

Centro UC
CLAPES UC
Centro Latinoamericano de
Políticas Económicas y Sociales

Irrupción del Estado en la Administración de Pensiones: Controles para una AFP Estatal

Salvador Valdés

Documento de Trabajo N°8

Septiembre 2014

www.clapesuc.cl

Irrupción del Estado en la Administración de Pensiones: Controles para una AFP Estatal¹

Salvador Valdés²

Documento de Trabajo N°8

Septiembre 2014

www.clapesuc.cl

Resumen

Se encuentra que el mandato a la AFP estatal para “ir a buscar” afiliados para que coticen con mayor regularidad, no tendrá éxito, aunque sí captará a aquellos que confían en el nombre de fantasía “del Estado”. También se encuentra que si la AFP estatal redujera sus comisiones, no incentivará a las demás administradoras a bajar sus comisiones. Por otro lado, si la AFP estatal cobrara más que el promedio simple de las dos últimas licitaciones ganadas por administradoras privadas, millones de trabajadores se decepcionarían. Por esto, la viabilidad de largo plazo de una AFP estatal depende de mostrar costos medios de monto inferior a las comisiones licitadas. Esto crea un fuerte incentivo a los directivos de la AFP estatal, para conseguir subsidios cruzados desde el IPS, CORFO u otras fuentes.

Los argumentos contrarios a la AFP estatal se originan en los complejos conflictos de interés que genera, por el hecho de que sus directivos serían designados por la coalición gobernante. Se identifican 7 conflictos de interés que no existen el caso de administradoras privadas, sean con o sin fines de lucro, y por tanto se originan en el carácter estatal de esta AFP. Se presentan propuestas para controlar o acotar cada uno de esos conflictos. Sin embargo, las debilidades de la institucionalidad chilena reducen la probabilidad de que las medidas de mitigación resulten efectivas en bloquear esos conflictos de interés.

Palabras Clave: AFP estatal; sistema de pensiones; empresas del Estado; fondos de pensiones.

1. Introducción

Preveamos que una AFP del Estado obtendrá un importante número de afiliados y cotizantes, incluso si cobra comisiones un poco mayores que las administradoras privadas. Un motivo es que usará un nombre de fantasía (“del Estado” o “Nacional de Chile”) que ya existe en varias actividades, y por tanto utilizará el capital de marca que otras empresas estatales han construido durante décadas. Otro motivo es que ese nombre de fantasía inducirá a muchos afiliados a creer que la rentabilidad de los fondos de pensiones de la AFP estatal está garantizada por el fisco (lo que es inexacto). El tercer motivo es que ciertos grupos de la población prefieren la provisión estatal por motivos ideológicos. Sin embargo, este nombre de fantasía también provoca desconfianza en otros grupos de chilenos.

La creación misma de una empresa estatal es de iniciativa exclusiva del Ejecutivo. En junio de 2014, el gobierno de M. Bachelet ingresó al Congreso un proyecto de ley que crea una AFP “del Estado”³. Sin embargo, el Ejecutivo no posee iniciativa exclusiva en la mayor parte de las normas específicas de este proyecto de ley, pues son pocas las que significan gasto fiscal o modifican o crean facultades para funcionarios públicos. Por eso, los parlamentarios tienen un amplio espacio para mejorar el proyecto.

Este estudio revisa primero los antecedentes políticos de este proyecto de ley. Luego identifica 7 conflictos de interés, que no existen el caso de administradoras privadas, sean con o sin fines de lucro, y por tanto se originan en el carácter estatal de esta nueva AFP. Se presentan propuestas para controlar, mitigar o acotar cada uno de esos conflictos, por medio de mejoras al proyecto de ley.

2. El lugar de las administradoras en el sistema general de pensiones de vejez

El sistema general de pensiones de vejez existente en Chile, como el de la mayoría de los países de la OCDE, está integrado por tres “pilares”, todos creados y supervisados por el Estado por medio de leyes y funcionarios.

