



# Observatorio Económico >

n° 109 / octubre 2016

PRESUPUESTO 2017  
Y RIESGO PAÍS:

Un desafío para  
el crecimiento



# GANANCIAS DE LAS AFP: NUEVA EVIDENCIA PARA UNA VIEJA DISCUSIÓN

Por Fernando López.

Ph.D. en Finanzas, Olin Business School, Washington University in St. Louis  
Académico FEN UAH

## UNA DISCUSIÓN CONTROVERSIAL

Varios entendidos del mundo académico y de la industria financiera se molestan con las críticas que se realizan respecto a las utilidades que obtienen las AFP, principalmente por tres argumentos: primero, porque los costos de administración de las AFP son inferiores a las que se cobran en varios países latinoamericanos y también menores a las que cobran otras alternativas de inversión en Chile, como los fondos mutuos. Segundo, aunque las AFP entregaran sus servicios de manera gratuita, las pensiones no mejorarían ya que las personas no reinvertirían este ahorro en sus cuentas de capitalización previsional. Por último, a propósito de los escándalos que hemos presenciado en los últimos años, no les gusta la demonización que se ha hecho del lucro y la actividad empresarial en general.

A pesar de que estoy de acuerdo con estas ideas, existen al menos tres razones que sí justifican el análisis de las ganancias de la industria de AFP. Primero, el nivel de ganancias de una industria sirve como un termómetro de su grado de competitividad. Si la rentabilidad observada es superior a la que se justifica por el nivel de riesgo del negocio, nuevos actores tendrán incentivos para ingresar y, como resultado, las ganancias de la industria caerán. Si esto no sucede, estamos en presencia de barreras que limitan la competencia. Segundo, la falta de competitividad distorsiona la asignación de recursos de la economía porque se produce una transferencia de riqueza desde los cotizantes hacia las AFP. Tercero, la percepción ciudadana de que la industria de AFP obtiene ganancias excesivas alimenta el descontento social y afecta la legitimidad del sistema de pensiones.

## INDUSTRIA DE AFP: ¿CUÁNTO GANA Y CUÁNTO DEBERÍA GANAR?

Para determinar si las ganancias de las AFP han sido excesivas necesitamos una referencia que nos indique las utilidades que estas hubiesen alcanzado en un mercado que funciona de manera competitiva. Este ejercicio se encuentra disponible en el estudio "Industria de AFP: ¿Cuánto gana y cuánto debería ganar?" que escribí con la colaboración de Daniel Lara (Revista de Análisis Económico (RAE), octubre 2016. UAH y Universidad de Georgetown). Los resultados muestran que de los US\$4.400 millones obtenidos en utilidades por los dueños de las AFP en el periodo 2006-2015, entre un 76% y un 81% corresponderían a ganancias excesivas. El Gráfico 1 muestra las utilidades obtenidas por las distintas AFP vigentes en la última década. Se aprecia que las administradoras de mayor tamaño son aquellas que han alcanzado mayores ganancias.

## ¿POR QUÉ CUESTIONAMOS LAS GANANCIAS DE LAS AFP?

Hay muchos casos en que no cuestionamos a las empresas ni a las personas que obtienen ganancias sobre normales. Por ejemplo, pocos se preguntan por todo lo que ganan nuestros jugadores de fútbol que participan en las ligas europeas ni por las ganancias que han alcanzado los dueños de empresas como Apple o Facebook. Por el contrario, los jugadores son considerados como héroes y estas empresas como ejemplos de exitosos emprendimientos.

Las AFP desarrollan su actividad intentando obtener el máximo beneficio para los dueños en conformidad con el marco legal, tal como lo hace la gran mayoría de las empresas de nuestro país y del mundo. Sin embargo, son la cara visible de un sistema que produce pensiones consideradas insuficientes de acuerdo a la opinión pública, pese a que las bajas pensiones se explican principalmente por las características estructurales de nuestra economía. Desde un punto de vista económico y regulatorio, las ganancias de las administradoras tienen una connotación negativa porque no provienen de innovaciones en productos o servicios, ni aumentos significativos en la eficiencia en costos. Específicamente, estas ganancias se explican principalmente por la pasividad de los afiliados a la hora de elegir su administradora. En la práctica, existe una población cautiva poco informada y sin interés por informarse acerca de cuál es la AFP que le entrega la mejor combinación de comisión, rentabilidad esperada de los fondos de pensiones y calidad de servicio.

