



COVID-19 y APV:

Limitaciones del proyecto que propone el retiro de fondos

Dilema de los traspasos MASIVOS DE FONDOS

A mediados de junio se reactivó en el Congreso un proyecto de ley que estaba desde 2015 en espera. Se trata del proyecto de ley que modifica las leyes N°s 18.045 y 18.046, para establecer nuevas exigencias de transparencia y reforzamiento de responsabilidades de los agentes en los mercados, el cual regula a los intermediarios que pueden participar en el mercado como asesores previsionales y restringe el derecho de libre cambio entre los distintos fondos disponible por un afiliado.

Rafael Romero M., Doctor of Business Administration, Questrom School of Business, Boston University, EE.UU. Profesor Asociado FEN-UAH

Los temas atinentes a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) generan una gran exposición en los medios de comunicación, donde de forma rápida aparecen figuras públicas que emiten una opinión mediática, lo que evidencia la alta sensibilidad pública ante los temas asociados al sistema de pensiones. En el artículo de Romero (2020) ¿Qué pueden hacer las AFPs para apoyar a las Pymes?, se adelantó esa idea. En aquel artículo se resaltó por un lado los atractivos retornos reales de las AFPs en los últimos diez años, y por otro, se mencionan algunas críticas al sistema de pensiones personificados por las AFPs.

El presente artículo, busca proponer varios puntos de vistas y algunas reflexiones asociadas a la reglamentación que propone restringir el libre cambio de fondos.

ARGUMENTOS DE ORGANISMOS NACIONALES E INTERNACIONALES

Existen argumentos y estudios de los cuerpos técnicos involucrados directamente con la supervisión de las AFP, tal como los enumerara López (2020), los que corresponden, principalmente a la Superintendencia de Pensiones (SP) y al Banco Central de Chile (BC). En el estudio de la Superintendencia de Pensiones (2020) se analizó la tendencia de los traspasos entre fondos durante el período marzo 2014 – enero 2020 y el desempeño obtenido por los afiliados. De acuerdo a este análisis, los traspasos de fondos de pensiones han aumentado considerablemente, tanto en el número de transacciones como en los montos involucrados. En enero de 2020, más de 200 mil afiliados realizaron traspasos de fondos de sus cuentas obligatorias, cifra que fue superior al total de cambios de fondos de pensiones reportados durante el año 2014. El documento concluye que cerca de 75% de los afiliados tuvieron un peor desempeño tras el cambio de fondo, en contraste de aquellos que mantuvieron el saldo de ahorro previsional en el fondo original.

El Banco Central ha liderado el argumento de



desestabilización del mercado de capitales y mercado cambiario, debido a los masivos y repentinos traspasos de fondos, presentando evidencia concreta sobre estos eventos en los Informes de Estabilidad Financiera (Banco Central (2020, a)). De acuerdo a dichos reportes, se entiende como desestabilización del mercado a importantes cambios en los precios de los activos financieros, tales como bonos y acciones, además de efectos en el precio del tipo de cambio.

El primer Informe de Asistencia Técnica solicitada a la OCDE (2020) sobre experiencia interna-

cional comparada en regulación de asesores previsionales y cambios entre fondos de pensiones, contiene argumentos a favor de restringir el cambio de fondos. De acuerdo a este estudio, las transacciones frecuentes de inversiones pueden tener consecuencias negativas para los ahorros individuales para la jubilación, los mercados financieros y la economía en general. Se argumenta que los frecuentes cambios en las inversiones hacen que

sea más difícil para las personas participar en una estrategia de inversión a largo plazo y reduce las ganancias potenciales derivadas de la inversión a largo plazo. En general, los afiliados terminan con retornos más bajos, respecto de los que podrían haber recibido de permanecer en un único fondo. Adicionalmente, los fondos de pensiones necesitan más liquidez y, por lo tanto, mantienen activos más líquidos para poder satisfacer las solicitudes de transferencia, lo que reduce la duración¹ de su estrategia de inversión y los posibles beneficios de la inversión a largo plazo. Así, los grandes volúmenes de transferencias amenazan la estabilidad del mercado debido al impacto en los precios de los activos y en los tipos de cambio. Finalmente, los aspectos que empeoran la situación descrita, corresponden a las recomendaciones para “cronometrar el mercado” (“market timing”²) y las reacciones a corto plazo ante bajas del mercado, que tienden a ignorar la naturaleza de largo plazo de los ahorros para la jubilación e implica mayores riesgos para los participantes.

CRITICAS A LA PROPUESTA LEGISLATIVA

Por otro lado, los agentes y personalidades que se oponen o critican a la propuesta legislativa, consideran argumentos que van desde la persecución hacia los Asesores Previsionales Masivos (APM)³ hasta insinuar un ánimo de beneficio hacia las Administradoras de Fondos Previsionales.

Incluso, algunos senadores y diputados, han comparado esta legislación con un “corralito”, en alusión a la experiencia vivida por Argentina en el período 2001-2002, bajo el Gobierno de Fernando de la Rúa⁴.

LIMITAR LA LIBERTAD ES COSTOSO, PERO HAY QUE CONSIDERAR TODOS LOS ASPECTOS DEL PROBLEMA

Ciertamente, el aspecto más discutible de la propuesta legislativa es la limitación en la libertad de los afiliados de cambiar de fondo, de modo rápido y sin restricciones. Desde un punto de vista político puede ser costoso para un senador o un diputado legislar en favor de la reducción de un derecho de los afiliados, que principalmente los afiliados activos⁵ ven como ventajosa. Este es un aspecto subjetivo, difícil de ponderar desde un punto de vista técnico. Bajo este contexto, a continuación se reflexiona sobre una serie de argumentos del debate, con la finalidad de ayudar a clarificación los elementos que allí se discuten.

¿Es la propuesta legislativa un “corralito”? Si se entiende como “corralito” la pérdida de un afiliado de disponer de forma libre sus fondos, se puede argumentar que la naturaleza misma del sistema de ahorro individual es de un ahorro forzoso que solo se puede utilizar en caso de jubilación, donde los recursos acumulados son entregados de manera paulatina en el tiempo. Por lo tanto, la nueva norma, mantiene la restricción que trae el sistema desde su origen y que caracteriza cualquier sistema de ahorro para la vejez, en efecto, no podría ser calificada de “corralito”.

¿Es muy cuantioso el impacto que puede causar en el sistema la transferencia de fondos de los afiliados? La respuesta a esta pregunta depende de diversos factores, entre los más relevantes, el impacto dependerá de si la transferencia entre fondos se realiza de manera aislada o es parte de un cambio masivo en un corto periodo de tiempo.

Por una parte, los cambios de fondos eventuales y aislados, no deberían tener un impacto en el mercado de capital o en el mercado de divisas. Sin embargo, cuando los cambios de fondos son masivos, generan costos para el sistema en su conjunto, que recaen a su vez no solo en los afiliados activos, sino que también en los pasivos.