El primer pilar busca ayudar a las personas de tercera edad en situación de pobreza o vulnerabilidad, por medio de suplementos “no contributivos” que se suman a aquella pensión de vejez que construyen por medio de sus propias cotizaciones. Se trata del Aporte Previsional Solidario y la Pensión Básica⁴. Los suplementos “no contributivos” contienen una amplia dosis de solidaridad hacia los pobres. También contienen solidaridad entre generaciones, porque al igual que el “Fondo de Reserva de Pensiones”, un fondo soberano creado en 2005 para respaldar estos suplementos, se financian con impuestos pagados en cada fecha por los trabajadores activos por medio del IVA, renta y otros tributos, en beneficio de quienes ya están pensionados en esa misma fecha. Por lo tanto, los suplementos no contributivos son transferencias desde las generaciones activas hacia las pasivas (solidaridad “inter-generacional”). Su monto se acerca hoy a 2% del PIB, cifra alta al comparar con países de nuestro ingreso⁵.

Definimos como “segundo” pilar a todas las pensiones originadas en contribuciones obligatorias. Se trata de un mandato a los trabajadores formales y empleadores a destinar parte de la remuneración a adquirir derechos a pensiones de vejez. En Chile, al igual que Australia, Dinamarca, Holanda, Hong Kong y Suiza, las contribuciones obligatorias se acumulan en fondos de pensiones que se invierten globalmente, que respaldan los derechos a pensión.

Este sistema de financiamiento se denomina “capitalización”, y es compatible con diversos sistemas de ajuste al riesgo, como por ejemplo el beneficio definido y la contribución definida⁶.

Otro sistema alternativo de financiamiento es el “reparto” puro. Este se define por destinar el 100% de las cotizaciones obligatorias, a pagar las pensiones de quienes ya están pensionados en esa misma fecha. Al gastarse de inmediato la recaudación, el reparto implica un fondo de pensiones de monto cero⁷. La ausencia de un fondo de pensiones implica que el reparto no cuenta con ingresos por intereses o rentabilidad. En capitalización, esos intereses suplementan las pensiones, logrando pensiones mayores que el reparto, para una misma tasa de cotización⁸. Para parámetros conservadores, la ausencia de dichos intereses hace que el reparto pague pensiones iguales a 50% de las que pagaría un sistema capitalizado, con la misma tasa de cotización. Con los recursos de este impuesto oculto, el reparto permite a los gobiernos de turno donar a las generaciones iniciales el excedente de caja de los primeros 30-40 años. Sin embargo, las leyes futuras pueden modificarlo, repudiando las promesas a quienes cotizaron en el pasado. El riesgo de repudio es propio del reparto.

El tercer pilar son los incentivos fiscales al ahorro voluntario para pensiones de vejez. En Chile, como en la mayor parte del mundo, el incentivo fiscal es una reducción del impuesto personal a la renta, y estos derechos a pensión también se acumulan en fondos que se invierten globalmente.

Hay más de 9 millones de afiliados, y en un mes cualquiera cotizan más de 5 millones de ellos (sólo pagan comisión estos últimos). Las administradoras son las únicas entidades que prestan servicios propios de los pilares uno y dos, a aquellos afiliados que las eligen, y a aquellos que le son asignados transitoriamente cuando ganan una licitación. Estos servicios incluyen la creación y actualización de registros individuales, recaudar cotizaciones, cobrar aportes no contributivos desde el Estado, responder consultas de los afiliados, determinar los beneficios (pensiones), pagar una cierta clase de pensiones. El servicio de gestionar los fondos de pensiones es uno de los menos costosos. La AFP estatal prestaría todos estos servicios, compitiendo con otras 6 administradoras privadas por el favor de los cotizantes⁹.

