AFP Habitat y de fondos mutuos para APV ofrecidos por instituciones no AFP en Chile
Tasa de retorno promedio anual real y volatilidad promedio real anual, 2010-2014 (%)



Competencia en las AFP y reforma previsional

Se dicen muchas cosas de la AFP: que no compiten entre ellas, que cobran comisiones altas y que pagan pensiones bajas. Pues bien, revisemos estas afirmaciones a la luz de lo único que sirve para llevar una conversación racional: un análisis basado en argumentos y en números.

Las AFP compiten entre sí en la administración de los ahorros previsionales obligatorios, y entre ellas y con otras instituciones financieras en la administración de los ahorros previsionales voluntarios (APV). Cada AFP compete en cuatro niveles: (1) las comisiones que cobra a sus afiliados, (2) los resultados financieros (rentabilidad y riesgo) que logra en la inversión de los ahorros previsionales de sus afiliados, (3) los servicios prestados a los afiliados y (4) los esfuerzos por atraer a afiliados desde otras AFP y empresas financieras que ofrecen APV.

La comisión promedio ha disminuido desde 1,50% del sueldo en agosto de 2009 a 1,30% en julio de 2015. Ha disminuido hasta ahora y disminuirá en el futuro porque nuevas o antiguas AFP ganan cada dos años las licitaciones de los nuevos afiliados jóvenes, ofreciendo las más bajas tasas de cotización del mercado. Así, por ejemplo, AFP Planvital ganó la última licitación de nuevos afiliados. Enfrentando la creciente competencia, esta AFP pasó desde ser la más cara de la industria a ser la más barata, bajando su comisión de

2,36% a 0,47% en agosto de 2014. La caída de 80% en su comisión cobrada benefició a todos sus antiguos afiliados, aunque ellos tienen la opción de quedarse en esta AFP o cambiarse a otra, así como los afiliados de las otras AFP tienen el derecho de cambiarse a Planvital. Por supuesto, la decisión de afiliación no se limita solo al costo de la comisión, sino que incluye también la evaluación del desempeño financiero y de los servicios prestados a los afiliados, que diferencian a las distintas AFP.

Los pagos de comisiones (que hoy se expresan como fracción del sueldo) se pueden expresar como fracción de los saldos o ahorros previsionales acumulados de los trabajadores. Eso da una comisión promedio de 0,61% anual sobre los saldos ahorrados. ¿Es alta esta tasa en comparación internacional? No: la comisión promedio cobrada por las AFP es un 31% más baja que la comisión promedio de 0,89% cobrada por los fondos de pensiones privados en 30 países de la OCDE.

¿Se pueden comparar las comisiones cobradas por las AFP con las cobradas por otras instituciones financieras en Chile? Por supuesto que sí, y la comparación es directa, porque la administración del APV por ley es ofrecida tanto por las AFP como por otras instituciones financieras: bancos, compañías de seguros y otras. Mientras que las AFP cobran una comisión promedio anual de 0,60% anual sobre los APV que ellas manejan (cálculo basado en datos de SP para primer trimestre de 2015), la comisión promedio anual cobrada por otras instituciones financieras por los APV invertidos en sus fondos mutuos se eleva a 1,64% anual. Es decir, las AFP son en promedio un 63% más baratas que bancos, compañías de seguros y otras instituciones que administran APV en Chile.

Las AFP también compiten respecto del desempeño financiero de los fondos que administran. La rentabilidad real de los ahorros de los afiliados a las AFP ha sido un extraordinario 8,5% promedio anual entre 1981 y 2014. Este retorno constituye un récord mundial: ningún fondo de pensiones ha logrado por 34 años esta cifra excepcional, que en gran medida se debe a las altas rentabilidades logradas en las primeras décadas del sistema chileno. Para un período más reciente (2009-2013), la rentabilidad real promedio alcanzada por las AFP en Chile es de

6,5% real anual, un muy buen tercer lugar entre 27 países OCDE con fondos privados de pensiones.