Cada vez que una AFP tiene que reestructurar su portafolio ante cambios masivos hay costos directos asociados, que incluyen el pago de comisiones y el exceso de liquidez⁶ que debe mantener para hacer frente a eventuales cambios masivos.

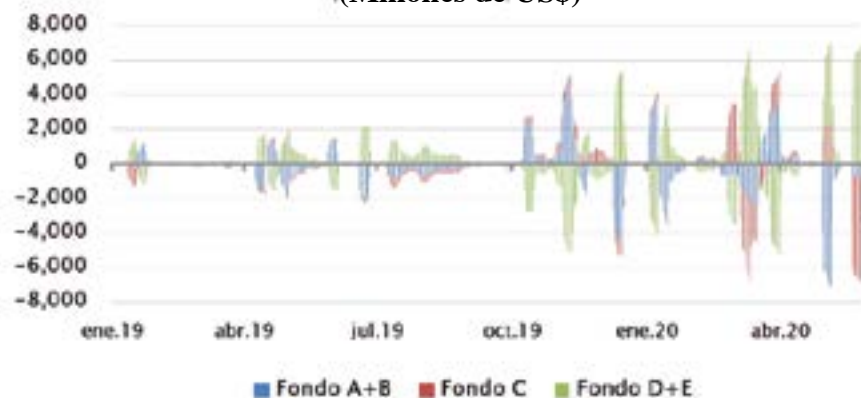
En el Gráfico N°1 se muestra el traspaso de saldos de afiliados entre fondos para el periodo enero 2019- abril 2020, información extraída del Banco

Central (2020, b) en base a información de Superintendencia de Pensiones. En general, se observan traspasos masivos entre fondos, que a su vez involucran saldos crecientes de recursos. Las cifras informadas se construyeron por medio de una suma móvil de saldos traspasados de 7 días en torno a fechas de cambio. Así, se observa que, en lapsos breves de tiempo, de 7 días, los montos traspasados superan los US\$6.000 millones, monto que para el mercado local son extremadamente significativos.

En la misma línea de análisis, en el Gráfico N°2 se presentan los traspasos entre fondos como porcentaje del Fondo E, del último año y medio (2019-2020), los datos fueron extraídos de Banco Central (2020, b) en base a información de Superintendencia de Pensiones. Se observa que en el último periodo el porcentaje de montos traspasados con respecto al valor del fondo E sobrepasa el 20% de este fondo. Las cifras informadas se construyeron sumando los montos netos de 5 días de traspasos hacia el Fondo E (positivo) y hacia fondos A y C (negativos). Este dato es más alarmante si se considera que gran parte de este fondo está invertido en el mercado local (Chile).

En conclusión, se observan crecientes volúmenes de recursos traspasados entre fondos dentro de periodos cortos de tiempo. Lo crítico corresponde a que dichos montos como porcentaje del fondo E superan el 20%, y al estar gran parte invertido en el mercado local, las variaciones de precios de los activos tienden a ser significativas. Cabe recordar, que el Fondo E es considerado el menos riesgoso y que está invertido principalmente en instrumentos de renta fija o bonos locales.

Gráfico N°1 Traspasos de saldos de afiliados entre fondos (Millones de US\$)



Fuente: Banco Central (2020, b)

1. En Finanzas el concepto de Duración (Duration) de un activo financiero se refiere al promedio ponderado de los distintos vencimientos de los flujos de efectivo prometidos por el activo. https://es.wikipedia.org/wiki/Duraci%C3%B3n_de_Macaulay Por lo tanto, las AFPs al reducir la duración para tener más activos líquidos estaría privilegiando inversiones de corto plazo.

2. Market timing es la estrategia de tomar decisiones de compra o venta de activos financieros intentando predecir el movimiento futuro del mercado.

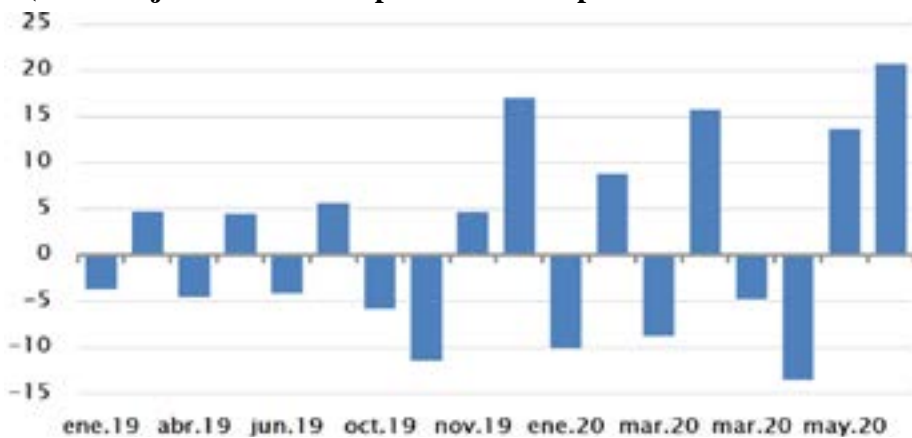
3. Están los asesores de inversión regulados y aquellos que se presentan como tales sin estar sujetos a supervisión, en este último grupo se clasifican los Asesores Previsionales Masivos (APM), en que su actividad más pública es recomendar de modo masivo a los afiliados transferencias entre fondos.

4. Un corralito bancario es una restricción decretada por un gobierno que consiste en impedir que los bancos abran sus puertas para evitar que los ciudadanos retiren su dinero al mismo tiempo. <https://economipedia.com/definiciones/corralito-bancario.html>

5. Afiliado activo se refiere a aquellos individuos que reaccionan rápidamente ante las recomendaciones de los APM, afiliados pasivos son aquellos que permanecen en un fondo por largos periodos de tiempo.

6. Este exceso de liquidez reduce la duración del fondo.

Gráfico N° 2 Traspaso entre fondos como porcentaje del Fondo E (Porcentaje de montos traspasados con respecto al valor del Fondo E)



Fuente: Banco Central (2020, b)

¿Qué podría pasar con los precios de los bonos si en los siguientes llamados a cambiarse ese porcentaje sobrepasa el 50%? Si se llegara a ese escenario, se observarían grandes variaciones en los precios de los bonos y mayor incertidumbre asociada a la rentabilidad de todos los fondos.

Así, se pueden identificar costos directos asociados a mayores comisiones nacionales e internacionales y mayores costos por exceso de activos líquidos debido a los probables llamados masivos al cambio de fondo. A estos costos hay que agregar la eventual reducción de rentabilidad de los fondos debido a perturbaciones de los mercados de capitales y de divisas.

