

¿Son las AFP una estafa Ponzi perfecta?

Polémica pública de Cenda con el Profesor Rolf Lüders y el Diario La Tercera, mayo 2017

En su columna del Diario La Tercera de Santiago del 5 de mayo del año 2017, titulada “La Gran Farra”, el profesor Rolf Lüders, de la Facultad de Economía y Administración de la Pontificia Universidad Católica de Chile (PUC-FACEA), interpeló directamente a CENDA con la acusación de pretender, bueno, farrearse el fondo de pensiones AFP. Ello dio origen a una interesante polémica en la sección cartas del mismo medio, con el Vicepresidente de este centro de estudios, Manuel Riesco, la que se reproduce a continuación.

Una gran farra

1 Lüders, Rolf 2017. La Gran Farra, columna de opinión en La Tercera, Santiago, 5 de mayo 2017.

EL MOVIMIENTO No+AFP nos desea convencer de que se puede -sin costo- mejorar las pensiones girando contra los fondos de pensiones acumulados, que en la actualidad suman aproximadamente US\$ 190 mil millones. Si les hiciéramos caso, los jubilados se darían una gran farra, para luego tener que ver dramáticamente reducidas sus pensiones.

Para ser preciso, Manuel Riesco, del Cenda, ha declarado que -sin necesidad de aumentar las cotizaciones- es posible duplicar los niveles de las actuales pensiones. Esta es una

clásica propuesta populista, posible en el corto plazo mediante el reparto de los fondos de pensiones acumulados. Sin embargo, Riesco no ha sabido o querido explicar satisfactoriamente qué pasa una vez que dichos fondos se agoten. La respuesta es obvia: se deberán aumentar bruscamente las cotizaciones, si es que se desea mantener el nivel de las pensiones.

Riesco utiliza un argumento falaz para sugerir que esos fondos -los US\$ 190.000 millones- en realidad no se utilizan para cancelar pensiones, sino se trata de una estafa del tipo piramidal, mediante la cual se han y se seguirán traspasando recursos a las administradoras, a las compañías de seguros, y a los grandes grupos financieros. Jamás se devolverán esos fondos a los cotizantes, sostiene.

Como prueba, Riesco señala que mensualmente las administradoras recaudan el equivalente de unos US\$ 760 millones y cancelan unos US\$ 310 millones en pensiones, de modo que tienen un excedente de unos US\$ 450 millones. Sugiere además que este fenómeno se repetirá indefinidamente.

El anterior argumento es falso, de falsedad absoluta, pero repetido constantemente por los representantes de No+AFP, puede transformarse para muchos en una verdad. La realidad es que los fondos de pensiones le pertenecen a más de cinco millones de cotizantes y se irán utilizando para financiar las pensiones de sus propietarios una vez que se jubilen, y si les queda un sobrante, se entregará a los herederos. Lo que sucede -y eso explica el excedente mensual mencionado- es que en una economía en expansión las cotizaciones tienden a ser mayores que el pago de las jubilaciones, pero una vez que el sistema madure, el mencionado flujo tenderá a cero. Mientras tanto el fondo acumulado se está invirtiendo bien, tanto así que el 70 por ciento de los fondos acumulados corresponde a rentabilidad y solo el 30 por ciento a cotizaciones.

En resumen, para algunos los US\$ 190.000 millones acumulados por el sistema de pensiones chileno constituye un botín irresistible. Repartirlo en la forma de una mejora sustancial de las actuales pensiones, como una gigantesca piñata y mientras dure, puede generar importantes dividendos electorales y así lo sugiere la fortaleza del movimiento No+AFP. Pero las farras se pagan caras. Es por ello necesario advertirle a la ciudadanía que el reparto anticipado del fondo de pensiones acumulado -además de implicar una expropiación inconstitucional- conlleva, para pensiones constantes, un aumento posterior de cotizaciones probablemente imposible de imponer.

