

**L**as dimensiones y los efectos en la práctica del hito marcado esta semana con la aprobación de la mayor transformación al sistema de AFP desde su creación en 1981 aún están por calibrarse. Sin embargo, en el mercado ya se comienzan a aterrizar los “bemoles” que tiene el proyecto de reforma previsional para las propias administradoras de fondos de pensiones, las que hasta ahora han sido los entes dominantes del engranaje del sistema de capitalización individual chileno.

“Ya no corresponde que le llamemos sistema de AFP, porque pasa a ser un sistema de pensiones mixto”, declaró esta semana un entusiasta ministro de Hacienda, Mario Marcel, el día del despacho definitivo del proyecto previsional que aumenta la cotización individual en 7%; crea un seguro social en beneficio de mujeres, actuales y futuros jubilados; posibilita la entrada de nuevos actores; e incluye una licitación de stock de afiliados, la medida más resistida por la industria.

Si bien los especialistas coinciden en que reducir la hegemonía de las AFP en el engranaje del sistema tiene un carácter emblemático para la coalición de gobierno, también apuntan a que la propuesta original del oficialismo en la campaña, que apuntaba a terminar con las AFP y una cotización extra de 6% completamente a reparto, estuvo en las antípodas de lo aprobado esta semana. “Proponemos la creación de un sistema sin AFP que permita aumentar las pensiones de los actuales y futuros jubilados, y que materialice el derecho a la seguridad social”, contenía la propuesta del programa de Apruebo Dignidad de 2021.

La economista y miembro de la mesa técnica de pensiones en representación de la oposición, Cecilia Cifuentes, intenta resumir el escenario para las AFP luego de aprobado el proyecto.

“Si se piensa el punto de partida de esta reforma y el punto de llegada, para mí las administradoras son ganadoras netas. Hay que pensar que el principio fundante de esta reforma era ni un peso más para la AFP. Ese es el origen. De hecho, las propuestas de reforma de Sebastián Piñera y Michelle Bachelet buscaban eso. Aquí la industria estuvo bajo amenaza y si bien hay cambios en la organización industrial, que les pueden generar algún tipo de perjuicio, hay ganancia neta en el sentido de que la industria se mantiene”, resume la economista de la Universidad de los Andes.

Sin embargo, la evaluación fina de cada una de las medidas contenidas en el proyecto tiene de dulce y agraz para las administradoras, coinciden los analistas.

#### El lado “dulce” del proyecto

La iniciativa considera un aumento de 4,5 puntos, en nueve años, para cotización individual y un 1,5% transitorio que, terminada la garantía (30 años), también serán administradas por las AFP u otros entes gestores.

“Administrarán, en el mediano plazo, 4,5 puntos de cotización hasta llegar a 6 puntos. Cada punto son US\$ 900 millones anuales, es decir, US\$ 5.400 millones”, apunta Matías Acevedo, economista y exdirector de Presu-



# Lo que ganan y lo que pierden las AFP con la reforma previsional

**La validación del sistema de capitalización individual, el deterioro del relato NO+AFP, mayores activos administrados y la rebaja del encaje son algunos de los puntos ganados por la industria con el proyecto. Sin embargo, la licitación de stock, la menor barrera de entrada para nuevos actores, y la pérdida de capital político en la oposición configuran un escenario complejo para las administradoras.**

Un reportaje de JULIO NAHUELHUAL Y VÍCTOR COFRÉ

puestos del segundo gobierno de Sebastián Piñera. Un mayor volumen de negocios podría beneficiarlos, ya que con la reforma tendrán un premio si rentan más que un *benchmark* que se establecerá. Y un castigo si están bajo ese *benchmark*. Con todo, las AFP no reciben más ingresos por el alza de cotización, ya que su comisión es un porcentaje del salario, no de los aportes previsionales.

Para los analistas la consolidación del sistema y la validación política a la capitalización individual constituyen una derrota ideo-

lógica para el relato “No+AFP” mantenido por sectores de izquierda durante la última década y que influenciaron el discurso oficialista a su llegada al poder. Así lo asumió también José Piñera, el llamado “padre” del sistema: “Larga vida al sistema de capitalización individual”, escribió en su cuenta de X esta semana.

El exsuperintendente de Pensiones Alejandro Ferreiro destaca la consolidación del sistema. “Ganan (las AFP) un horizonte de mayor estabilidad en las reglas del juego y una

validación política implícita a través de una reforma que, contando con amplio apoyo transversal, optó por preservar a las AFP, renunciar a la idea de separar la industria, pero que avanza decididamente hacia mayor competencia efectiva y menores comisiones mediante la licitación del stock”, dice Ferreiro, quien añade que, despejados los temas de implementación de la reforma y la evaluación de sus implicancias fiscales efectivas, debería bajar el riesgo regulatorio de la industria.