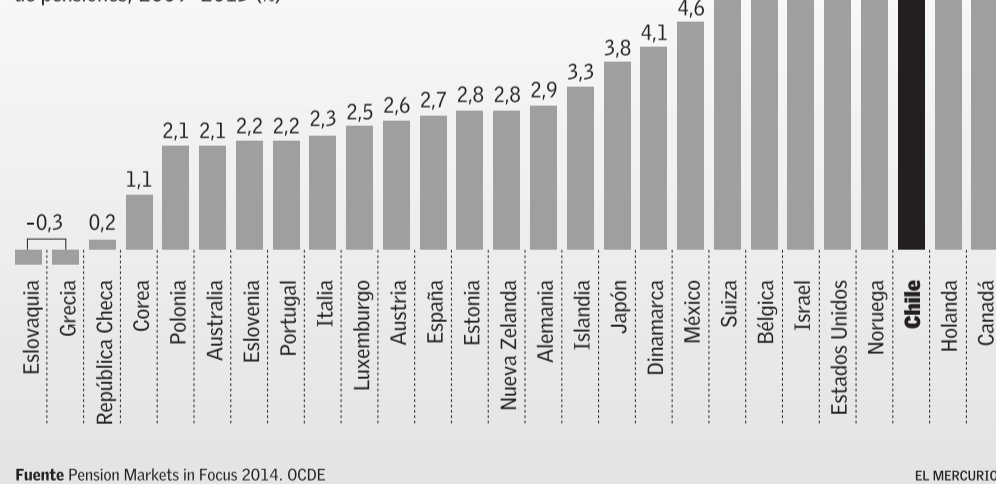
Pero, por supuesto, no interesa solo la rentabilidad, sino que también el riesgo asociado a dicha rentabilidad. Es fácil comparar rentabilidad y volatilidad (o riesgo) de los APV de las AFP con los APV ofrecidos por las otras empresas financieras que ofrecen planes de APV. Pues bien, sistemáticamente las AFP logran mejores combinaciones de riesgo y retorno para los fondos de sus afiliados que las que obtienen los APV de otras instituciones. En términos más técnicos eso significa que los APV de las AFP marcan la frontera de eficiencia en el mercado chileno de los APV. Por ejemplo, para los últimos cinco años (2009-2014), el multifondo C de AFP Habitat tuvo una rentabilidad real promedio anual de 8,4% y una volatilidad promedio real promedio anual de 3,7%, dominando los resultados comparables de 13 fondos mutuos ofrecidos por instituciones no AFP que ofrecen APV

tendría incentivos para perseguir empleadores que no pagan cotizaciones. En resumen, es mucho mejor seguir con el sistema actual de muchas AFP que compiten entre sí, que enfrentan crecientes presiones en comisiones por las nuevas AFP que ganan licitaciones para afiliarse a los jóvenes entrantes.

Dado todo lo anterior, ¿por qué son bajas las pensiones en Chile en relación a los últimos sueldos obtenidos antes de jubilarse? Como analizamos arriba, el problema no es la baja rentabilidad. Las AFP hacen bien su trabajo: transforman ahorros escasos en fondos para la jubilación, que multiplican los aportes de los afiliados por las altas rentabilidades obtenidas. El problema está en los bajos ahorros. Los afiliados ahorran poco, porque imponen solo un 10% de sus sueldos (uno de los porcentajes más bajos en los países OCDE), porque se jubilan muy temprano (la edad de jubilación de las mujeres, 60 años, es la más baja en los países OCDE), porque los ahorros pensionales tienen que durar muchos años (la esperanza de vida de los chilenos es alta, en comparación con los países OCDE), porque los períodos en que los trabajadores chilenos no cotizan (por trabajar informalmente, estar desempleados o fuera de la fuerza de trabajo) son muy largos, y porque el subsidio estatal chileno del Aporte Previsional Solidario (APS) es muy acotado.

Las implicancias del diagnóstico anterior para las reformas que está evaluando la Comisión Bravo son directas y han sido derivadas por mucho. Para tener mejores pensiones en Chile se requiere incrementar la tasa de cotización (a cargo de los empleadores), aumentar las edades de jubilación, mejorar los incentivos para el empleo formal y fortalecer el APS. En cambio, implementar propuestas estatistas (como un pilar de reparto o una AFP estatal) no aportaría a mejores pensiones, reduciría el crecimiento y probablemente llevaría a una mayor concentración del ingreso. Todo esto lo tuvo clarísimo la Comisión Marcel hace ocho años y lo presentaron los dos únicos expertos internacionales de peso que expusieron en el seminario internacional de la Comisión Bravo hace un mes: el premio Nobel Peter Diamond y la jefa de Mercados Laborales y Seguridad Social del BID, Carmen Pagés.

Las AFP en Chile: Tercer lugar de rentabilidad de ahorros en fondos de pensiones en 27 países de la OCDE
Tasa de retorno promedio anual real de fondos de pensiones, 2009-2013 (%)



Fuente Pension Markets in Focus 2014. OCDE

EL MERCURIO

PARA TENER MEJORES PENSIONES EN CHILE SE REQUIERE INCREMENTAR LA TASA DE COTIZACIÓN (A CARGO DE LOS EMPLEADORES), AUMENTAR LAS EDADES DE JUBILACIÓN, MEJORAR LOS INCENTIVOS PARA EL EMPLEO FORMAL Y FORTALECER EL APS.

comparable. La misma dominancia de AFP Habitat (y de todas las demás AFP) en rendimiento financiero, por sobre los APV ofrecidos por otras instituciones financieras, se comprueba para los multifondos A, B, D y E. Por lo tanto, las AFP entregan a sus afiliados mucho mejores resultados financieros, a comisiones muy inferiores, que los resultados que obtienen las personas en los APV que tienen en otras instituciones financieras.