2. Primera réplica de Manuel Riesco, vicepresidente Cenda, Santiago, La Tercera, 6 de mayo 2017

Sr. Director
Diario La Tercera
correo@latercera.cl

Estimado Sr. Director,

El [Profesor Rolf Lüders](#) nuevamente ha aludido al suscrito¹ adjetivando y atribuyendo intenciones. Se escandaliza porque la [propuesta C de la Comisión Bravo](#)² sugiere devolver el fondo actual como pago de pensiones a los afiliados a quienes formalmente pertenece. ¿Pretende acaso que no se devuelvan nunca? Es una persona inteligente y reconoce que eso es precisamente lo que sucede en el caso que las cotizaciones superen siempre el pago de pensiones.

De cada 4 pesos recaudados por mes el sistema de AFP destina 1 al pago de pensiones, que cubre el 60% de éstas mientras el otro 40% lo financian con subsidios. Los 3 pesos restantes se los apropia de hecho, embolsándose uno en propiedad plena en comisiones y primas netas. Los excedentes acumulados desde 1982 alcanzan a dos tercios del fondo de pensiones. Sólo un tercio es rentabilidad³, no 70% como afirma Lüders.

El Profesor ofrece hábilmente el único argumento que podría refutar la afirmación que mantener estos excedentes corrientes para siempre significa que no serán devueltos nunca: dice que los flujos se van a igualar en el futuro, pero aún así el excedente acumulado hasta entonces no se devolvería jamás. Se equivoca además, puesto que los flujos no se igualarán nunca, por el contrario, los excedentes deberán ser cada vez mayores sólo para mantener el monto autofinanciado de las pensiones actuales, puesto que la creciente esperanza de vida deberá ser cubierta por un fondo al retiro cada vez mayor. Por eso piden aumentar todavía más este excedente elevando hoy las cotizaciones ique duplican las pensiones pagadas!⁴

¹ [La Tercera 5 de mayo 2017.](#)

² La [propuesta C, presentada por la profesora Leokadia Oreziak](#), está disponible con todos sus tablas de cálculo en www.cendachile.cl.

³ La tasa interna de retorno (TIR) de estos flujos netos de caja ha sido un modesto 3,4 por ciento anual en promedio

⁴ A mayor abundamiento, puede el Profesor revisar la propuesta C, que muestra que aún administrada a costo cero por un ente estatal, la "capitalización individual" implica que las pensiones

Aguardar que se iguallen para frenar la estafa Ponzi perfecta del ahorro forzoso disfrazado de "capitalización individual", es una ilusión similar a perseguir el final del arco iris tras la olla con oro que dicen allí se encuentra.

Manuel Riesco

Vicepresidente CENDA

3. Primera dúplica 1 Profesor Lüders, La Tercera, 6 de mayo 2017

Señor director:

En su carta de ayer en La Tercera, Manuel Riesco comenta mi columna del pasado viernes, titulada como esta carta. En ella defiende su análisis -que en su caso personal juzgo auténtico y no interesado, pero profundamente errado- de que los fondos de pensiones acumulados son una "estafa Ponzi perfecta del ahorro forzoso disfrazado de 'capitalización individual'".

De acuerdo a Ponzi, un agente puede estafar a sus clientes recibiendo fondos y prometiendo (muy) altos retornos, que luego cancela, mientras sea posible, con parte de esos mismos fondos o con la captación de nuevos recursos. En el proceso el agente puede apropiarse de parte de los recursos captados, pero, en general, la estafa quedará al descubierto en los momentos en que el agente no sea capaz de cancelar los retornos prometidos con nuevas captaciones de recursos.

Este esquema no tiene absolutamente nada que ver con lo que sucede con los fondos de pensiones acumulados y administrados por las AFP. En este proceso -con total transparencia, estricta regulación y sin disfraz alguno- los fondos corresponden a la suma de las contribuciones individuales contabilizadas en cuentas separadas, a lo que se agrega o resta, según sea el caso, la rentabilidad (neta) de mercado que estos fondos invertidos van generando. Por eso, si mañana dejaran de hacerse aportes, las AFP le podrían devolver a cada uno de sus contribuyentes, sin problema alguno, los fondos aportados más la correspondiente rentabilidad. Decididamente, de estafa o esquema de Ponzi no tiene nada.