## PASIVIDAD DE LOS AFILIADOS

Para ilustrar la pasividad de los afiliados, basta considerar que al mes de septiembre de 2016, las cuatro AFPs más caras del sistema, cobraban entre 3,1 y 3,8 veces más que la AFP más barata de la industria (Gráfico 2). Sin embargo, según datos de la Superintendencia de Pensiones, estas diferencias no se justifican por diferencias significativas en la calidad de servicio (Gráfico 3). Según el estudio "Fondos de Pensiones: ¿Existe un líder en rentabilidad?", elaborado junto a los ingenieros comerciales de la UAH, Daniel Lara y Andrés Morgado, no se observan diferencias significativas en las rentabilidades de los distintos fondos de pensiones ofrecidos por las administradoras vigentes en el periodo 1981-2015. A modo de ilustración, el Gráfico 3 muestra la rentabilidad del Fondo C de las cinco administradoras vigentes en el periodo 1981-2015. Se aprecia que las diferencias existentes son bajas en relación a la volatilidad que tuvieron las rentabilidades de los fondos de pensiones en dicho periodo. En consecuencia,

una gran parte de los 7,6 millones de afiliados que a junio de 2016 estaban en las cuatro AFP más caras se beneficiarían cambiándose a la AFP más barata. Además de aumentar su ingreso disponible, esta conducta promovería la competencia, reduciría las comisiones y las utilidades de las AFP más caras, que en la última década concentraron un 97% de las ganancias de la industria.

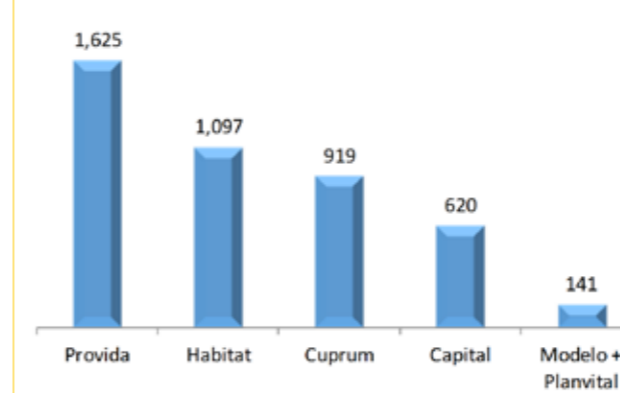
## ROL DEL GOBIERNO

Al compararnos con otros países latinoamericanos, Chile es el que más ha hecho para aumentar la competencia en la industria de AFP. Siguiendo las recomendaciones de la Comisión Marcel, con la reforma de 2008 se eliminaron los costos de traspaso de una AFP a otra, se simplificó la estructura de precios cobrados por las AFP al sacar las comisiones fijas y se estableció el mecanismo de licitaciones para los afiliados que se incorporan al mercado laboral formal. Esta última medida ha sido una de las más exitosas porque incentivó la entrada de la AFP Modelo, que ofreció menores comisiones a los afiliados y ha permitido reducir la comisión pagada por los trabajadores que se integran al mercado laboral formal. Sin embargo, la pasividad de los afiliados ha llevado a que estos beneficios no se extiendan a la gran mayoría de personas que se encontraban afiliadas a una de las AFP presentes con anterioridad a la entrada de AFP Modelo.

## ¿CÓMO PODEMOS AUMENTAR LA COMPETENCIA EN LA INDUSTRIA DE AFP?

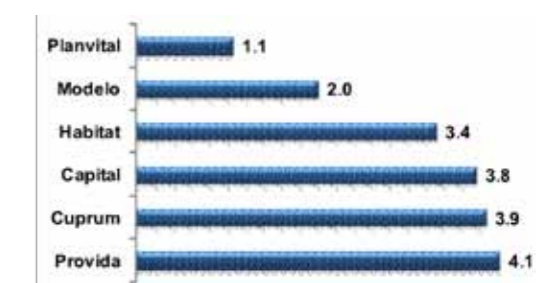
Una manera de aumentar la competencia sin producir efectos negativos en el mercado es extendiendo las licitaciones de cartera de afiliados a los afiliados antiguos. En la práctica se licitaría el servicio de administración de ahorros previsionales de afiliados que ya se encuentran en una AFP, asignándolos a aquella que ofrezca la menor comisión. Con el objeto de preservar la libertad de estos afiliados, la idea es que mantengan su derecho a volver a su AFP original u otra que les guste. En este caso, la pasividad de los afiliados jugará en su favor porque la mayoría estará por "defecto" en administradoras más baratas, sin exponerse a un menor nivel de rentabilidad esperada. Esta idea ya fue debatida en la Comisión Marcel y fue aceptada por la mayoría de los miembros de la Comisión Bravo. Esperemos que esta medida sea incluida en las reformas anunciadas para el sistema de pensiones. ■