El también exministro de Economía desta-

ca, además, que las AFP se verán favorecidas por la reducción gradual del actual encaje sobre fondos a un 30% de los ingresos por comisiones de los últimos doce meses, reduciendo las actuales barreras a la entrada.

“Las AFP también ganan con la liberación del encaje. Lo que era una especie de capital o garantía estructuralmente cautivo, podrá ser retirado (con lo que también ganará el fisco al gravar con impuesto a la renta la utilidad de dicho retiro). La liberación del encaje del 1% del fondo era necesario para propiciar mayor competencia, pues mantener el encaje habría operado como una barrera de entrada para la licitación de cartera”, explica Ferreiro.

La economista Cecilia Cifuentes calcula que la liberación de fondos para los dueños de las AFP rondarían los US\$ 1.600 millones de una sola vez. “Ellos van a tener que pagar impuestos, pero retiran el capital; esto es un tremendo dividiendo en el fondo que reciben producto de la reforma”, precisa Cifuentes.

Un negociador oficialista, que prefirió el anonimato, instala otro punto relevante ganado para la industria en este proyecto. Recuerda que de ahora en adelante el Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS) ya no será licitado por las AFP, sino por el Seguro Social, el ente estatal creado por el proyecto. “Ellos hace mucho tiempo que no quieren estar a cargo de esto porque es un ‘cacho’. No conocen mucho este tema porque tiene que ver con salud”, analiza la misma fuente.

Cifuentes coincide y repara que, en la práctica, el SIS ya no opera como un seguro, sino como una “caja”: “Su funcionamiento es un desastre y como estaba operando mal (las AFP) se sacan un problema de encima”.

### Lo que pierden

Sin embargo, los expertos también aterrizan los puntos en contra de la industria que fueron aprobados en el proyecto. Coinciden que existe un debilitamiento de la posición de las AFP, especialmente por la posibilidad de que haya más competencia en la gestión de inversiones - hoy monopolizada por las AFP- debido a la potencial entrada de nuevos actores. Este escenario más competitivo también se ve favorecido por la disminución de las barreras de entrada generada por la disminución del encaje.

“La entrada de nuevos actores junto a la licitación de stock de afiliados espera una mayor competencia que se traducirá también en menores comisiones para los usuarios afectando y menores ganancias para el sistema”, concluye Matías Acevedo.

El proyecto establece una licitación del stock de afiliados, proceso que se efectuará cada dos años y en los cuales se licitará, aleatoriamente, al 10% de los afiliados actuales. El proceso será adjudicado al oferente con la menor comisión, la que deberá mantener por cinco años. Los afiliados podrán desistir o cambiarse de inversor en cualquier momento.

“Las AFP enfrentarán mayor competencia y menores márgenes. No sólo por la licitación de cartera, sino por la previsible entrada de otros actores con estructuras de costos livianas y que, además, podrán subcontratar al IPS (Instituto de Previsión Social) la administración de cuentas a un precio re-

gulado por decreto supremo en base a costos. En un escenario de mayor presión competitiva es previsible un ajuste en la industria, pero más allá de la suerte de actores en particular, el escenario para la administración profesional de fondos no se resiente, sino que puede fortalecerse en un contexto de sana e intensa competencia”, apunta Alejandro Ferreiro.

Pedro Atria, expresidente de AFP Cuprum, pone en el debate también la ventaja que podrían tener las AFP con menores costos y comisiones en un escenario más competitivo.

“Si asumimos que ‘seguir existiendo’ no es una ganancia, sino el mínimo esperado, creo que las AFP que compiten por precio son las únicas que ganan algo, ya que se valida su modelo de negocios. Esto, en la medida que no haya un inversor estatal. Pierden porque cada dos años les quitarán el 10% de los afiliados y habían hecho una gran inversión para atraerlos y retenerlos”, afirma Atria. El ejecutivo no la identifica, pero todas las miradas de la industria apuntan a Uno, la única de las siete AFP existentes que no integra la asociación del sector y que hoy tiene la comisión más baja. Le sigue Modelo, pero esa AFP ya tiene casi el 25% de los afiliados, el tope impuesto para participar en la primera licitación de stock, que se hará efectiva en un plazo de tres años.

Atria prosigue así: “También pierden las que estaban haciendo inversiones más sofisticadas y en activos más complejos y menos líquidos, ya que será difícil traspasarlos debido a las licitaciones, y probablemente las lleve a dejar de hacer esas inversiones. También las que invertían mucho en asesoría, servicio, experiencia, tecnología, ciberseguridad... ya que ahora la competencia será sólo por precio. Esto probablemente obligará a todas a bajar al mínimo los estándares, para bajar costos y poder competir, sobre todo participando el IPS como administrador de cuentas”.