3. Historia política reciente de la propuesta de crear una AFP estatal

Esta propuesta surge en Chile al fundarse el sistema de pensiones por capitalización, en 1981. La propuesta fue revitalizada en la década de 1990, cuando varios de los países de América Latina que adoptaron sistemas de pensiones similares, crearon AFP estatales desde el inicio de sus sistemas. El gobierno argentino creó en 1994 la AFJP Nación, el mexicano creó en 1994 la AFORE Siglo XXI y el uruguayo creó en 1997 la AFAP República.

La propuesta de crear una AFP estatal en Chile también fue presentada en 2006 a la Comisión Asesora Presidencial que lideró Mario Marcel (marzo-junio 2006). Esa Comisión no abrazó la idea de una AFP estatal, aunque tampoco se opuso. En su informe indicó la necesidad de que en caso de crearse una AFP estatal, su gobierno corporativo cumpliera requisitos que le permitieran superar importantes conflictos de interés.

3.1 Los argumentos de M. Marcel, C. Ominami y R. Hormazábal

El Director de Presupuestos del período 2000–2006, el economista Mario Marcel, presentó en septiembre de 2007 un argumento a favor de crear una AFP estatal. En ese entonces sostuvo que:

“...para una AFP privada de las que hoy día existen, es demasiado complicado ir a buscar trabajadores independientes para afiliarlos. Hay que ir a buscarlos a dónde están, hay que armar sistemas especiales de recaudación, facilitarles los trámites cada vez que tienen que cotizar, etcétera. Quizás una AFP estatal, (...) puede ser más activa en términos de incorporar sectores hasta ahora excluidos del sistema de pensiones¹⁰.”

Por su parte, el senador Carlos Ominami argumentó que¹¹:

“Introducir más competencia al sistema por la vía de una AFP pública (es) una idea elemental”, y “La cotización (...) se entrega obligatoriamente a instituciones privadas con fines de lucro, puesto que no existe una alternativa pública. Esto (impide) una mínima libertad para elegir.”

Otro promotor de la AFP estatal ha sido el ex senador DC Ricardo Hormazábal, quien aporta un tercer argumento¹²:

“(Una AFP estatal) también tendría un rol clave para evitar la concentración económica, (es decir) el control por grupos económicos de los recursos de los trabajadores, reduciendo el riesgo de influencia monocolor de la prensa y favoreciendo la transparencia en la actividad política.”

3.2. Las propuestas de la Comisión Especial del Senado

Como resultado de estas inquietudes, el Senado chileno creó a fines de 2012 una “Comisión Especial para el Estudio de Reformas al Sistema de Administración de Pensiones¹³”, presidida por el senador Eugenio Tuma, que entregó su informe final a inicios de 2014.

Si bien la propuesta de esta Comisión del Senado no utiliza la expresión “AFP estatal”, es natural interpretar que sí la propone, pues pide que:

“(...) consagre el derecho de los trabajadores a desafilarse de las actuales administradoras, elegir el sistema de administración que desean utilizar para sus fondos de pensiones, poner término a la cotización forzosa en las AFP y establecer un sistema de administración sin fines de lucro, (...)”

El texto subrayado se refiere al fondo de pensiones de cada trabajador. Debido a que todo fondo supone capitalización, esta propuesta es incompatible con el reparto en su sentido propio.

Con todo, ese texto está en contradicción con la información que el propio senador Tuma dio a los medios de comunicación en julio de 2013, ante quienes afirmó que su idea es “*tener un sistema de reparto alternativo al actual de las AFP (...)*”¹⁴. Esta incoherencia debilita esta propuesta de la Comisión del Senado.

Respecto a la concentración económica, la Comisión del Senado no propuso reducirla por medio de una AFP estatal, sino por medio de “*Prohibir las donaciones de las empresas administradoras de fondos de pensiones en campañas políticas, partidos políticos y en todos los procesos electorales*”¹⁵.

