

# Sin división, pero con licitación de afiliados: El nuevo sistema de AFP que saldría del Congreso

CAMILO CASTELLANOS

Con las elecciones a la vuelta de la esquina, la ventana del Gobierno para lograr un acuerdo que permita a su reforma de pensiones ver la luz en el Congreso luce cada vez más estrecha. Y luego de lo emanado de la mesa técnica (compuesta por expertos de distintos partidos), ya hay algo claro: la promesa del Presidente Gabriel Boric, de poner fin a las AFP como las conocemos, se desvanece. Sin embargo, sí hay algunos cambios que tienen apoyo más transversal y que podrían abrir un nuevo panorama para la industria.

“La falta de consenso puede dificultar la implementación de cambios estructurales profundos en el sistema de pensiones, lo que podría postergar o limitar la capacidad del Gobierno para cumplir con sus objetivos de reforma”, subraya Javier Olaeta, gerente de Deals en PwC Chile. No obstante, una propuesta que alcanzó consenso en el informe técnico podría modificar a la industria: “La licitación de afiliados antiguos podría generar una serie de efectos potencialmente significativos”, señala.

“Podría haber un ahorro de comisiones bien grande para los afiliados, de unos US\$ 754 millones por año de forma permanente”, dice Salvador Valdés, *senior fellow* de la Universidad Adolfo Ibáñez, quien ha asesorado a RN en temas de pensiones y tiene una propuesta concreta para la licitación. Según sus cálculos, las comisiones pasarían de un promedio de 1,174% a uno de 0,551% del sueldo.

## Respaldo a la licitación

Tras los resultados del consejo técnico que reúne a expertos previsionales ligados al oficialismo y la oposición (y dada la composición del Congreso), no parece haber piso político para la bullada promesa del “No + AFP”. La licitación del *stock* de afiliados sí tendría respaldo, un

El prometido fin de la industria no tendría piso político, ni siquiera a través de la “reinención” de los actuales jugadores mediante la separación de funciones ideada por el Gobierno. No obstante, sí gana terreno una propuesta que apunta a ahorrarles a los afiliados US\$ 750 millones al año vía reducción de comisiones.

cambio importante que trasladaría a masivos grupos de afiliados insensibles al precio a gestores más baratos. Esto podría llevar a una baja generalizada en las comisiones que cobran las administradoras, terminando de paso con sus “ganancias sobrenormales”, como describen diversos académicos.

“La opinión del consejo técnico fue bastante clara: no dividir la industria y optar por una licitación de carteras de *stock*”, dice Guillermo Larraín, académico de la Fed de la U. de Chile y quien ha asesorado a la DC en temas de pensiones. “Hay que suponer que eso también tiene algún grado de respaldo político, así que diría que es un equilibrio inicial”, agrega. Y si bien La Moneda buscaría que al sistema se integre una AFP estatal, a su juicio, el espacio para separar la industria entre administradoras que inviertan los fondos de los afiliados y un ente público autónomo que se dedique a las labores de soporte no tendría mucho espacio para avanzar. La licitación podría tener apoyo más transversal, cree Larraín.

## Los efectos

De avanzar esta propuesta, varios ven efectos en las AFP. “Sería una buena medida, ya que introduciría más competencia y mayores retornos netos para los trabajadores y también pensio-

nes más altas”, cree Patricio Jaramillo, director de Risk Modeling & Economic Advisory de Deloitte. Si bien sobre esto último existe discusión, Jaramillo asegura que, “considerando los horizontes de cotización, que son largos por definición, con reducciones de por ejemplo 100 puntos base, se podría generar un impacto significativo en el largo plazo”, agrega. Cree, además, que podría generar mayor competencia entre las administradoras.

“Genera un mayor grado de competencia entre los actores de la industria por atraer y retener afiliados”, concuerda Olaeta. “Las licitaciones podrían resultar en la redistribución de una parte considerable de los afiliados entre las administradoras”, agrega. Para buscar retener afiliados, la presión llevaría a bajar las comisiones, dice.

En una primera instancia, cree Larraín, podría atraer a nuevos actores, “mientras persistan diferencias de comisión tan altas” como las actuales. Eso sí, sería algo que tendría a contenerse con el paso del tiempo.

