



# Licitación de afiliados antiguos, la propuesta que presentó Salvador Valdés ante actores del mundo previsional y financiero

**El economista** presentó su estudio frente a un salón lleno en la UAI, luego de que en el último tiempo dicha propuesta tomó fuerza, ya que ha sido incorporada por el actual gobierno del Presidente Gabriel Boric en la reforma previsional, al menos en líneas generales. Asistieron como panelistas los economistas David Bravo, Klaus Schmidt-Hebbel, Cecilia Cifuentes, Patricio Arrau, y Álvaro Gallegos.

## MARIANA MARUSIC

Desde hace varios años el *senior fellow* de la Universidad Adolfo Ibáñez, Salvador Valdés, ha venido proponiendo que se pueda aumentar la competencia en la industria de AFP incorporando la licitación de afiliados antiguos, y no solo de los nuevos, como ocurre actualmente.

Pero este lunes presentó su propuesta frente a un salón lleno de actores del mundo financiero y previsional, luego de que en el último tiempo dicha propuesta tomó fuerza, ya que ha sido incorporada por el actual gobierno del Presidente Gabriel Boric en la reforma previsional, al menos en el título, porque igualmente tienen bastantes diferen-

cias en el modo de concretarlas.

Valdés hizo una serie de ajustes a su propuesta, y eso presentó este lunes en el seminario que organizó la UAI sobre "Licitación de afiliados antiguos: una propuesta para aumentar la competencia en el mercado de las AFP".

Luego de su presentación, comentaron la

propuesta destacados panelistas: el economista y director del Centro de Encuestas y Estudios Longitudinales de la Universidad Católica, David Bravo; el economista académico de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad Del Desarrollo, Klaus Schmidt-Hebbel; la economista y académica de la Universidad de Los Andes, Cecilia Cifuentes; el economista y gerente general de Gerens, Patricio Arrau; y el exsuperintendente de Pensiones, Álvaro Gallegos.

Y en el público había expertos de las distintas veredas del debate. En una fila estaban sentados el vicepresidente del Banco Central, Pablo García; junto al vicepresidente de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), Kevin Cowan, y el presidente de la CMF, Joaquín Cortez. Detrás de ellos estaban sentados el director de estudios de Larrain Vial, Leonardo Suárez; junto al economista Eduardo Engel. Y detrás de ellos estaba sentado el gerente de inversiones de AFP Capital, Francisco Guzmán.

En el otro extremo del salón se posicionó el superintendente de Pensiones, Osvaldo Macías. También estuvo presente entre los asistentes el gerente de estudios de la Asociación de AFP, Roberto Fuentes; y el exdirector de Presupuestos, Matías Acevedo; así como el rector de la UAI, Francisco Covarrubias, quien abrió el seminario.

Hubo consenso entre los panelistas en que hay inercia de los afiliados del sistema de pensiones, pues no se cambian y la gran mayoría de ellos no sabe cuánto paga a su AFP. Y aunque la mayoría de los expertos respaldó la idea de licitar afiliados antiguos, no fue unánime, y también hubo quienes propusieron ideas distintas a la de Valdés para concretarlo. Desde los asistentes, las preguntas se centraron en cómo esto podría afectar la rentabilidad de los fondos de pensiones, y en la viabilidad que existe de poder traspasar activos alternativos de una AFP a otra.

## LA EXPOSICIÓN Y EL DEBATE

Para agregar más competencia al sistema y vencer la inercia de los afiliados, Valdés propuso un sistema de subastas rotativas para los afiliados antiguos de las AFP, donde cada uno de ellos tiene derecho a retractarse. La idea es formar grupos con atributos similares en promedio, según detalla su estudio.

David Bravo comentó que "la falta de competencia es un tema recurrente y de bastante preocupación en el caso del sistema de pensiones". Bravo explicó que según información de la encuesta social y otros datos que han estado disponibles, entre 2% y 3% del total de afiliados del sistema conoce cuál es el precio que paga en su AFP, "y eso no ha cambiado en el tiempo".

El economista se mostró de acuerdo con la licitación de afiliados antiguos, siempre que sea bien diseñada. "La propuesta del gobierno, es una propuesta que yo creo que tiene más bien un carácter refundacional, porque tiene básicamente la separación de fun-

**SIGUE ►►**

**SIGUE ►►**

ciones, actores estatales, y además la licitación”, señaló Bravo.

Bravo dijo que el trabajo de Valdés aporta al dar evidencia que no se ganaría mucho haciendo todo lo anterior, y que “el camino natural, a mi juicio, es seguir por la vía de la licitación de afiliados históricos. Es el camino natural porque no es un rediseño institucional, no es una refundación, tampoco es un cambio cosmético”.

Por su parte, Cifuentes dijo que en el sistema hay inercia, y al existir, “es evidente que no hay un incentivo en el oferente a bajar el precio, solo va a perder si baja el precio”.