El problema es que estos costos extra son pagados por todos los afiliados a pesar de haber sido causados solo por la actuación de los afiliados activos, quiénes poseen la expectativa de que su rentabilidad será mayor que comportarse de manera pasiva. Actualmente, un afiliado activo no paga ningún precio cuando da una orden de cambio de fondo. Sin embargo, y de acuerdo a lo revisado anteriormente, cuando ocurren cambios masivos no son inocuos para el sistema de pensiones. Por lo tanto, al ser gratis el cambio de fondos, se genera un uso sin límite del mecanismo bajo la expectativa de que por cada cambio se está generando una rentabilidad adicional a la que se habría obtenido de comportarse de un modo pasivo.

Es así, que se visualiza un importante problema desde el punto de vista del comportamiento de los afiliados activos. Al haber un servicio de cambio de fondos que no impone ningún costo al afiliado activo, éste tiende a sobre utilizarlo, confiando en una expectativa de mayor rentabilidad en su cuenta individual por cada vez que traspasa sus ahorros desde un fondo a otro. Sin embargo, este segundo punto, ha sido cuestionado por Superintendencia de Pensiones (2020), como ya fue mencionado.

¿CÓMO OPERAN OTRAS INDUSTRIAS PARECIDAS A LAS AFP?

Si se piensan los fondos de las AFPs como Fondos Mutuos (FM), en que los recursos están invertidos en activos financieros, y donde los clientes de un FM tienen libertad de entrar y salir, ¿Por qué se plantea restringir la libertad en el cambio de fondos de los afiliados a las AFPs?

Si bien es cierto, conceptualmente los Fondos Mutuos son similares a los fondos de las AFPs, en la práctica son muy distintos. No hay Fondo Mutuo en Chile que se acerque al tamaño de los recursos administrados por la AFPs. De acuerdo a AAFM (2020), al 31 de diciembre de 2019, el patrimonio promedio efectivo administrado por la industria de fondos mutuos en Chile alcanzó los \$45.053 mil millones, monto muy inferior a los \$158.622 mil millones de patrimonio de los fondos administrados por las AFPs⁷. A esa misma fecha, el número de participantes en los FM superaba los 2,5 millones y el número de alternativas de inversión disponibles se ubicó en 2.800 series⁸.

El Fondo Mutuo más grande puede comprar o vender instrumentos financieros y los precios de mercado de los activos podrían variar marginalmente, debido a la mayor atomización de las inversiones. Sin embargo, si todas las AFPs van al mercado a comprar o vender instrumentos financieros con el objetivo de reajustar sus portafolios, tras un llamado masivo al cambio de fondo, dicho movimiento puede tener grandes repercusiones en los precios de los activos financieros.

En la práctica otra gran diferencia, entre un Fondo Mutuo y las AFPs, radica en que el FM le cobra una comisión adicional a su cliente en caso de que solicite cambios en su inversión, mientras que para los afiliados a las AFPs no hay comisiones por cambios en el fondo de pensión.

Finalmente, la gran diferencia conceptual, es que las AFPs tienen el mandato de maximizar la rentabi-

lidad de los recursos en el largo plazo y ello requiere tener una estrategia de inversión con ese propósito. Algunas inversiones en acciones de grandes empresas son muy líquidas, por lo que comprar o vender altos volúmenes de ellas no afecta mayormente su precio. Sin embargo, madurar en varios años y que no tienen precios diarios de mercado, por lo que las AFPs no pueden venderlas ante cambios masivos de fondos.

En efecto, se requieren más estudios para poder identificar si los afiliados activos están obteniendo una mejor rentabilidad respecto a un afiliado pasivo, además de identificar los costos que sufre el sistema de pensiones ante los cambios de fondos masivos. Los afiliados activos generan una externalidad o costo extra a los afiliados pasivos, por lo que la solución que da la economía es imponer un precio a los afiliados activos por los costos que generan por su conducta, donde dicho precio pagado debería ir en beneficio del fondo para todos los afiliados.

En la industria de Fondos Mutuos ya existe un esquema de tarificación que captura la situación que se está analizando sobre cambios masivos. Este precio es llamado "swing price", cuyo objetivo es imputar el costo de comprar o vender activos a los compradores en caso de que un día haya más suscriptores que reembolsos, o a los que reembolsan en caso de que haya más reembolsos que suscripciones.

Según algunos especialistas, el costo anual que está generando los cambios masivos de fondos de pensiones va desde 0,5% a 1% anual, y este costo podría aumentar en el futuro. Pensemos en un afiliado que posee un sueldo de \$500.000 que equivale a UF 17,42, a la UF del 30 junio de 2020. Al año contribuirá para su ahorro previsional en UF 20,91, equivalente al 10% de su sueldo anual. Comenzó a trabajar con 20 años recién cumplidos, y para poder jubilarse debe trabajar 45 años y 40 años, si es hombre y mujer, respectivamente. Bajo el supuesto de que la rentabilidad sin cambios masivos es de 4,8% anual, y que los cambios masivos pueden reducir la rentabilidad anual entre 0,5% y 1,0% anual, entonces, la rentabilidad aplicable fluctuaría entre 4,3% y 3,8% anual. La Tabla N°1 resume los principales resultados sobre el ahorro acumulado en UF a la tasa de retorno sin cambios masivos (4,8%) y con cambios masivos, cuyas tasas fluctuarían entre 3,8% y 4,3% anual. Para efectos del análisis, se definió como escenario base la situación donde no existen cambios masivos de fondos y los afiliados pueden obtener una rentabilidad anual sobre sus fondos de pensiones del 4,8%, mientras que se incorpora un escenario donde si ocurre se generan cambios de fondos, lo que podría generar que los afiliados perciban una rentabilidad anual inferior sobre sus fondos del 4,3% (sensibilización 1) y del 3,8% (sensibilización 2).

7. <https://www.spensiones.cl/apps/valoresCuotaFondo/vcfAFP.php?tf=E>

8. Una serie es la forma en la que un FM clasifica y agrupa las diferentes cuotas, dentro de un mismo fondo la diferencia entre una serie y otra es el costo que se cobrará por la administración del fondo junto con otras características. <https://www.rankia.cl/blog/fondos-mutuos-agf/3143074-como-funcionan-series-fondos#:~:text=Una%20serie%20es%20la%20forma,y%20el%20horizonte%20de%20inversi%C3%B3n.>

Tabla N° 1 Ejercicio de ahorro acumulado para hombre y mujer

Datos bases	Hombre		Mujer	
Años trabajados	45		40	
Cotización anual (UF)	20,91		20,91	
Análisis	Rentabilidad anual (%)	Monto jubilación (UF)	Rentabilidad anual (%)	Monto jubilación (UF)
Escenario base	4,8%	3.156,66	4,8%	2.405,98
	Supone que tanto un hombre como mujer pueden obtener una rentabilidad del 4,8% sin tener pérdidas.			
Sensibilización 1	4,3%	2.747,27	4,3%	2.133,46
	Supone una disminución de 0,5% de rentabilidad lo que genera una pérdida acumulada sobre el monto ahorrado del 13% y 11,3%, para un hombre y mujer, respectivamente.			
Sensibilización 2	3,8%	2.397,22	3,8%	1.895,78
	Supone una disminución de 1,0% de rentabilidad lo que genera una pérdida acumulada sobre el monto ahorrado del 24,1% y 21,2%, para un hombre y mujer, respectivamente			

Fuente: Desarrollo propio, bajo supuesto de ausencia de lagunas en ahorro anual.