## La propuesta de Valdés

Salvador Valdés tiene un diagnóstico familiar en el mundo académico en torno al negocio de las AFP: las ganancias son muy elevadas en relación con industrias similares. “Los afiliados pagarán a las Administradoras



VELÁSQUEZ/FINO DATOS

La mesa técnica que acompaña la reforma previsional rechazó la idea de dividir la industria, con lo que pierde piso político la idea de terminar con las AFP como se conocen hoy.

de Fondos de Pensiones (AFP) un retorno sobre activos (ROA) de 33,3% anual antes de impuesto, promedio en 2017-23”, dice en un estudio que presentó la semana antepasada. “Este ROA excede en 20 puntos anuales al ROA promedio para actividades alternativas de riesgo igual o mayor”, agrega. Un “exceso” de retorno que respondería a que el Estado impone una comercialización individual a pesar de la inercia de los afiliados de las AFP, que restringe el nivel de competencia.

La propuesta contempla tres elementos principales. Uno es realizar subastas rotativas, formando grupos con atributos similares, cada 10 años. Esto, con la posibilidad para el afiliado de retractarse. “Dividir cada lote licitado en varios grupos, con el fin de facilitar la entrada y de facilitar la expansión de AFP existentes en escalones de tamaño manejable”, propone.

El segundo elemento buscaría recuperar la competencia a través de las subastas “a muchos postores”, con mecanismos que facilitan la postulación. Y el tercero busca cambiar la fórmula del encaje —aquel 1% que las AFP deben invertir en los mismos multifondos—, lo que ayudaría a reducir el cobro de comisiones que se dan por este concepto y bajaría las barreras de entrada. Otro punto, finalmente, considera buscar “incentivos modernos para una mejor gestión financiera, que cubran por igual a quienes eligen prestador individualmente y a quienes lo

hacen con ayuda de subastas”.

“Una simulación muestra que este paquete de medidas podría reducir las comisiones a la mitad”, asegura el estudio. Con la subasta rotativa “ya madura” y la nueva fórmula de encaje, el resultado sería de una comisión promedio que pasaría del 1,174% a 0,551% del sueldo. “El monto de las comisiones disminuye en \$605 mil millones con los parámetros del año 2023 (US\$ 754 millones al año)”, dice.

Con esta propuesta, plantea el estudio, se podría poner fin al congelamiento de las comisiones tras 10 años (asociada a la licitación de afiliados nuevos).

## Las dudas

Con todo, y en conversación con El Mercurio Inversiones, Valdés deja claro que esto no significaría un gran giro para el funcionamiento actual de las AFP. “No habría cambios drásticos”, dice. Y, de hecho, duda que se amplíe significativamente el número de administradoras. “Las licitaciones tienen que estar pensadas para que los establecidos quieran competir con una postura agresiva”, agrega.

Por otro lado, trata de despejar algunas dudas frente a su propuesta. Una de ellas está asociada a posibles demandas de las AFP al Ciadi, el organismo municipal dedicado al arreglo de diferencias relativas a inversiones internacionales. Y acá, se remite al estudio de Mario Fernández (exministro del Interior), que dice que una demanda tiene me-

nos probabilidad de ser admitida a trámite en el Ciadi si la reforma es una ley, aprobada conforme a la Constitución. “Habiéndose incorporado un procedimiento del Ciadi contra Chile —por la propuesta convertida en ley—, el laudo respectivo sería favorable a nuestro país”, agrega.

Frente a los cambios de administradora, que llevarían a mover afiliados entre diversos activos, también pone paños fríos. Asegura que, al ser cada 10 años y en instrumentos de riesgo similar, no sería determinante.

Felipe Alarcón, economista asesor de EuroAmerica, coincide con Valdés. “No debiese haber problemas con este mecanismo, toda vez que el cambio de afiliado de una AFP a otra se haría sin un cambio en el tipo de activo (riesgo similar, instrumento similar), por lo que la transferencia de los fondos debiese ser resuelta de manera administrativa, sin pasar por el mercado”, señala. Y destaca que sería diferente al traspaso entre multifondos, donde los cambios implicaban perfil de riesgo, “lo que sí genera problemas de liquidez y obligaba a las AFP a tener un colchón de liquidez de bajo rendimiento”, agrega.

Por lo pronto, las negociaciones entre el Gobierno y la oposición en torno a la reforma previsional continúan. La ministra del Trabajo, Jeannette Jara, espera que la idea de legislar pueda ser votada en la comisión de Trabajo del Senado antes de que concluya el mes.