Diciembre 1995

Rendimientos de AFJP confunden al público.

Es común encontrar en nuestro país que diversas AFJP publicitan la rentabilidad de las cuotas-partes como una forma de atraer socios de otras instituciones. Dicha práctica resulta por demás inadecuada por no hacer mención al riesgo al que exponen al afiliado; dado que el hecho que una cartera obtenga en promedio un mayor retorno que otra no significa que necesariamente sea mejor, toda vez que esta última puede presentar una exposición al riesgo mucho menor.

En este artículo demostraremos lo inadecuado que resulta utilizar la rentabilidad alcanzada a los fines de evaluar la performance de las AFJP desde una óptica aún mas sencilla: despreocupándonos del riesgo al que se expone al afiliado, analizaremos si existe persistencia en la performance alcanzada por los diversos fondos de pensión; es decir, si los fondos que han superado el promedio durante un período vuelven a hacerlo en períodos subsiguientes. De verificarse este hecho habríamos de comprobar que algunos fondos obtienen retornos anormales no por un hecho puramente probabilístico sino por la superior capacidad de sus administradores.

La tabla adjunta presenta el promedio de los rendimientos diarios de las distintas AFJP durante 2 períodos de análisis (5/10/94 - 10/04/95) y (11/04/95 - 6/11/95). Dado que la metodología para el cálculo de los rendimientos publicados por la Superintendencia de las AFJP se basa en la evolución de las cuotas-partes hemos utilizado un criterio similar.

TABLA 1

Resulta claro que no se verifica persistencia en la performance de las AFJP:

Por ejemplo, Mas Vida, Jacaranda y Nación que ocupaban los tres primeros lugares del ranking en el primer período pasan a ocupar los lugares 18, 16 y 20, respectivamente, en el período siguiente. Simétricamente, Afianzar y Profesión que en el primer período ocupaban los dos últimos lugares, ascienden a la primera y segunda posición, respectivamente, en el período siguiente. Por otra parte, tan solo siete de las 14 AFJP que presentan un rendimiento superior al promedio durante el primer período repiten dicha performance durante el segundo período.

Mas contundente aún resulta el análisis de los retornos generados por los fondos si dividimos el período de estudio en cuatro subperíodos de alrededor de 90 días cada uno. Ocho de las 15 AFJP que presentan un rendimiento superior al promedio durante el primer período repiten dicha performance durante el segundo. Cuatro de ellas (Mas Vida, Fecunda, Prorenta y Orígenes) presentan también un rendimiento superior al promedio durante el tercer período.
Finalmente, tres de ellas (Prorenta, Fecunda y Orígenes) repiten dicha performance durante el último período.

Resulta claro que no se verifica persistencia alguna. Los resultados reportados prácticamente condicen con los sugeridos por la teoría de la probabilidad dado que, al igual que al lanzar al aire una moneda, existe un 50 % de probabilidad que una AFJP que obtuvo un rendimiento superior al promedio en un período repita dicha performance en el siguiente.

La moraleja es clara, el mercado es mas eficiente de lo que muchas veces los operadores se imaginan; pragmáticamente, utilizar la rentabilidad alcanzada por los fondos a los fines de evaluar la performance de las AFJP resulta, al margen de incorrecto por no tomar en cuenta el riesgo al que halla expuesta, ingenuo dado que no existe persistencia alguna en dicha performance.