Considerando el supuesto base de una tasa de rentabilidad anual de 4,8% en los fondos de pensiones, un hombre podría ahorrar UF 3.156,66 y una mujer UF 2.405,98. El menor ahorro acumulado de la mujer se debe a la diferencia de 5 años de mayor ahorro del hombre, como consecuencia directa de la edad de jubilación establecida de 65 para los hombres y de los 60 años para las mujeres.

Si debido a los costos para todos los afiliados asociados a los masivos cambios de fondos, se perdiera entre 0,5% y 1,0% anual, entonces, los hombres podrían acumular un fondo para la jubilación entre un 13,0% y 24,1% menos, mientras que las mujeres un monto acumulado entre un 11,3% y 21,2% menor. Lo que tendría como consecuencia pensiones inferiores debido al menor saldo acumulado.

hay otras categorías de inversiones, tales como los activos alternativos, que son diseñadas para madurar en varios años y que no tienen precios diarios de mercado, por lo que las AFPs no pueden venderlas ante cambios masivos de fondos.

En efecto, se requieren más estudios para poder identificar si los afiliados activos están obteniendo una mejor rentabilidad respecto a un afiliado pasivo, además de identificar los costos que sufre el sistema de pensiones ante los cambios de fondos masivos. Los afiliados activos generan una externalidad o costo extra a los afiliados pasivos, por lo que la solución que da la economía es imponer un precio a los afiliados activos por los costos que generan por su conducta, donde dicho precio pagado debería ir en beneficio del fondo para todos los afiliados.

En la industria de Fondos Mutuos ya existe un esquema de tarificación que captura la situación que se está analizando sobre cambios masivos. Este precio es llamado "swing price," cuyo objetivo es imputar el costo de comprar o vender activos a los compradores en caso de que un día haya más suscriptores que reembolsos, o a los que reembolsan en caso de que haya más reembolsos que suscripciones.

Según algunos especialistas, el costo anual que está generando los cambios masivos de fondos de pensiones va desde 0,5% a 1% anual, y este costo podría aumentar en el futuro. Pensemos en un afiliado que posee un sueldo de \$500.000 que equivale a UF 17,42, a la UF del 30 junio de 2020. Al año contribuirá para su ahorro previsional en UF 20,91, equivalente al 10% de su sueldo anual. Comenzó a trabajar con 20 años recién cumplidos,

y para poder jubilarse debe trabajar 45 años y 40 años, si es hombre y mujer, respectivamente. Bajo el supuesto de que la rentabilidad sin cambios masivos es de 4,8% anual, y que los cambios masivos pueden reducir la rentabilidad anual entre 0,5% y 1,0% anual, entonces, la rentabilidad aplicable fluctuaría entre 4,3% y 3,8% anual. La Tabla N°1 resume los principales resultados sobre el ahorro acumulado en UF a la tasa de retorno sin cambios masivos (4,8%) y con cambios masivos, cuyas tasas fluctuarían entre 3,8% y 4,3% anual. Para efectos del análisis, se definió como escenario base la situación donde no existen cambios masivos de fondos y los afiliados pueden obtener una rentabilidad anual sobre sus fondos de pensiones del 4,8%, mientras que se incorpora un escenario donde si ocurre se generan cambios de fondos, lo que podría generar que los afiliados perciban una rentabilidad anual inferior sobre sus fondos del 4,3% (sensibilización 1) y del 3,8% (sensibilización 2).

Considerando el supuesto base de una tasa de rentabilidad anual de 4,8% en los fondos de pensiones, un hombre podría ahorrar UF 3.156,66 y una mujer UF 2.405,98. El menor ahorro acumulado de la mujer se debe a la diferencia de 5 años de mayor ahorro del hombre, como consecuencia directa de la edad de jubilación establecida de 65 para los hombres y de los 60 años para las mujeres.

Si debido a los costos para todos los afiliados asociados a los masivos cambios de fondos, se perdiera entre 0,5% y 1,0% anual, entonces, los hombres podrían acumular un fondo para la jubilación entre un 13,0% y 24,1% menos, mientras que las mujeres un monto acumulado entre un 11,3% y 21,2% menor. Lo que tendría como consecuencia pensiones inferiores debido al menor saldo acumulado.

CONCLUSION

A modo de reflexión final, a pesar de que parece políticamente muy difícil apoyar una legislación que limite la libertad de los afiliados, hay variados sustos técnicos a favor de dicha propuesta.

Por una parte, de acuerdo con la argumentación macroeconómica de inestabilidad para el mercado de capitales y cambiario, se impactaría el precio de los activos financieros, afectando el valor de los fondos de todos los afiliados, tanto de los activos como de los pasivos. Por otra parte, las AFPs ante la incertidumbre de eventuales llamados a cambios masivos deben mantener exceso de activos líquidos, los que entregan una baja rentabilidad. Finalmente, por las inversiones en fondos internacionales, las AFPs reciben mayores cobros si retiran grandes volúmenes de recursos para hacer frente a los cambios masivos, y estos cobros son cargados a los fondos de todos los afiliados.

Todos estos impactos negativos, según algunos especialistas podrían implicar un costo entre 0,5% y 1,0% de menor rentabilidad anual para todos los fondos administrados por las AFPs.

De confirmarse estas pérdidas en rentabilidades anuales y si se mantiene el actual comportamiento de cambios masivos sin imponer restricciones, es posible estimar que un afiliado con las características mencionadas en la Tabla N° 1 podría tener un menor ahorro acumulado de entre el 13,0% y 24,1% y entre el 11,3% y 21,2%, si es hombre o mujer, respectivamente.