GRÁFICO 1  
Ganancias obtenidas por la industria de AFP en el periodo 2006-2015  
(Cifras en millones de US\$ de diciembre de 2015)



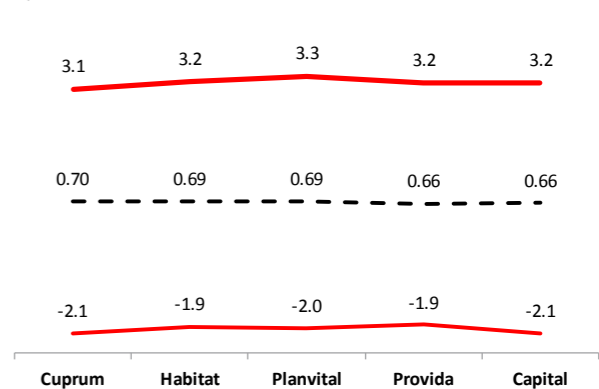
Fuente: Elaboración propia con datos de la Superintendencia de Pensiones.

GRÁFICO 2  
Comisiones anuales expresadas en días de trabajo anual



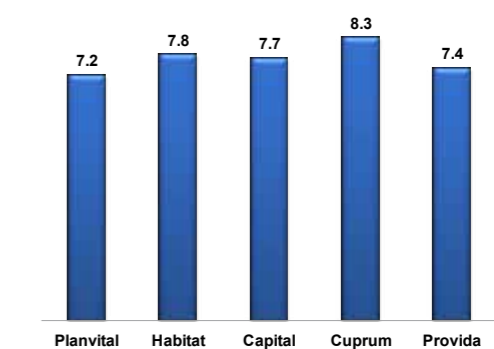
Fuente: Elaboración propia con datos de la Superintendencia de Pensiones. Los cálculos asumen una persona que trabaja 22 días por mes, cotiza por doce meses y tiene un nivel de ingreso inferior al tope imponible.

GRÁFICO 3  
Rentabilidades del Fondo de Pensiones tipo C  
(julio 1981- diciembre 2015)

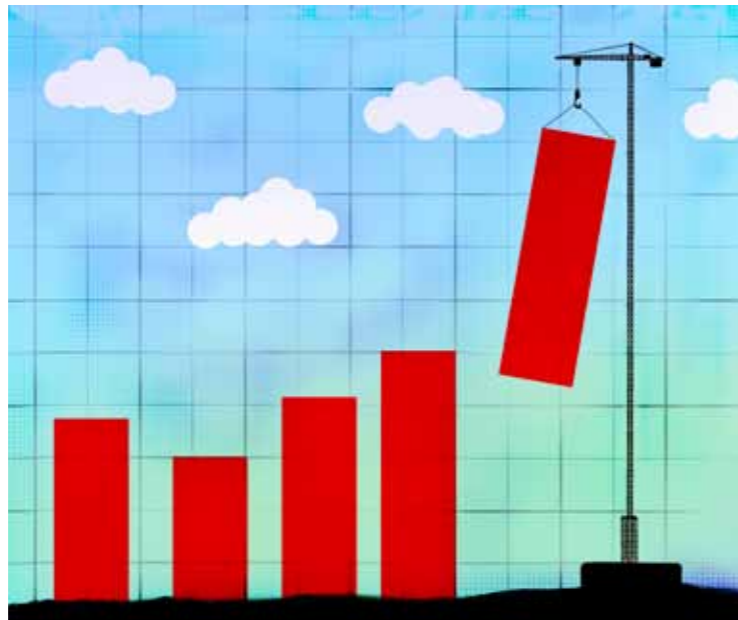


Fuente: Superintendencia de Pensiones.

GRÁFICO 4  
Índice de Calidad de Servicio (2006 - 2014)



Nota: El gráfico muestra el valor promedio del Índice de Calidad de Servicio de las AFP elaborado por la Superintendencia de Pensiones sobre la base de más de 70 indicadores. El indicador fluctúa en una escala que va entre 1 y 10 puntos.