Respecto de las comisiones que han cobrado las administradoras a los afiliados no licitados, que según amplia evidencia han superado sus costos medios totales en una proporción que excede la rentabilidad normal sobre el capital históricamente invertido (excepto en el caso de las licitaciones más recientes), la Comisión del Senado no propuso una AFP estatal, sino otras dos medidas:

“*Establecer como tope de comisión el promedio aplicado por la AFP que obtiene la adjudicación de la cartera de nuevos cotizantes en los dos últimos procesos de licitación.*” y “*En el caso que se mantenga el mecanismo (actual) de comisiones, éstas deberán expresarse en términos de porcentaje de la cotización efectuada por el trabajador.*”

El resultado de la actividad política resumida en esta sección, fue que el programa de gobierno de la candidata presidencial Michelle Bachelet, en su campaña de 2013, incluyó entre las 50 medidas que prometió implementar dentro de los primeros 100 días de su gobierno, enviar un proyecto de ley que creara una AFP estatal.

3.3. Los argumentos que fundamentan el Proyecto de Ley

De entre todos estos argumentos, el proyecto de ley da prioridad a dos. Su Mensaje afirma que:

“*(...) se busca, por una parte, aumentar la cobertura para pensiones de la población que presenta bajos niveles de participación en el Sistema, como son los trabajadores independientes y los trabajadores en zonas geográficas alejadas de centros urbanos...*”

También suscribe el argumento de bajar las comisiones. En efecto, el Mensaje afirma que su otro objetivo es:

“*y, por otra, introducir mayor competencia entre las Administradoras de Fondos de Pensiones, respecto del nivel de las comisiones que cobran y la calidad de servicio que prestan a los afiliados.*”

El mensaje no establece que sean objetivos del gobierno al proponer crear una AFP estatal el reducir la concentración económica, ni ampliar la libertad de elegir de los trabajadores.

4. Análisis de los argumentos a favor de una AFP estatal

Argumento 1: La AFP estatal irá a buscar a los trabajadores independientes y elevará la frecuencia de cotizaciones

Cotizar es como baile de a tres: se requiere la voluntad de tres para que ocurra. Se trata de las voluntades del trabajador, del empleador y de la entidad recaudadora, pues no basta con la voluntad de la última.

Respecto a la voluntad de las administradoras privadas, no hay evidencia alguna de que obstaculicen la cotización de nadie. Su red de oficinas es amplia, invierten sumas importantes en publicidad y educación financiera e incluso crearon Previred, un modo de cotización por internet que es gratuito.

También sería absurdo que las administradoras (o la AFP estatal) contrataran un ejército de vendedores para persuadir a millones a cotizar, pues ello elevaría los costos a niveles enormes y ningún sistema del mundo lo hace. Por eso debe descartarse la afirmación del Mensaje de que una AFP estatal motivaría a los trabajadores a cotizar con mayor frecuencia (o mayor “densidad”), sólo porque iría a buscar a los trabajadores independientes para afiliarlos e incorporarlos al sistema, instruida por su ley orgánica. Si mantiene acotado su gasto en vendedores, es improbable que la AFP estatal sume más de un par de decenas de miles de afiliados adicionales, lo cual es menos del 0,2% del total. Respecto al empleador, tampoco se opone si el trabajador valora la cotización y está dispuesto a aceptar un menor sueldo líquido con tal de lograr la cotización.

Por eso, el principal obstáculo está en el cotizante. Para explicar el rechazo del cotizante, el gobierno ha afirmado que se origina en la desconfianza de una parte de los trabajadores hacia las administradoras privadas, detectada por una encuesta reciente¹⁶. Según ésta, muchos asocian lo estatal a una menor/nula búsqueda de lucro, y existiría una percepción de menores costos en lo estatal vs lo privado. Respecto de lo primero, la respuesta natural es permitir la creación de administradoras sin fines de lucro, privadas.