Preocupa que algunos, encandilados por el monto de los fondos acumulados y basados en conceptos errados como los que defiende Riesco, sugieran distribuir estos US\$ 190 mil millones en unos relativamente pocos años en forma de mayores pensiones, sin

autofinanciadas suben muy poco mientras el excedente acumulado sigue subiendo rápidamente hasta fines del siglo.

transparentar que eso es pan para hoy y mucha hambre para mañana.

Rolf Lüders

4. Segunda réplica de Manuel Riesco, La Tercera

Señor director:

Rolf Lüders sigue el debate que inició con su columna titulada como esta carta. Afirma que la acumulación indefinidamente creciente de excedentes, de cotizaciones después de pagar pensiones, no es una estafa Ponzi porque dicho excedente acumulado -que equivale a dos tercios del fondo de pensiones- y sus ganancias -el tercio restante-, se podría recuperar.

Tendría razón si lo devolvieran, como sucedió recién en Perú. Pero la estafa Ponzi perfecta se produce porque el sistema de AFP está diseñado para que no lo devuelvan jamás. Es precisamente lo que sucede cuando mes a mes se generan excedentes tras pagar las pensiones, obviada en la cual concordamos con el profesor Lüders.

En los últimos 12 meses, a febrero las AFP recaudaron cotizaciones por 6,2 billones de pesos (poco menos de la mitad del IVA), y subsidios por un billón más, y pagaron 2,9 billones en pensiones, lo que dejó un excedente de 4 billones de pesos, de los cuales se embolsaron 2 en comisiones y primas netas (poco menos que el presupuesto de educación superior) y transfirieron los 2 restantes a mercados financieros. Eso pasa cada mes, cada año. Es una estafa Ponzi porque los beneficios se pagan con uno de cada cuatro pesos recaudados cada mes, y los otros tres no se devuelven.

Tiene razón en que podremos recuperar el dinero con la propuesta Bravo-C, en forma de pago de pensiones a quienes formalmente pertenecen, complementadas hasta duplicar su monto actual con cotizaciones corrientes, que permiten luego pagar a los que no hayan "ahorrado", sin subsidios, porque crecen más rápido que los pensionados.

Manuel Riesco

5. Segunda dúplica 2 Profesor Lüders,

Señor director:

Manuel Riesco, en su carta publicada el viernes, insiste en que el sistema de pensiones que tenemos es una "estafa Ponzi perfecta", porque "está diseñado para que (los fondos) no se devuelvan jamás".

Craso error. En un juego de Ponzi efectivamente hay un grupo de inversionistas que es estafado y que no recupera nunca el todo de sus inversiones. En cambio, aquellos que los retiraron a tiempo obtienen rentabilidades superiores a las del mercado. También es cierto que mientras dura un juego de Ponzi los aportes al fondo tenderán a ser superiores a los retiros. Pero esta característica también se observa en los fondos mutuos en expansión perfectamente legítimos. La diferencia reside, en que en el caso de Ponzi en todo momento los fondos acumulados no son suficientes para devolverle a los clientes lo aportado más los retornos prometidos, en cambio en el caso de los fondos mutuos legítimos -como también sucede con los actuales fondos de pensión - sí lo son.

Riesco luego se refiere a que la adopción de un sistema puro de reparto - que en una fase inicial distribuya también los fondos acumulados como se sugiere en la moción Bravo C-, permitiría duplicar las actuales pensiones. Así es, pero tal sugerencia es una irresponsabilidad. Una vez gastados los actuales fondos de pensiones -que califico de farra- y considerando la transición demográfica, las tasas de contribución tendrían que aumentar brutalmente para mantener los niveles de las pensiones alcanzados durante la repartija, cosa muy poco probable políticamente.