# PRESUPUESTO 2017 Y RIESGO PAÍS: Un desafío para el crecimiento

Por Pablo González  
Ph.D. en Economía Texas A&M University  
Profesor FEN UAH

La discusión por el aumento del gasto que tendrá el presupuesto público para el año 2017 ya está zanjada y, a grandes rasgos, ha dejado conforme a la mayoría de los actores del ambiente político y del económico-financiero. Los miedos respecto a una presión excesiva por el aumento del gasto del sector público que pudiese afectar a la inversión y la percepción del resto del mundo respecto a las cuentas fiscales chilenas parecen haber desaparecido. Los temores respecto a una suba del riesgo país también. Y esto es lo que preocupa. No por las razones que muchos de los analistas expusieron en los días previos al anuncio del Ministro de Hacienda sobre las previsiones para el próximo año, sino porque parece que existe una visión errónea respecto a los problemas que tiene la economía chilena a largo plazo.

Consideremos primero, los miedos sobre el efecto del gasto público acerca del nivel de inversión de la economía y las posibilidades de mayor crecimiento a futuro y dejemos de lado por unos instantes el riesgo país. Desde hace ya cuatro décadas, pero especialmente con el abandono de todo tipo de control sobre la cuenta capital post crisis asiática, Chile decidió convertirse en una economía abierta. Tanto a los flujos comerciales como a los flujos de capitales. Y claramente, en algunos momentos, se ha beneficiado de ello. Hace 10 años atrás, con el boom de los commodities,

logró sin problemas el financiamiento para los ambiciosos planes de inversión que el sector de la minería llevó a cabo, y también para financiar los planes de expansión que surgían en la economía por el efecto derrame que la minería tiene en nuestra estructura económica. Esta facilidad para conseguir los fondos necesarios no es más que la corroboración de lo que los libros de texto nos enseñan: en una economía pequeña, sin capacidad de influir en los mercados internacionales de crédito, la inversión se descalza de la capacidad de generación de ahorro nacional. Por lo tanto, el tan comentado temor de los efectos del gasto público sobre la inversión poco tiene que ver en este tema.

Cuando hablamos de crecimiento de largo plazo (no de reactivación cortoplacista) y sector público, la discusión debe centrarse en los efectos distorsivos sobre la asignación de los factores productivos entre distintas actividades alternativas que nuestro sistema tributario pudiera tener (y aquí entran también los distintos gastos tributario, exenciones, postergaciones de pago de impuestos, subsidios, etc.) o su incapacidad para corregir externalidades, además de conocer qué se hace y cómo se usan los recursos que se están recaudando. Es aquí donde nuestros representantes en el Congreso deben concentrar sus esfuerzos.

Pero habíamos dejado de lado el riesgo país, entendido como la

probabilidad de que nuestras deudas con el resto del mundo puedan no ser honradas. Es decir, una economía que encuentra un desfase al considerar sus acervos y proyecciones de generación de producto en relación a sus previsiones de gasto (tanto público como privado) y stock de deuda inicial. Y esto claramente puede afectar el nivel de inversión de la economía. Una acumulación de deuda neta excesiva puede conducir a mayores primas por riesgo de default sobre los créditos que tomamos del resto del mundo y por lo tanto, un encarecimiento de los fondos necesarios para llevar a cabo los proyectos productivos.

Dentro de esa lógica, Chile, en 2001 decidió adoptar un esquema de balance estructural, específicamente de superávit estructural. Los justificativos no eran los que normalmente se aducen, en el sentido de que los fondos generados tenían que servir para la suavización del ciclo económico, sino que se había pensado en 3 factores fundamentales que tenían relación con compromisos futuros: la regularización patrimonial del Banco Central por efecto de las crisis bancaria de los años 80; las deudas por los bonos de reconocimiento y las posibles obligaciones contingentes por deudas avaladas por el Estado a concesionarios de obras públicas. Chile debía ahorrar para evitar en su momento estresar a la economía cuando tuviera que hacer frente a esas deudas.

Pero con el paso del tiempo la idea original del balance estructural se desdibujó de la mano de la bonanza por el boom de los commodities. La rápida acumulación de activos soberanos solucionó los problemas anteriores. Se generaron nuevos compromisos de largo plazo (reforma previsional) y se estableció la generación de un fondo que, basado en la des acumulación de un activo como lo son las existencias de recursos naturales, pudiera servir para la estabilización de la actividad económica.