Bajo este escenario, como propuesta en contra de esta externalidad negativa, se legisla para restringir los cambios masivos de fondos, o bien, se adopta una política de cobrar a los afiliados activos los costos que generen hacia todo el sistema a modo de compensación, tal que ese cobro vaya a beneficio de todos los afiliados. **OE**

Referencias

- Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile, AAFM (2020). Informa anual Fondos Mutuos, Cifras a diciembre de 2019. <http://www.aafm.cl/2016/wp-content/uploads/2020/03/Informe-anual-2019.pdf>
- Banco Central (2020, a). Regulación de Asesores Previsionales y Estabilidad Financiera (Recuadro V.1) en Informe de Estabilidad Financiera, Primer Semestre de 2020, https://www.bcentral.cl/documents/33528/2294181/IEF1_2020_rec_Regulacion_asesores.pdf/3fe6f2c6-6160-db35-eab9-c592d0ce16ce?t=1589338190737
- Banco Central (2020, b) Proyecto de Ley sobre Transparencia y Reforzamiento de Responsabilidades de los Agentes de los Mercados. Presentación de Mario Marcel (10 de junio de 2020) <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/proyecto-de-ley-sobre-transparencia-y-reforzamiento-de-responsabilidades-de-los-agentes-de-los-mercados>
- López, F. (2020). Multifondos y COVID-19. Observatorio Económico, (143), 4-5.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, OECD (2020). Primer Informe de la Asistencia Técnica solicitada a la OCDE sobre experiencia internacional comparada en regulación de asesores previsionales y cambios entre fondos de pensiones <https://www.hacienda.cl/consejo-de-estabilidad-financiera/informes/primer-informe-de-la-asistencia-tecnica.html>
- Romero, R. (2020). ¿Qué pueden hacer las AFPs para contribuir a mitigar la crisis económica que está causando el COVID-19? Observatorio Económico, (144), 6-7.
- Superintendencia de Pensiones (2020). Nota Técnica N° 6 Evolución y desempeño de los cambios de fondos, mayo 2020 https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/articles-13911_recurso_1.pdf



COVID-19 y APV:

Limitaciones del proyecto que propone EL RETIRO DE FONDOS

La iniciativa tiene al menos tres inconvenientes. Primero, desactiva los incentivos tributarios del pilar de ahorro voluntario que tienen como propósito mejorar las pensiones futuras. Segundo, la medida es altamente regresiva, beneficiando en mayor grado a personas de altos ingresos que ya han recibido generosos beneficios tributarios por su APV. Tercero, bajo supuestos muy conservadores, el proyecto conlleva exenciones fiscales que superarían los US\$1.200 millones si se aplicara sin restricciones de elegibilidad.

Fernando López, Doctor en Business Administration, Olin Business School, Washington University in St. Louis, EE.UU. Académico FEN- UAH.

Para enfrentar la crisis económica producida por la Pandemia del COVID-19, el 10 de junio de 2020 la Cámara de Diputados aprobó un Proyecto de Resolución¹ que exime del pago de impuestos y recargos tributarios a quienes retiren total o parcialmente sus ahorros previsionales voluntarios (APV). El proyecto, aprobado con 112 votos a favor y 8 en contra², señala al Presidente de la República que la crisis actual “afecta la empleabilidad de millones de chilenos, incluso de aquellos que en los meses pasados tenían la capacidad de ahorrar con miras a una mejor pensión. Este grupo de chilenos, comúnmente olvidado por la acción solidaria del Estado, hoy demanda de su ayuda y se encuentra a la espera de mecanismos que permitan palear la reducción de sus ingresos.”

En este artículo planteo que el proyecto tiene al menos tres inconvenientes. Primero, desactiva los incentivos tributarios del pilar de ahorro voluntario que tienen como propósito mejorar las pensiones futuras. Segundo, la medida es alta-

mente regresiva, beneficiando en mayor grado a personas de altos ingresos que ya han recibido generosos beneficios tributarios

por su APV. Tercero, bajo supuestos muy conservadores, el proyecto conlleva exenciones fiscales que superarían los US\$1.200 millones si se aplicara sin restricciones de elegibilidad. Cabe señalar que estas últimas no se traducen en un desembolso para el fisco, sino que al monto de impuesto que sería perdonado con la vigencia de la medida.

TRIBUTACIÓN DEL APV

El APV es el principal instrumento del pilar de ahorro voluntario del sistema de pensiones chileno. Su propósito es aumentar el ahorro previsional y, por esta vía, mejorar las pensiones o adelantar la edad de jubilación. Para incentivar el APV, la ley de impuesto a la renta cuenta con un esquema de incentivos tributarios que permite a las personas escoger entre dos regímenes

alternativos denominados por las letras A y B. En el Régimen A, instaurado en el año 2008, los afiliados reciben una bonificación de 15% sobre el monto ahorrado. Por ejemplo, si usted ahorra \$100, el estado le aporta \$15. El tope anual de esta bonificación es de \$300.000.

El Régimen B, instaurado en 2002, permite bajar de la renta imponible el monto ahorrado en APV con un tope de UF600 anuales. El monto de la bonificación depende del tramo de impuesto que le corresponda al contribuyente según su renta. La Tabla 1 presenta las tasas de impuesto correspondientes a la última operación renta, junto al número y porcentaje de contribuyentes en cada tramo de renta.

EL RÉGIMEN TRIBUTARIO DEL APV ES REGRESIVO

El régimen tributario del APV es regresivo porque beneficia en mayor medida a las personas de mayores ingresos. En términos generales, a diciembre de 2019, el Régimen A era convenien-

Tabla 1 Tramos de Impuesto Global Complementario (IGC)
(Cifras vigentes para la operación renta 2020 por rentas obtenidas durante 2019)

Tramo de renta líquida imponible anual		Tasa de impuesto marginal	Cantidad a rebajar	Contribuyentes en cada tramo de renta (*)	
Desde	Hasta			Número	%
\$0	\$8.038.926	Exento		7.662.589	75,0%
\$8.038.926	\$17.864.280	4%	\$321.557	1.671.628	16,4%
\$17.864.280	\$29.773.800	8%	\$1.036.128	471.811	4,6%
\$29.773.800	\$41.683.320	13,5%	\$2.673.687	175.489	1,7%
\$41.683.320	\$53.592.840	23%	\$6.633.603	88.613	0,9%
\$53.592.840	\$71.457.120	30,4%	\$10.599.473	68.599	0,7%
\$71.457.120	y más	35%	\$13.886.500	83.937	0,8%

Notas: Los datos de la tabla fueron obtenidos del SII. (*) Información correspondiente a 2018. Sin considerar diversas exenciones y sobretasas que contempla el sistema tributario chileno, la renta líquida imponible corresponde a la renta bruta menos los descuentos legales por cotizaciones previsionales obligatorias. Para ilustrar la lectura de la tabla, note que una persona con una renta líquida imponible igual a \$12.000.000 anuales (o un promedio de \$1.000.000 mensuales) pagó en 2019 un IGC equivalente a \$158.443. Este resultado se obtiene al multiplicar la renta líquida imponible (\$12.000.000) por la tasa correspondiente a dicho tramo de renta (4%) y a este resultado restarle la rebaja correspondiente a dicho tramo (\$321.557).

te para personas con una renta bruta (anterior a los descuentos previsionales) inferior a los \$4.000.000 mensuales, mientras que el Régimen B lo era para personas con rentas brutas superiores a dicho monto. En el mismo periodo, los afiliados tenían US\$7.396 millones ahorrados en APV, de los cuales un 19% estaba en el Régimen A y 81% en el Régimen B. Según datos del SII, en 2018 el Régimen A era conveniente para el 97,4% de los 10,2 millones de contribuyentes y el Régimen B para el 2,6% restante. En este contexto, la mayoría de los chilenos que según el proyecto han sido "olvidados por la acción solidaria del Estado" son personas que han percibido rentas promedio superiores a los \$4.000.000 mensuales, las cuales "los despojan de toda posibilidad de participar de los beneficios y franquicias que está entregando el Estado para enfrentar la Pandemia."

