



Universidad de los Andes

JUAN GABRIEL FERNÁNDEZ
PH.D., ECONOMÍA, BOSTON UNIVERSITY
DIRECTOR EJECUTIVO CENTRO DE ESTUDIOS FINANCIEROS

Observaciones sobre una AFP estatal

Diario Pulso
14 de junio de 2016

En su reciente mensaje del 21 de Mayo ante el Congreso Pleno, la Presidenta Michelle Bachelet planteó nuevamente la creación de una AFP estatal. Esta tendría tres beneficios centrales: reduciría la brecha de género (70% de los no afiliados son mujeres), mejoraría la competencia y reduciría costos de administración.

Suena bien y es difícil estar en desacuerdo con dichos objetivos, pero no cuadra mucho el instrumento ni la importancia que le otorga a cada problema, especialmente atendidos los cambios y reformas -positivas- que tuvo el sistema durante su primer mandato. Que por favor alguien explique cómo una AFP estatal mejorará temas de fondo del mercado laboral femenino causantes de la brecha de género.

En una columna anterior identificaba los problemas que, a mi juicio, subsisten en el sistema de pensiones: lagunas laborales y trabajo informal, aportes muy bajos dado el cambio en la esperanza de vida, ignorancia respecto de cómo opera el sistema y su integración con el pilar solidario; y finalmente, una menor rentabilidad de los fondos por cambios estructurales y caídas en las tasas de interés global.

Una AFP estatal no ataca ninguno de estos problemas. En el mejor de los casos aumenta marginalmente la competencia, aunque -en gran medida gracias a las últimas reformas- ello no asegura una menor comisión.

De hecho, la AFP Plan Vital, ganadora de la última licitación cobrando 0,47% de la remuneración, tuvo millonarias pérdidas en 2015 a pesar de la rentabilidad positiva de sus fondos. A estos niveles, no queda mucho espacio para que una AFP estatal baje aún más las comisiones sin sacrificar, ya sea equipos humanos con experiencia en inversiones (que es su leitmotiv) o bien infraestructura... salvo que sea subsidiada, sobre todo mientras logra un mínimo de afiliados para operar, lo que sería muy dañino para la libre competencia y no es el espíritu del proyecto.

A lo anterior se suman los conflictos de interés que podría generar. ¿Puede una AFP invertir en instrumentos emitidos por su dueño? No debería, pero ello es casi imposible en el caso de la AFP

estatal por la importancia del fisco como emisor. ¿Tendrá una AFP estatal libertad para invertir en cualquier empresa o discriminará por motivos no financieros (piense en SQM, Penta, Agrosuper o La Polar)? ¿Con qué criterio seleccionará directores en las empresas en que invierte?

Si estos casos ya fueron complejos para las AFP hoy existentes, imagínense cómo serían para una AFP estatal. Y qué decir de la inversión en el extranjero, incluidos países limítrofes. Será difícil ser neutro -si no imposible-, especialmente en casos de alta connotación pública.

También está el problema de un subsidio-seguro implícito si la gente piensa que ante malas decisiones de inversión, el fisco se pondrá con la billetera.

Más allá de visiones ideológicas -muy válidas- respecto del rol del Estado, son temas complejos cuya solución exige revisar la regulación vigente con un resultado incierto y que probablemente discriminará entre tipos de AFP según dueño, lo que es contrario a la competencia. Por lo mismo, que el Gobierno quiera hacer una AFP para que coticen aquellos que dice defender, salvo dar una señal de lo bueno que es el sistema, parece un despilfarro de recursos fiscales (pues es caro y no ataca los temas de fondo).

Pero como a pesar de las bondades comprobadas, hoy el sistema está en entredicho y su licencia social para operar tambalea, irónicamente puede que no sea tan malo. Si gracias a la AFP estatal se valida el sistema en la sociedad diluyendo el riesgo de retroexcavadoras, no debemos minimizar el beneficio social de esta propuesta. Aunque si este es el único argumento positivo, ojalá podamos pensar en otras alternativas menos costosas que cumplan el mismo objetivo (por ejemplo se ha propuesto permitir AFP sin fines de lucro).

En el fondo, el aporte de una AFP estatal en la solución del problema de las pensiones será, en el mejor de los casos, mínimo. Más temprano que tarde tendremos que atacar las verdaderas causas buscando soluciones creativas y focalizadas, como el proyecto actualmente en discusión que permite a las AFP invertir en *private equity* e infraestructura para mejorar la rentabilidad.