El proyecto también autoriza al IPS a prestar servicios de administración de cuentas, hoy a cargo de las AFP, lo que ha sido cuestionado por sectores de oposición por la eficiencia y capacidad con que pueda ejercer esa función y la posibilidad de operar bajo los costos y subsidiado por el Estado. “Tengo mis dudas que una institución que nunca ha hecho ese trabajo, lo haga bien en esto. Sin embargo, si el IPS funciona bien puede provocar un remezón en la gestión de cuentas de la industria. Las AFP podrían tener todos los incentivos para armar su propia empresa privada que gestione cuentas a costo”, explica un negociador de gobierno.

Paula Benavides, directora del centro de estudios Espacio Público, cree que las AFP enfrentarán un escenario de ajustes, pero prefiere concentrar su análisis en lo que ganarán los afiliados con la reforma.

“La licitación del stock de afiliados introducirá mayor competencia, especialmente respecto de las AFP antiguas que no han participado de la actual licitación. A su vez, se permitirá la entrada de nuevos actores y esto se facilitará al estar facultado el IPS a prestar a las AFP funciones de soporte, en el caso que alguna administradora quisiera subcontratarlo. Así, los afiliados accederán a menores comisiones”, afirma Benavides, quien



**CECILIA CIFUENTES**  
 Economista de la Universidad de los Andes



**ALEJANDRO FERREIRO**  
 Exsuperintendente de Pensiones



**PAULA BENAVIDES**  
 Economista y directora de Espacio Público



**GUILLERMO LARRAÍN**  
 Exsuperintendente de Pensiones



**PEDRO ATRIA**  
 Expresidente de AFP Cuprum



**MATÍAS ACEVEDO**  
 Economista y exdirector de Presupuestos

estima que la rebaja del encaje posibilitará la disminución de las barreras de entrada en el marco de la licitación de stock.

“Asimismo, se aumentan los requisitos de capital mínimo para constituir una AFP a 50.000 UF, y a los accionistas fundadores se les exigirá acreditar que el equipo principal cuenta con experiencia en administración de activos por cuenta de terceros. Todos estos cambios debieran contribuir a menores comisiones y mayor rentabilidad para los afiliados, en un contexto mucho más competitivo y mejor regulado para las AFP”, concluye.

### Capital político a la baja

Las críticas de esta semana de uno de los negociadores clave de la oposición a la industria de las AFP, el presidente de RN, Rodrigo Galilea, también revela la baja en el sostenimiento político del que habían gozado las administradoras durante décadas, destacan los expertos. Galilea criticó la postura de la Asociación de las AFP ante la aprobación de la reforma previsional y también su actuación en el pasado. Esto, en el contexto en que la industria de las AFP estimó que el proyecto de pensiones tiene “medidas que debilitarán las pensiones de los trabajadores de hoy y del futuro”.

“Leí detenidamente la declaración de la Asociación de AFP, que me parece que nuevamente equivoca los planteamientos y además no se hace cargo de su propia historia”, dijo en T13 Radio esta semana el parlamentario, quien recordó cuando en 2018 la AFP Planvital, sin nombrarla, triplicó su comisión mensual. “¿Y usted cree que le pidió el consentimiento expreso a los cotizantes de eso? No. Simplemente lo hizo. ¿La Asociación de AFP reclamó algo por lo que había pasado, que encarecía el costo de los cotizantes de esa AFP? No dijo nada”, comentó el senador opositor.

Un asesor de gobierno destaca las palabras del RN: “Es la primera vez que escucho a un dirigente de derecha de peso hablarles así a las AFP. Las AFP terminan más debilitadas porque ya no tienen el mismo poder en la derecha que antes”, señala.

Guillermo Larraín, economista y exsuperintendente de Pensiones, pide también a las AFP sacar lecciones. “Espero que las AFP saquen lecciones de todo lo que ha pasado, espero que miren críticamente los últimos años. Por ejemplo, la estatización del sistema nunca tuvo votos en el Parlamento, aunque sí hubo apoyo político en la calle. El mejor antídoto contra eso no es oponerse a reformas que usen parte de las cotizaciones para cosas distintas de la capitalización individual, sino que el sistema funcione bien (...) También espero que las AFP valoren que la discusión sobre costos sea conducida de una manera racional. Yo mismo tengo algunas dudas sobre aspectos de la licitación de stocks, pero espero que eso lo discutamos como seres racionales, con argumentos técnicos. Al sistema le conviene que este tema mejore. Finalmente, espero que las AFP se comprometan activamente en la discusión del nuevo régimen de inversión y en la transición hacia fondos generacionales. Necesitamos cada nuevo punto de rentabilidad que se pueda lograr y en eso las AFP pueden jugar un rol importante”, concluye. ●