Esto no sólo cambió el sentido, sino que con la crisis del 2008-2009, se desvaneció el objetivo de balance estructural. La primera exposición a una situación de estrés para la economía tiró por la borda la regla fiscal. Y todavía no podemos recuperarnos.

Chile, históricamente (y por ley), ha generado instituciones que pueden ayudar a la prudencia fiscal en términos macroeconómicos, pero aún hay mucho margen de discrecionalidad. La crisis de fines de la década pasada es la evidencia. El Cuadro 1, muestra la incapacidad del país para cumplir con una regla autoimpuesta.

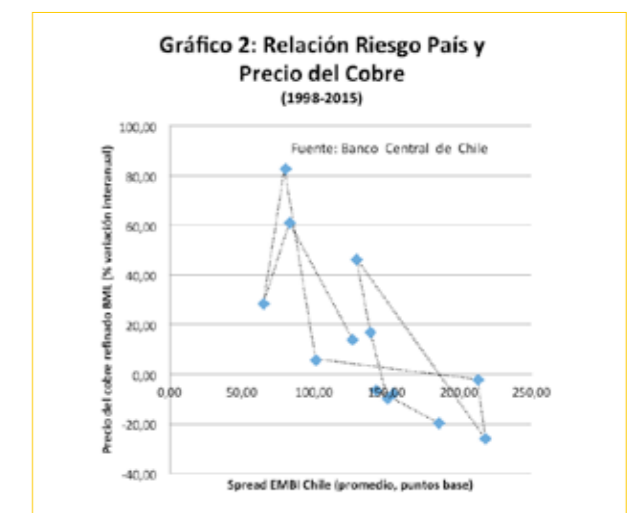
**Cuadro 1:**  
Balance del Gobierno Central Total  
(% del PIB)

Periodo	Devengado	Cíclicamente Ajustado
2006	20,3	1,4
2007	23,1	1,1
2008	16,3	-1,0
2009	-11,7	-3,1
2010	0,9	-2,1
2011	7,8	-1,0
2012	5,5	-0,4
2013	1,4	-0,6
2014	-1,5	-0,6

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Evidentemente el ordenamiento que permitió la bonanza de años recientes en materia minera generó una visión distinta de Chile en los mercados internacionales. El país aprovechó esos booms para reducir su deuda y cambió un stock por otro. Ello se refleja en sus niveles de endeudamiento (ver Gráfico 1). Pero el salto que está pendiente, y que puede configurar una nueva baja estructural en los niveles de riesgo país, requiere de una nueva base, una nueva regla para los fondos de estabilización económica que no dependa de la explotación de un recurso natural no renovable. Después, la discusión sobre el gasto público se centrará en cómo gastamos y el nivel estará dictaminado por la regla misma.

Esa nueva estructura fiscal es en definitiva la que va a poder desvincular nuestra reputación de honrar las deudas de los vaivenes del precio del cobre, como se muestra en el gráfico que cierra esta columna (Gráfico 2).







# MEDIOS DIGITALES Y PRODUCTIVIDAD

Andrea Butelmann\* y Adolfo Oliva\*\*

\*Directora del Magister en Economía Aplicada a Políticas Públicas UAH (MAPE).

\*\*Alumno Magister en Economía Aplicada a Políticas Públicas UAH/FORDHAM.

La Comisión Nacional de Productividad (CNP), de la que soy miembro, ha estado -desde su creación en 2015- tratando de buscar una buena definición sobre lo que es la productividad. Y no ha sido una tarea fácil. En una primera mirada la respuesta parece obvia: "es lo que nos permite producir más". Sin embargo, surgen preguntas como: ¿y si invertimos más y trabajamos más, es un aumento de productividad?. La respuesta es negativa ya que la productividad es producir más sin aumentar la cantidad de recursos productivos y sin aumentar las externalidades negativas ambientales o de otra índole. Por tanto, si logramos reducir tales externalidades sin aumentar el producto y el uso de otros recursos, estaremos ante un aumento en la productividad. En la CNP hemos resumido esta idea con la frase "más con menos".