Tabla 2 Beneficio tributario APV bajo el Régimen B para quienes ahorran el tope de UF600
(Cifras vigentes para la operación renta 2020 por rentas obtenidas durante 2019)

Renta bruta promedio mensual (\$)	Bonificación Fiscal Régimen B (\$)	Bonificación fiscal sobre ahorro del bolsillo de la persona
4.000.000	2.215.845	15,0%
5.000.000	3.667.325	27,5%
6.000.000	4.901.093	40,6%
7.000.000	5.512.068	48,0%
8.000.000 y más	5.945.087	53,8%

Nota: Simulaciones elaboradas por el autor en base a la normativa vigente y datos al 31 de diciembre de 2019.

“El régimen tributario del APV es regresivo porque beneficia en mayor medida a las personas de mayores ingresos”

La Tabla 2 presenta simulaciones del beneficio tributario recibido por quienes ahorraron el tope de UF600 anuales en el Régimen B, equivalentes a \$16.985.964 en 2019. Se aprecia que una persona con una renta bruta promedio de \$4.000.000 habría recibido una bonificación de \$2.215.845, la cual representa un 15% del monto que efectivamente sale del bolsillo de quien efectúa el APV (\$16.985.964-\$2.215.845). La bonificación fiscal aumenta a \$4.901.093 para quienes reciben una renta bruta promedio de \$6.000.000 mensuales. En este caso, la bonificación es equivalente a 40% del monto que efectivamente sale del bolsillo de la persona que efectúa el APV (\$16.985.964-\$4.901.093). La bonificación máxima asciende a \$5.945.087 y la reciben personas con una renta bruta promedio superior a los \$8.000.000 mensuales. En este caso, el beneficio tributario representa un 53,8% del monto que efectivamente sale del bolsillo de la persona que efectúa el APV (\$16.985.964-\$5.945.087). Según datos a 2018 (Tabla 1), solo 0,8% de los 10,2 millones de contribuyentes declaró rentas superiores a los \$6.000.000 mensuales, correspondientes al último tramo impositivo.

RETIRO DE FONDOS DE APV

La regulación del APV permite el retiro anticipado de fondos, sin necesidad de que los afiliados expresen alguna causa o uso específico para dichos retiros. Para los ahorros bajo el Régimen A, el Estado recupera el 15% de bonificación fiscal entregada. Con el Régimen B, los contribuyentes pagan un impuesto único por retiros de APV, correspondiente a la tasa de impuesto global complementario (IGC) aplicable a la persona al momento de dicho retiro más un recargo que fluctúa entre 3% y 7% del monto retirado. El Proyecto de Resolución aprobado por los parlamentarios plantea la exención del pago de estos impuestos y recargos tributarios a quienes retiren total o parcialmente su APV. A continuación se presentan tres inconvenientes de esta medida.

INCONVENIENTE 1: EROSIONA EL ESQUEMA DE INCENTIVOS PARA EL APV

El primer problema de esta medida es que desactiva los incentivos tributarios del pilar de ahorro voluntario que tienen como propósito mejorar las pensiones futuras, siendo contraria al propósito original de promover el ahorro previsional y mejorar las pensiones futuras. En el caso del Régimen B, cuando el APV se utiliza para pagar pensiones o es retirado por una persona que cumple con los requisitos para pensionarse, el monto del retiro es considerado como renta para efectos tributarios, pero sin los cargos adicionales que rigen para trabajadores activos. En este contexto, el retiro de APV bajo la exención tributaria propuesta por los parlamentarios es atractiva para los ahorrantes porque permite evitar el pago de impuestos futuros y disponer inmediatamente del beneficio tributario descrito anteriormente. De hecho, entre varios usos, estos retiros podrían reinvertirse bajo la modalidad de APV y volver a recibir los generosos beneficios fiscales del Régimen B. Como esto es independiente de las circunstancias y eventuales necesidades de liquidez de quienes efectúen dicho retiro, lo más probable es que observemos un retiro masivo de APV, especialmente, concentrado en quienes tengan altos niveles de ahorro y accedan con mayor facilidad a la información sobre esta medida. En el caso del Régimen A, el incentivo es menor que en el Régimen B porque el pago de impuestos para los pensionados solo afecta la bonificación fiscal y la rentabilidad del APV que materializa su impacto en el largo plazo.

INCONVENIENTE 2: LA MEDIDA ES REGRESIVA, BENEFICIANDO EN MAYOR MEDIDA A PERSONAS DE ALTOS INGRESOS

Uno de los objetivos de la política tributaria es

1. Proyecto de Resolución No 1.116. Disponible aquí: <https://www.camara.cl/verDoc.aspx?prmId=6311&prmTipo=RESOLUCION>

2. Votación disponible aquí: https://www.camara.cl/legislacion/resoluciones/resolucion_votacion.aspx?prmId=6311#info-ficha

Tabla 3 Saldo APV y exención tributaria para personas con más de \$10.000.000 en APV

(Cifras vigentes para la operación renta 2020)

Saldo APV (millones de \$)	Número de personas por tramo (diciembre de 2019)	Exención tributaria mínima individual (\$)	Exención tributaria mínima agregada (millones de US\$)
10 – 15	24.207	386.000	12
15 – 20	14.235	756.000	13
20 – 30	15.047	1.220.000	23
30 – 40	8.594	2.415.000	26
40 – 50	5.405	4.200.000	28
50 – 60	4.068	6.855.000	35
60 – 80	5.229	10.206.000	67
80 – 100	3.458	17.928.000	77
Más de 100	28.469	26.220.000	933
Total	108.712		1.215

Nota: Simulaciones elaboradas por el autor en base datos del SII y la CMF. Se considera un tipo de cambio igual a \$800 por dólar estadounidense.

distribuir recursos hacia las personas más desfavorecidas. Sin embargo, este proyecto hace todo lo contrario, beneficiando en mayor medida a personas de altos ingresos. A modo de ejemplo, supongamos que esta medida se hubiese implementado en 2019 y que una persona hubiese retirado \$10.000.000 de su APV bajo el Régimen B. Recordemos que esta persona ya recibió un beneficio tributario que fluctúa entre \$2.300.000 y \$4.000.000 por este ahorro, dependiendo de su nivel de renta y las tasas impositivas del periodo que efectuó dicho ahorro. En este contexto, si la persona no tuvo otra fuente de renta en 2019, el Estado le perdonaría \$386.000 en impuestos, cifra que es inferior al beneficio tributario que ya recibió esta persona el año en que realizó dicho APV. En el caso de personas con una renta bruta promedio de \$8.000.000 mensuales, el Estado le hubiese perdonado \$4.150.000 en impuestos por retirar los \$10 millones mencionados.