La competencia en servicios de las AFP consiste en múltiples canales de contacto con los afiliados, otorgándoles información oportuna, con presencia física o remota. Muchas AFP compiten entre sí con más de una sucursal por región, sucursales móviles que atienden a las personas en localidades pequeñas, puntos de atención en malls, consultas vía teléfono e internet, aplicaciones para teléfonos inteligentes, entre otras vías. Las AFP más grandes realizan entre 10 y 20 millones de los servicios anteriores por año.

Finalmente, las AFP compiten entre sí por sus afiliados, ofreciendo distintas opciones de comisiones, rentabilidades y servicios. Esto se refleja en que cada año un 7% de los cotizantes (o un 4% de los afiliados) del sistema se cambian de AFP.

Alguien ha planteado que una buena reforma del sistema consistiría en licitar periódicamente todo el stock de afiliados a una sola AFP. La que ganaría sería la que ofrecería la comisión más baja. Sin embargo, una licitación del stock deterioraría el sistema porque, con una sola AFP monopolista que duraría solo un horizonte limitado de años, los afiliados pagarían ocho costos. No habría competencia en rentabilidad (retorno-riesgo) ni en servicios a los afiliados. Sin comparación con otras AFP, disminuiría la rentabilidad promedio, dado un nivel de riesgo. Luego empeorarían las pensiones. Los afiliados perderían la opción de cambiarse de AFP. Sin posibilidad de comparación, se dificultaría la labor reguladora y supervisora de la Superintendencia de Pensiones. Sin capacidad de ofrecer servicios, estos se deteriorarían a un nivel mínimo. Con licitaciones periódicas, la monopolista no tendría incentivos para invertir en infraestructura (sucursales, móviles, sistemas), servicios y asesorías a afiliados. Finalmente, la AFP monopolista tampoco

Encuesta segundo trimestre: Oferta de créditos de los bancos sigue siendo restrictiva

La encuesta realizada por el Banco Central en el segundo trimestre revela que la mayoría de los bancos mantiene condiciones restrictivas en la oferta de créditos.

Para los créditos de vivienda, el 15% de los bancos reporta condiciones de financiamiento más restrictivas y un 13% en los créditos de consumo. Un 20% informa condiciones similares para las pymes, a niveles parecidos a los del primer trimestre.

En el caso de las empresas constructoras, aumenta de 8% a 17% el porcentaje de bancos que reporta condiciones de oferta más restrictivas. Eso sí, el sondeo muestra una leve recuperación en la demanda de financiamiento. Baja de 39% a 31% la proporción de bancos que reporta un debilitamiento de la demanda en empresas constructoras y en las inmobiliarias, sube de 17% a 42% el porcentaje que percibe un fortalecimiento de la demanda, asociado a un aumento de ventas e inicio de proyectos.

La firma de EE.UU. lanzará OPA por el 100%: Liberty acuerda compra de Penta Security por US\$ 162 mills.

Tras enajenar sus activos en el negocio de la banca financiera, gestión de fondos y corredora de bolsa, el Grupo Penta anunció ayer el comienzo de su salida de la industria de los seguros.

La compañía estadounidense Liberty International Holdings comunicó que adquirirá el 100% de las acciones de Compañía de Seguros Generales Penta Security, firma en la cual el Grupo Security mantenía actualmente el 29,55%.

La operación se materializará a través de una oferta pública de acciones (OPA) por la totalidad de los papeles, pagando un precio por unidad de \$9.605,575. La operación deberá estar cerrada antes del 30 de diciembre de 2015.

Debido a que los controladores del grupo, Carlos Eugenio Lavín y Carlos Alberto Delano, están siendo procesados por eventual fraude tributario, se ha decidido enajenar activos.

El conglomerado todavía mantiene presencia en el negocio de seguros de Vida y conserva el banco, pese a que la semana concretó la venta de la cartera a Banco de Chile por un total de US\$ 911 millones, mientras que el Grupo Security adquirió en US\$ 30 millones el negocio de administración de fondos y de banca privada.

Liberty International Holdings es una aseguradora con más de 100 años de trayectoria y posee más de 50 mil colaboradores alrededor de todo el mundo, distribuidos en más de 900 oficinas, cumpliendo una labor a la medida de los clientes.

La compañía figura en el 78º lugar entre las 100 mayores empresas de su país según el ranking de Fortune 500 realizado en el 2014.

"Liberty International ha visto resultados consistentes en Chile y cree en el crecimiento futuro que el país puede ofrecer", aseveró Luis Bonell, presidente de la compañía.



DE PUÑO Y LETRA

KLAUS SCHMIDT-HEBBEL

Director AFP Habitat, Profesor Titular, P. Universidad Católica de Chile

Todo lo que ud. necesita

Para comprar

Mejore su Seguridad

Soluciones de Puertas, Chapas, Cilindros y Candados Inteligentes

+562 2350 7000 **vigatec.com**

VIGATEC
Innovación-Compromiso-Experiencia