Y aquí viene otra interrogante: más ¿de qué? En el ejemplo

de reducir las externalidad sin aumentar el producto, lo que se gana es bienestar. Es archisabido que el PIB difícilmente refleja en forma perfecta el bienestar que puede alcanzar la población de un país ya que hay muchos indicadores que no puede capturar. Uno de los más importantes es el tiempo libre de las personas. Si mañana lográramos mejorar significativamente el tema del transporte urbano, reduciendo el tiempo que se requiere para llegar y volver del trabajo, habría un tremendo aumento en la productividad que redundaría en el bienestar de la mayoría de la población, pero gran parte de dicho aumento no se vería reflejado en las cuentas nacionales.

Si bien, aún no hemos encontrado esa solución para el transporte urbano, existen muchas medidas para evitar que la gente tenga que someterse a los inconvenientes del sistema de transporte: las

carreteras menos congestionadas, es decir las carreteras virtuales o digitales. Se ha avanzado muchísimo en estas soluciones pues hace tiempo que "sin movernos de nuestro escritorio" podemos, pagar impuestos, emitir boletas, pagar cotizaciones previsionales, transferir fondos, pagar multas por infracción de tránsito vehicular, comprar boletos aéreos o de buses interurbanos, reservar hoteles, ver películas, y un largo etcétera. Otra iniciativa ya en marcha por parte del Estado es la obligatoriedad en la implementación de la factura digital en microempresas, tanto en zonas rurales como urbanas, a contar de febrero de 2018.

Así mismo se ha avanzado mucho en conectividad digital. El último reporte estadístico de la Subsecretaría de Telecomunicaciones (Subtel) da cuenta que en Chile a junio de 2016 existen 14,2 millones de conexiones a Internet, fijos y móviles, con una penetración de 78,1 accesos cada 100 habitantes, la más alta de Latinoamérica. De ellas, 10,5 millones corresponden a smartphones, cuyos atributos de movilidad, personalización y asequibilidad la han catapultado como la tecnología de mayor crecimiento del país, llegando a un uso en el 58% de la población chilena. A este ritmo se espera que al año 2020 el uso de smartphone se encuentre masificada en al menos un 90% de la población.

Sin embargo, todavía se puede hacer mucho más para que la gente disponga mejor de su tiempo para trabajar o descansar. Pero en el camino hay obstáculos. Por un lado, están las regulaciones anticuadas que no han sido revisadas a la luz de la existencia de las tecnologías de información y, por otro, los requerimientos de infraestructura de telecomunicaciones son crecientes en términos de cobertura y calidad para satisfacer las necesidades del país. Por ejemplo, en 1999 cuando se instauró el primer comité de desarrollo digital "Comisión de Infraestructura Nacional de Información", las capacidades de transporte digital internacional total de Chile equivalían a lo que consume un hogar full conectado hoy. Asimismo, las universidades chilenas, tenían la red de mayor capacidad de Latinoamérica, la que equivale a la capacidad actual de una empresa con sucursales.

Como ejemplo de regulaciones que no consideran los beneficios de la existencia de tecnologías de información, la Comisión Nacional de Productividad en su documento de revisión de agendas de productividad de los últimos gobiernos menciona la "...obligación del trabajador que trabaja en terreno o en "movimiento" de tener que firmar un libro de asistencia en la oficina del empleador. Antes, dicho mecanismo de asistencia era clave para verificar el cumplimiento de las horas trabajadas, y firmar un libro físicamente era considerada la única opción. Con las nuevas tecnologías, hoy se podría hacer lo mismo vía teléfonos móviles. Esto no solo implicaría menos horas de desplazamiento, pues el trabajador podría iniciar su jornada visitando directamente al cliente y después ir a la oficina, sino también una mejor calidad de vida del trabajador, lo que evidentemente es una mejora de bienestar." ([www.masproductividad.cl/cms/index.php/documento/descargar/id/635](http://www.masproductividad.cl/cms/index.php/documento/descargar/id/635))