INCONVENIENTE 3: EL MONTO DE LA EXENCIÓN TRIBUTARIA EXCEDERÍA LOS US\$1.200 MILLONES

A continuación se presenta una estimación conservadora del monto de la exención tributaria que hubiesen recibido personas con ahorros en el Régimen B, suponiendo que el proyecto hubiese estado vigente en 2019. Los resultados están en la Tabla 3. La primera columna presenta distintos tramos de ahorro en APV y la segunda muestra

el número de personas promedio que estuvieron en cada uno de estos tramos durante el cuarto trimestre de 2019³. La tercera columna presenta una estimación del monto de la exención tributaria que recibiría una persona que hubiese retirado la totalidad de su APV bajo la propuesta parlamentaria. Este cálculo es conservador porque considera que quien efectúa el retiro no hubiese percibido rentas tributables de otras fuentes (sueldos, honorarios, ganancias de capital, etc.) y su saldo de APV está en el límite inferior correspondiente a su tramo. Por ejemplo, una persona que retira \$50 millones de su APV y no tiene otras fuentes de renta tributables habría recibido una exención tributaria de \$6.855.000. Esta cifra se calcula sumando el impuesto global complementario más la sobretasa correspondiente al monto del retiro mencionada anteriormente. Una persona que retira \$100 millones bajo esta medida habría recibido una exención tributaria equivalente a \$26.220.000. La cuarta columna presenta el monto de exención tributaria mínima agregada que hubiese entregado el estado si todas las personas en los distintos tramos de saldo de ahorro en APV hubiesen retirado sus saldos de APV. En términos agregados, el monto de la exención tributaria asociada a la medida propuesta superaría los US\$1.215 millones si todas las personas con más de \$10.000.000 hubiesen retirado su APV. De esta cifra, US\$933 (76,8%) se explican por las 28.469 personas que tienen más de \$100 millones

en su APV y US\$1.112 (91,6%) por personas que tienen más de \$50 millones en su APV.

Como se indicó anteriormente, bajo la propuesta parlamentaria sería atractivo retirar los fondos del APV independientemente de las circunstancias de las personas que retiran dichos ahorros. Por último, cabe señalar que esta exención tributaria no implicaría desembolso de recursos estatales y, por consiguiente, no competiría con otras necesidades presupuestarias.

REFLEXIONES FINALES

Para enfrentar la crisis del COVID-19, es importante pensar en estrategias que vayan en beneficio de las personas y familias más desprotegidas. En este contexto, quienes necesiten recursos de su APV pueden retirarlos libremente, pagando los impuestos que establece la normativa vigente. La exención de dichos impuestos planteada en el proyecto analizado en este artículo no es recomendable porque (1) desactiva los incentivos para mantener el ahorro voluntario para el retiro, (2) beneficia en mayor medida a personas de altos ingresos que ya han recibido generosos beneficios tributarios por su APV y, (3) conllevaría exenciones fiscales que superan los US\$1.200 millones al aplicarse sin restricciones de elegibilidad. De hecho, esta estimación es conservadora porque, entre otros supuestos que atenúan este valor, considera que quienes efectúen el retiro no percibirán rentas tributables de otras fuentes (sueldos, honorarios, ganancias de capital, etc.).

Adicionalmente, cabe preguntarse las razones por las cuales la tributación del APV, vigente desde 2002, beneficia con tanta generosidad a las personas de mayores ingresos. Si la bonificación máxima del Estado para 75% de los contribuyentes que tienen una renta líquida menor a \$670.000 es igual a 15% de lo ahorrado con un tope de \$300.000, ¿cómo se explica que la bonificación máxima para menos del 0,8% de los contribuyentes que tienen una renta promedio superior a los \$8.000.000 sea un 53,8% de lo ahorrado, con un tope cercano a los \$6.000.000?

Tanto la regresividad de los incentivos tributarios del APV como la medida planteada erosionan la ya dañada confianza en el sistema previsional y nuestras instituciones en general. Una alternativa para avanzar en lo que respecta al APV sería la búsqueda de mecanismos para mejorar las bonificaciones fiscales de quienes tienen menos herramientas y medios para construir su pensión. **CE**

3. Estos datos agregados, obtenidos de la CMF, no permiten distinguir entre quienes están en el Régimen A y B. Sin embargo, nuestro análisis se concentra en personas que tienen más de \$10.000.000 en su APV. Este supuesto es conservador porque el Régimen B es utilizado por personas de alta renta y concentra el 81% del APV agregado.



Temas Macros Financieros Críticos

La nueva política monetaria y la

ACUMULACIÓN DE DEUDA

La complejidad de la pandemia se está traspasando no solo en el mercado de bienes y del trabajo sino también al financiero.

Carlos J. García, Ph.D. en Economía, University of California at Los Angeles, Estados Unidos. Académico FEN- UAH.

REFORMA DE LA POLÍTICA MONETARIA

Hasta ahora el Banco Central estaba seriamente limitado para hacer una política monetaria moderna porque su Ley Orgánica Constitucional (artículo 27) señalaba que *“el Banco podrá otorgar financiamiento o refinanciamiento sólo a las empresas bancarias y sociedades financieras. De manera alguna podrá otorgar a ellas su garantía, ni adquirir documentos emitidos por el Estado, sus organismos o empresas.”*

Esta ley, sin embargo, dejaba al Central sin uno de los principales instrumentos de la política monetaria que sí están usando otras entidades similares y tan autónomos como

el nuestro -la Reserva Federal de EEUU y los bancos de Inglaterra y Europa, por ejemplo- como la posibilidad de comprar deuda privada y pública para así poder inyectar liquidez directa a los mercados a través de ellos. Esta política se conoce como “facilidad cuantitativa” o QE según su sigla en inglés.

Con el objeto de resolver en parte esta deficiencia, el Gobierno anunció un proyecto de reforma constitucional que faculta al Banco Central para que, en circunstancias excepcionales, pueda proveer liquidez a través de comprar y vender instrumentos de deuda emitidos por el Fisco en el mer-

cado secundario abierto. El proyecto ya fue aprobado en la comisión de Hacienda del Senado y probablemente esta reforma esté funcionando plenamente cuando este artículo se publique.