En vista de lo anterior, no es de extrañar que la propuesta Bravo C la hizo, y luego apoyó, solo la polaca Leokadia Oreziak, entre 24 expertos, algunos de ellos los más prestigiados del mundo. Lo que es preocupante es que la economía política de la proposición -dañina para la mayoría- es de tal naturaleza, que concita un apoyo ciudadano no insignificante.

Rolf Lüders

6. Tercera réplica de Manuel Riesco, La Tercera

Santiago, 6 de mayo 2017

*Sr. Director
Diario La Tercera
correo@latercera.cl*

Sr. Director,

Rolf Lüders en carta del domingo sigue el debate de pensiones, reconociendo honradamente lo obvio: excedentes corrientes de cotizaciones (que hoy permiten duplicar pensiones y sostenerlas en el futuro sin subsidios), se transfieren para siempre a la industria financiera. Afirma que no es estafa Ponzi porque podrían ser devueltos, lo que es cierto, pero concede que no sucederá mientras cotizaciones excedan pensiones.

Dice que es igual que los fondos mutuos ¿es así? ¿Aceptaría gustoso ser forzado por ley a entregar durante toda su vida laboral un 13% de su ingreso total (pretenden 18%), a un fondo mutuo (monopólico), sin control alguno sobre el uso de su capital y prohibición absoluta de retirarlo completo, excepto para traspasarlo a propiedad de una compañía de seguros (del mismo propietario del fondo mutuo), para obtener de viejo una mensualidad que decrece en proporción inversa a la creciente esperanza de vida promedio de las víctimas de tal imposición, que incluyen a sus hijos y todos sus descendientes, quienes financiarán el magro beneficio de Ud. con la cuarta parte de sus contribuciones forzadas mientras los tres cuartos restantes incrementan sin cesar el fondo acumulado en manos de tales administradores, quienes se embolsan de pasada un tercio del excedente en comisiones y primas netas, hasta el fin de los tiempos?

Puede que alguien acepte voluntariamente tal arreglo, que el gran empresariado y la industria financiera impusieron en dictadura a los trabajadores (solo cotizan 13% los salarios inferiores a 2m), eludiendo inmoralmente su obligación de financiar íntegramente el ahorro nacional con cargo al excedente, sin tocar los salarios.

Sería muy grato debatir viabilidad de moción Bravo-C, en CENDA o PUC, con números a la mano.

Manuel Riesco

7. Editorial [La Tercera](#), lunes 22 de mayo 2017

Prejuicios que distorsionan el debate previsional

Autor: La Tercera

Calificar al sistema de AFP como "estafa Ponzi", además de constituir un infundio, impide

centrar el debate en los verdaderos aspectos de fondo.

NUEVAMENTE han resurgido las voces que intentan calificar a las actuales administradoras de fondos de pensiones como una estafa piramidal estilo Ponzi, tal como se pudo apreciar en un reciente debate que hubo en la sección cartas de este medio. Si bien el debate es siempre bienvenido, es lamentable que justo cuando el país nuevamente ha sido convocado a discutir sobre cómo perfeccionar su sistema previsional, se propaguen versiones interesadas que confunden a la ciudadanía e impiden una discusión razonable.

Cabe recordar que este esquema se origina del fraude creado por el italiano Carlo Ponzi en la década de 1920, quien diseñó un sistema que consistía en que la base de la pirámide (los nuevos entrantes) financiaba el capital más los intereses de los primeros inversionistas, los que motivados por las altas ganancias se convertían en los principales reclutadores de nuevos aportantes.

Estos últimos, al ver las cuantiosas ganancias que efectivamente reciben los primeros del esquema Ponzi no dudaban en entrar al juego. Los resultados de la pirámide estilo Ponzi son conocidos, porque en nuestro país varios han replicado su estilo: inversiones altamente rentables para los primeros -incluyendo, por cierto a sus creadores- y una larga lista de afectados que pierden todo su capital.