Respecto de la percepción de menores costos en la provisión estatal, el gobierno sugiere que se origina en los referentes de los ámbitos de salud y educación, donde las personas ven precios bajos. Sin embargo, como las personas ven precios subsidiados o cero en los ámbitos de salud y educación, inferiores a los costos reales, que incluyen subsidios, se trata de una percepción sesgada. Esos sesgos no deberían guiar la política pública. El populismo es uno de los vicios de la democracia que la pone en peligro.

La hipótesis de que la provisión estatal genera confianza es desmentida por la enorme evasión que sufrió el antiguo Seguro Obrero desde los años 40 hasta ahora, descrita en detalle por el Informe Prat (1959-1963). También es desmentida por la masiva evasión de las cotizaciones para las pensiones contributivas de vejez en países con AFP estatal, como ocurre en Argentina, México y Uruguay. Estos tres países presentan densidades o frecuencias de cotización inferiores a Chile, que sólo ha tenido administradoras privadas.

Una hipótesis mucho más poderosa es que el rechazo del cotizante se origina en la iliquidez de los derechos a pensión. La subcotización es perfectamente racional cuando se prohíbe cualquier retiro de derechos a pensión para fines legítimos, como emergencias de salud y gastos de los hijos, es decir se impone iliquidez total¹⁷. La iliquidez es un atributo negativo para la enorme mayoría de los trabajadores, pues se enfrentan continuamente a necesidades imprevistas legítimas. El costo de los créditos de consumo formales puede ser 20, 30 y 40% real anual, es decir mucho mayor que la rentabilidad de los fondos de pensiones (en el rango de 3 a 7% anual

para períodos largos, en capitalización, y aún menos en reparto). La evaluación negativa ocurre en mayor grado para un trabajador independiente (cuenta propia), pues su ingreso laboral es más fluctuante.

En el mundo, la iliquidez, las exenciones y omisiones son el principal origen de la insuficiente densidad de cotizaciones que ha plagado a todos los sistemas contributivos, sean de reparto o no, con administradoras estatales o privadas, desde inicios del siglo 20 hasta ahora. En el caso del reparto, la iliquidez nace de que la institución previsional ya se gastó las cotizaciones del trabajador, es decir no tiene fondos para prestar. En el caso de la capitalización parcial y total, esa prohibición puede ser relajada un poco, pues existen fondos, pero también debe evitarse que se retiren una parte sustancial de los fondos pues eso haría que las pensiones de vejez fueran insuficientes.

Sólo en los países más avanzados la frecuencia y densidad de cotización es superior al 90%. Esto se explica por dos razones: superioridad del salario líquido en el sector formal sobre el salario del sector exento e informal se verifica para una proporción mucho mayor de la población que en países emergentes, y una fiscalización mucho más intensa.

En cambio en los países emergentes, los políticos han eximido a los trabajadores por cuenta propia de cotizar para la vejez. En Chile todos estuvieron eximidos desde 1924 (al crearse el Seguro Social) hasta el año 2014, y aún desde 2015 en adelante la mayor parte (cerca de dos tercios) seguirá eximida de cotizar para la vejez¹⁸.

Por el mismo motivo político-electoral, estos países y Chile desde 1924 hasta ahora, tampoco han hecho un esfuerzo fiscalizador serio para limitar la subdeclaración del sueldo por parte de los empleados dependientes. En Chile, los resultados mensuales de la encuesta del INE, revelan que de todos los trabajadores dependientes, el 18% declara no tener previsión. Esto es evasión pura. La Dirección del Trabajo (DT) hace muy poco esfuerzo para exigir las cotizaciones, y el Servicio de Impuestos Internos (SII) no participa en ese esfuerzo, cosa que sí ocurre en los países avanzados.

Se concluye que la solución real a la subcotización es una mezcla de aliviar el extremo de iliquidez total de los derechos a pensión, de mayor fiscalización y de mayor prioridad para el crecimiento económico.