La reforma saca al Central de su zona de confort, que hasta ahora ha sido efectuar operaciones sólo con los bancos, transando en el mercado abierto instrumentos emitidos por la propia entidad o por empresas bancarias u otras organizaciones, pero siempre por intermedio de los bancos.

En efecto, la llegada del Banco a los mercados secundarios pone una serie de desafíos que no son triviales, en especial en las

actuales circunstancias. Una de estas es que las AFP tienen importantes inversiones en bonos de la Tesorería, así en caso de que prosperen los proyectos de sacar parte de los fondos de los ahorros previsionales, la compra de esos bonos por parte del Banco sería un complemento natural: las AFP venden papeles al Banco y estos recursos son entregados a los pensionados.

En caso contrario, es decir, que el Banco no compre estos bonos, el precio de estos instrumentos en el mercado secundario se desplomarían y con ello las tasas de interés de largo plazo subirán, deprimiendo el consumo y la inversión. Este ejemplo ilustra, que las “causas excepcionales” que se mencionan en la reforma de la Ley del Banco, pueden ser más comunes que las pensadas o esperadas. En otras palabras, si el Central puede participar en el mercado secundario, no podrá restarse tan fácilmente o, de lo contrario, tendrá problemas para afectar la tasa de interés de largo plazo (bonos a 10 años).

Otra arista que queda pendiente en la reforma es la compra o venta de bonos corporativos por parte del Banco. Los defensores de excluir estos instrumentos argumentan que el Central no puede correr el riesgo de adquirir papeles incobrables. En parte es verdad, pero también restringe la flexibilidad que debe tener para enfrentar a los mercados. Por ejemplo, si el Banco Central solo compra bonos del tesoro para inyectar liquidez, entonces, estará retirando papeles seguros para el mercado. El precio de estos instrumentos sube y, con ello, las tasas de interés largas caen.

La contrapartida es que el resto de los instrumentos, bonos corporativos y acciones se vuelven más riesgosos, cayendo su precio, que en parte es balanceado por las menores tasas de interés, pero deja a la economía en una trampa.

Si bien las tasas de interés caen, el resto de los activos se deprecian. Recordemos

que la riqueza neta de las firmas y familias es la diferencia entre activos y pasivos. Una caída del precio de los activos reduce la riqueza neta y con ello la demanda interna.

Por esta razón, los bancos centrales de EEUU y Europa han incluido la compra de bonos corporativos. Sin duda que esto hace el análisis económico complejo, más que solo considerar el tema de la calidad de los papeles que puede adquirir el Banco.

Todo este análisis se vuelve aún más complejo si se considera la especulación de los mercados. La compra de uno u otro acti-

“Es bienvenido una actualización de la política monetaria, sin embargo, trae una serie de desafíos críticos que rápidamente pondrán al Banco Central en aprieto si este no responde a la misma velocidad que los mercados financieros”

vo gatilla acciones de los inversionistas. En el caso de la Reserva Federal de EEUU, solo avisar que compraría bonos corporativos produjo un rally accionario de magnitudes y la emisión de bonos de baja calidad. En resumen, es bienvenido una actualización de la política monetaria, sin embargo, trae una serie de desafíos críticos que rápidamente pondrán al Banco en aprieto si éste no responde a la misma velocidad que los mercados financieros.

DEUDA PRIVADA

En la actual crisis la respuesta del gobierno ha sido asistencialista para las familias más pobres dejando que el resto de las familias y empresas solucionen sus problemas a través de la deuda. Sin embargo, el aumento de la deuda tiene por lo menos dos

efectos negativos. Primero, a las familias y empresas endeudadas les resulta cada vez más difícil seguir endeudándose. Por tanto, en el caso de una segunda ola de contagios, la opción de estimular el gasto a través de esta vía estará claramente debilitada. Además, y por la misma razón, el exceso de deuda hace que una TPM cercana a cero sea una política prácticamente testimonial. Si bien la tasa de interés es baja, los agentes económicos saben que deben devolver igual el crédito y eso pone un freno para seguir endeudándose. Segundo, la estabilidad financiera se debilita, cualquier shock negativo, hundirá la capacidad de pago de muchos chilenos y puede gatillar una segunda crisis, esta vez financiera.

La autoridad debe pensar qué hacer con esta nueva acumulación de deuda. Una alternativa es recomprarla, como ocurrió en la crisis de los ochenta con la deuda bancaria. Otra alternativa es que esta se transforme en contratos contingentes, es decir, que permitan suspender el pago en caso de segunda ola de contagio o crisis. Esto último en parte se ha realizado en forma natural por los bancos privados que han postergado el pago de dividendos y créditos de consumo. Sin duda, que una extensión de estas medidas sería vital para sostener la recuperación de la economía. En caso contrario, corremos el riesgo de que la recuperación se retarde incrementado los costos económicos de esta pandemia.

Como se puede desprender de este artículo, la complejidad de la pandemia se está traspasando no solo en el mercado de bienes y del trabajo sino también al financiero. Las autoridades, tanto el gobierno como el Banco, deben considerar que estos mercados son muy activos, responden rápido y muchas veces fallan miserablemente llevando a deudores situaciones críticas. La inflexibilidad de los pagos de las deudas es sin duda uno de los principales problemas, que está en manos de las autoridades solucionar. **OE**

FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

www.fen.uahurtado.cl

PREGRADO | POSTGRADO | EDUCACIÓN CONTINUA

PROGRAMAS DE MAGÍSTER

Magíster en Economía
(Agencia Qualitas | 7 años |
desde diciembre 2015 a
diciembre 2022)

Magíster en Gestión de
Personas en Organizaciones
(Agencia Qualitas | 4 años |
desde enero 2016 a enero
2020)

Magíster en Administración de
Empresas/ MBA
(Opción de obtener el Master
of Science in Global Finance de
Fordham University, Nueva
York, Estados Unidos)

Magíster en Economía Aplicada
a Políticas Públicas | doble
grado con Fordham University
(Agencia Qualitas | 5 años |
desde enero 2019 a enero
2024)

PROGRAMAS DE DIPLOMADO

Diplomado en Gestión
Estratégica de las Relaciones
Laborales

Certificación en Coaching
Organizacional

Diplomado en Dirección y
Gestión de Empresas
(conducente al Magíster en
Administración de
Empresas- MBA)

Diplomado en Gestión de
Personas (conducente al
Magíster en Gestión de
Personas en Organizaciones)

Diplomado en Gestión
Tributaria

Diplomado de Normas
Internacionales de
Información Financiera
(NIIF-IFRS)

PROGRAMAS DE PREGRADO

Ingeniería Comercial

Contador Público
Auditor

Gestión de Información,
Bibliotecología y
Archivística

PROGRAMAS DE CONTINUIDAD DE ESTUDIOS

Ingeniería Comercial

Contador Público
Auditor