Por tanto, debemos esforzarnos en encontrar nuevos casos que permitan modificar las regulaciones que impiden la implementación de soluciones tecnológicas disponibles. En esa línea, recientemente el Banco Estado, en conjunto con el Poder Judicial, creó un nuevo sistema para el pago y cobro de pensiones alimenticias que en menos tiempo facilita la posibilidad de obtener el dinero

correspondiente así como la tramitación de denuncias por atrasos o no pagos. Se dejará de emitir la tradicional libreta de ahorro que se usaba para estos casos y se reemplazará por una tarjeta de débito. Al digitalizar y tener en línea la información, el o la receptora de los fondos no tendrá que retirar el dinero en una sucursal, sino que podrá obtenerlo en cualquier punto de la cadena de atención en más de 18.000 puntos de Banco Estado (caja Vecina, cajeros automáticos) además de efectuar transferencias electrónicas desde su cuenta. Tampoco necesitará trasladarse al Banco para comprobar su saldo ni para validar su cartola antes de acudir a tribunales para denunciar el no pago ya que, junto con la conversión de libreta a tarjeta, se ha implementado un portal para que los tribunales de familia comprueben en línea si las pensiones alimenticias han sido o no pagadas.

Otros pasos que se requieren dar son el acceso a medios de pago electrónicos que, mediante plataformas móviles y la incorporación de nuevos actores no bancarios, serían de gran impacto en el proceso de inclusión financiera. Entre sus beneficios destacan la disminución en los costos de transacción, el aumento en la seguridad, facilitar la distribución, pago y seguimiento de beneficios sociales, la promoción del comercio electrónico y el fomento del consumo en comercios formales.

Respecto a las necesidades de infraestructura digital, debemos seguir perseverando para que se hagan realidad las iniciativas en marcha, entre las que destacan la licitación de la vertebración de la zona austral de Chile con un cable de fibra óptica por territorio nacional, cobertura digital en más de 1.200 localidades aisladas, para cubrir el 98% del territorio habitado, y la iluminación con Wifi público gratuito en más de mil puntos en todo el país como fomento a la inclusión digital de los más pobres.

Sin embargo, las oportunidades que ofrecen las tecnologías digitales imponen nuevos desafíos. Las soluciones tecnológicas que podrían aumentar la productividad en sectores productivos y servicios clave tales como la agricultura de precisión, el monitoreo de faenas a distancia (principalmente para el sector minero), la telemedicina, la virtualización educativa, la seguridad remota, etc. son intensivas en capilaridad (densidad de accesos) y/o ancho de banda (capacidad de tráfico de datos). Un ejemplo emblemático de un país que ha logrado transformar su matriz productiva y lidera el desarrollo de las tecnologías de información es Corea del Sur. Actualmente las capacidades de las redes digitales coreanas respecto a las chilenas, desde el punto de vista del usuario final, son 4 veces superiores en tecnologías fijas y 3 veces en móviles.

Chile es un país con una configuración que dificulta el transporte interno, por tanto, es aún más importante que veamos cómo mejorar la infraestructura digital y sepamos aprovecharla para mejorar el bienestar de la población. ■

Observatorio Económico

Decano: Jorge Rodríguez Grossi

Fono Facultad: 2889 7366 e-mail: [jrodrigu@uahurtado.cl](mailto:jrodrigu@uahurtado.cl)

[fen.uahurtado.cl](http://fen.uahurtado.cl)



**UNIVERSIDAD  
ALBERTO HURTADO**

# FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

## Magíster

- Economía Aplicada a Políticas Públicas / doble Grado con Fordham University\*
- Gestión de Personas en Organizaciones\*
- Economía / doble Grado con Georgetown University\*
- MBA – Magíster en Administración de Empresas opción de obtener el grado de Master of Science in Global Finance, Fordham University, Nueva York.

## Carreras Continuidad de Estudios

- Ingeniería Comercial\* / programa vespertino
- Contador Público Auditor / programa vespertino

## Diplomados

- Certificación en Coaching Organizacional
- Gestión Archivística
- Auditoría de Fraude Corporativo
- Consultoría y Coaching
- Dirección y Gestión de Empresas
- Gestión de Personas
- Gestión Estratégica de las Relaciones Laborales
- Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS)

## Carreras de Pregrado

- Ingeniería Comercial\*
- Contador Público Auditor
- Gestión de la Información, Bibliotecología y Archivística

## INFORMACIÓN Y CONTACTO

Erasmus Escala 1835 / Metro Los Héroes  
Teléfono: (562) 2889 7369 / 7384 / 7360  
[www.fen.uahurtado.cl](http://www.fen.uahurtado.cl)



**UNIVERSIDAD ACREDITADA / 5 AÑOS**  
Docencia de pregrado | Vinculación con el medio | Gestión institucional  
Docencia de postgrado | Investigación  
Desde diciembre 2014 hasta diciembre 2019