A juicio de Cifuentes, la licitación de stock que propuso Salvador es una alternativa, pero presentó algunos reparos. “Un primer tema relevante es que el diseño es bien complejo, y eso no impide que se haga, pero lo que sí hace es tomar precauciones para, esta vez diseñarlo bien (...) tenemos que tomarnos un tiempo para hacerlo bien, y esto genera riesgos de hacerlo ahora en el corto plazo como parte de esta reforma previsional que estamos discutiendo ahora, yo no me imagino este nivel de detalle que Salvador plantea discutiéndose en la Comisión de Trabajo de la Cámara de Diputados. Lo veo complejo”.

También mencionó que “es absolutamente incompatible que haya licitación de stock con participación del Estado. O sea, aquí el Estado no puede ser juez y parte”.

Respondiendo a preguntas, Cifuentes comentó: “Creo que tenemos el consenso de que tenemos una inercia, que hay una falla de mercado, y que tiene como correlato una falla del Estado, por el deber de hacer algo. La opción que sugiere Salvador es una, me parece un aporte valioso. Es compleja, uno de los problemas es efectivamente que tiene que poder hacerse este traspaso de activos, sino efectivamente es incompatible con la idea de fondos generacionales, y al parecer tiene soluciones. No es una solución simple, pero tiene una solución”.

La economista agregó que “tenemos un problema, originado en esta falla de mercado, originado en que esta ha sido una discusión de consignas y de falsedades por décadas, tenemos un problema de legitimidad en el sistema, yo creo que el statu quo no es la mejor opción. En este minuto, el statu quo lo que significa es que vamos a seguir con este problema de legitimidad de la industria, es un problema difícil de resolver, tenemos que buscar una alternativa razonable. Me parece que a lo mejor esta propuesta no es perfecta, me parece sí que es mejor que el statu quo. Al final va a ser difícil obtener el óptimo acá, pero tenemos que hacer algo que permita que el sistema se legitime”.

Por otro lado, Arrau criticó los cálculos que hizo Valdés del ROA, y se mostró contrario a una licitación de antiguos afiliados. “Él en toda la sección 3 y en el anexo A realiza todo este análisis contable de las AFP y hace las correcciones que mencionó acá para llegar a un ROA de 33% para las AFP, que de acuer-

do a Salvador, sería comparable al 12,5% ROA de la rentabilidad alternativa del capital en Chile. Es decir, empresarios nacionales que están dispuestos a invertir al 12,5% en cualquier empresa todavía no estarían interesados en invertir al 33% en las AFP, puesto que hay barreras de entrada y la imposibilidad de hacerlo”, comentó, y dio sus argumentos para explicar por qué a su juicio no fue medido correctamente.

Y fue enfático al señalar: “Uno de los atributos que más me preocupa que vamos a perder (con licitación del stock) es rentabilidad. Yo creo que hoy día está en el tema de los activos alternativos, Salvador menciona, hay muchos que se pueden traspasar los activos. Bueno, en los casos de activos alternativos, en los casos de estos general partners que administran esto globalmente, no va a ser tan fácil, ni que lo regule la Superintendencia ni nada”.

En tanto, Schmidt-Hebbel partió señalando que tenía algunos disensos respecto al diagnóstico de comisiones altas, porque dijo que “en comparación internacional no son tan altas”. Y añadió que “algo que creo urgentísimo es reemplazar comisiones por flujo por comisiones por stock”.

En segundo lugar, el economista dijo que Valdés “da un diagnóstico que creo que provee antecedentes, que yo matizo un poquito con mis comentarios, pero en lo fundamental correcto. Dar un empujón a los afiliados para su decisión de reafluencia cada dos años”.

Pero hizo una propuesta distinta a la de Valdés: planteó que se haga una encuesta con implicancia de cambio condicional de afiliación. En concreto, propuso que cada dos años los afiliados respondan una pregunta que sea enviada por su AFP.

“¿Por qué no se cambia usted a otra AFP? Alternativa y respuesta. Uno, no me cambio porque valoro más la combinación de rentabilidad obtenida, servicios prestados y comisión cobrada en mi AFP que en la otra AFP. En ese caso, se queda. Respuesta dos, quiero cambiarme pero no sé cómo hacerlo. En ese caso, se le contacta personalmente un robot, una persona, un vendedor de la AFP misma por email para explicar cómo cambiarse (...) Tercera respuesta: porque me da lata o me da lo mismo. Cuarta respuesta, sin respuesta a las previas. En el caso tres y cuatro, automáticamente dicha persona pasa a participar obligatoriamente en las licitaciones de flujo cada dos años”, puntualizó Schmidt-Hebbel.

Asimismo, propuso que se permitan constituir AFP sin fines de lucro. Y por último, señaló que “en caso extremo, si es que la población lo demanda y los diputados lo votan, pero a condición de ausencia de licitación de stocks (...) conformar una AFP de propiedad público privada: 51% del Estado, 49% se financia a través de venta de acciones en Bolsa. Por supuesto, hacer lo mismo con el BancoEstado, con Codelco y con otras empresas estatales chilenas, 49% privados, 51% estatal, los diputados van a estar felices con esta propuesta mía”.