¿Qué similitud tiene este tipo de estafa con el sistema de AFP? A diferencia del esquema Ponzi, en que los nuevos aportantes financian las altas rentabilidades de los más antiguos hasta que el sistema colapsa, en el sistema de AFP cada afiliado deposita mensualmente una fracción de su sueldo en una cuenta individual destinada para financiar su pensión. Las AFP compiten por entregar mayores rentabilidades a sus afiliados con la menor comisión, todo lo cual -cotizaciones, rentabilidad y costos- se conjuga para determinar el nivel de pensión del afiliado. Además, el gobierno garantiza un subsidio por medio de la pensión básica solidaria a quienes no accedan a un mínimo definido por ley.

Como el sistema de AFP es relativamente nuevo, progresivamente han ido sumándose nuevos afiliados pensionados, los que en número son aún inferiores al total de afiliados aportantes. A pesar de que el sistema de AFP justamente separa en cuentas individuales los aportes, y por consiguiente los retiros previsionales, algunos forzosamente intentan unirlos. ¿Qué persigue esta creativa analogía? Reponer en nuestro país el sistema de reparto, el mismo que fracasa en diversas partes del mundo y que tiene las cuentas fiscales de un gran listado de economías desarrolladas al borde del colapso.

Paradójicamente, es el sistema de reparto el que tiene las mayores similitudes con el esquema Ponzi. Mientras la población que trabaja es mayoritaria, y los pensionados tienen un número acotado -como ocurre en economías con alto crecimiento demográfico-, el sistema de reparto opera con relativa normalidad: los nuevos aportantes (mayores en número) financian sin problemas a la masa de pensionados. Tal como en el esquema Ponzi, mientras la base de la pirámide es amplia, los favorecidos en la punta reciben sin

contratiempos sus pensiones. Sin embargo, en la medida que los países envejecen y la pirámide se invierte, comienza el colapso de los sistemas de reparto. Una fuerza laboral cada vez más reducida debe financiar un volumen de pensiones que crece progresivamente en el tiempo.

Esto explica por qué en la comisión de pensiones, conformada bajo la actual administración, la opción del sistema de reparto solo fue apoyada por uno de los 24 integrantes. Insistir en denostar el sistema de capitalización individual con falacias nos aleja del debate de fondo, como es los ajustes de parámetros del sistema -edad de retiro, aumento de tasas de cotización, entre otros- y un eventual reforzamiento del pilar solidario.

8. Cuarta réplica de Manuel Riesco a La Tercera

Sr. Director,

Lejos de infundio o diversión de aspectos de fondo, el debate sostenido a través de sus páginas con el profesor Lüders, y su editorial del lunes, ha sido razonable, sin las descalificaciones, suposición de intenciones o repetición de afirmaciones sin base, en que lamentablemente incurre éste.

Aborda la esencia del sistema de AFP. Lo hemos calificado como estafa Ponzi perfecta impuesta a los trabajadores chilenos por el gran empresariado y particularmente el sistema financiero, porque con la promesa de beneficios que se pagan con una pequeña parte de los nuevos aportes, acumula sin cesar una parte de los salarios de los primeros en un fondo que los últimos manejan a su arbitrio y utilizan en su beneficio, especialmente de quienes lo parten y reparten dejando para sí la mejor parte.

¿Se va a devolver alguna vez el excedente corriente de cotizaciones (\$6 billones el 2016) y subsidios (\$ 1b) neto de pensiones pagadas (3b), que acumula $\frac{2}{3}$ del fondo de pensiones? No, mientras la suma de los primeros superen a las últimas, obviedad que ha sido reconocida por el Profesor Lüders con honradez intelectual.

¿Es que alguna vez se van a igualar, en cuyo caso lo acumulado tampoco sería devuelto, o superarán los egresos a las recaudaciones? Tampoco, puesto que el sistema no podría financiar un número crecientemente numeroso y longevo de pensionados futuros.

El fondo acumulado no se devolverá jamás. Pueden alegarse muchas ventajas de ello, las que se exageran hasta lo indecible incluso por el Banco Central, pero no puede negarse. Ello constituye una exacción inhumana de salarios que deben respetarse sagradamente, y debe terminar.

Manuel Riesco

Cenda