Propuesta 1 para el proyecto de ley: Para superar esta falencia, se propone sumar a esta ley las siguientes medidas:

- a. Dotar de liquidez limitada a los ahorros para pensiones de vejez, por medio de permitir préstamos acotados. Este autor presentó una propuesta concreta a la Comisión Asesora Presidencial en julio de 2014, que contiene resguardos que en conjunto impiden que esta liquidez parcial reduzca el monto de las pensiones de vejez, pues asegura una recuperación del 100% del préstamo y sus intereses¹⁹. Como la liquidez parcial propuesta sería un atributo creado por ley para todo el sistema, estaría disponible en todas las administradoras, privadas o estatales, con o sin fines de lucro. Todas tendrían este nuevo argumento para elevar la densidad de cotizaciones y reducir la elusión.
- b. Mandatar por ley a la DT a fiscalizar la obligación de cotizar que tienen los empleados dependientes y a fiscalizar la prohibición de subdeclarar remuneraciones, sean pagadas en especie o dinero.
- c. Con el fin de incorporar al SII a la fiscalización, se propone crear un “impuesto de control” del 0,1% de las cotizaciones previsionales obligatorias, cobrado al empleador. Esta tasa es pequeña pues no tiene un objetivo recaudatorio, sino involucrar al SII en el control.

- d. Dictar una ley que elimine las actuales exenciones legales, con un calendario gradual que tome 4 años. Primero, obligar a los trabajadores por cuenta propia que solicitan permisos municipales de cualquier tipo, a cotizar por un salario mínimo al mes, o por el salario promedio del sector que indiquen encuestas confiables. Segundo, elevar la retención a las boletas de honorarios desde 10% a 20%, gradualmente, para que dicha retención alcance para pagar las cotizaciones obligatorias. Tercero, eliminar la exención a las indemnizaciones que pagan los empleadores cualquiera sea el motivo, a los pagos del seguro de cesantía, a los subsidios por incapacidad laboral (licencias médicas) y a los bonos o suplementos no imponibles (como viáticos y asignaciones por movilización) que superen el costo real promedio. Cuarto, obligar a los empleadores a cotizar en beneficio de los familiares “no remunerados”.
- e. Se propone obligar por ley al Director del Trabajo y al Director del Servicio de impuestos Internos entregar al Congreso, junto con cada proyecto de ley de presupuestos, un Informe que identifique cuál de sus metas del Programa de Mejoramiento de Gestión vigente en el año curso y en el proyecto para el año siguiente, como condición para el pago del incentivo institucional a sus remuneraciones, contiene un indicador referido al resultado de la encuesta del INE sobre evasión y a otras fuentes de información que puedan surgir respecto a la subdeclaración.
- f. La ley debería exigir a la Superintendencia de AFP, a la DT y al SII formar un comité de coordinación permanente con el fin de fiscalizar la obligación de cotizar. Una de las obligaciones de este comité sería presentar al Congreso un informe anual conjunto sobre sus actividades y resultados alcanzados en esta materia.
- g. Permitir la creación de administradoras privadas sin fines de lucro. Hoy están prohibidas por la exigencia de constituirse como sociedad anónima, que por ser sociedades de capital, deben respetar el objetivo de lucro.
- h. Sustituir la exigencia del proyecto de ley de que los 4 directores seleccionados de ternas sean “macroeconomistas o expertos en gestión de carteras (de inversión)”, por una exigencia de que 2 de esos 4 directores seleccionados de ternas sean expertos en empleo por cuenta propia y en pequeña empresa, dejando otros 2 para expertos en temas macroeconómicos y de gestión de carteras. Los conocimientos de los 2 primeros ayudarían más a la AFP estatal a cumplir el mandato de aumentar la densidad.

Las propuestas (a) y (c) son de iniciativa exclusiva del Ejecutivo, pero las (b), (d), (e), (f), (g) y (h) son válidas independiente del origen.

Argumento 2: Una AFP estatal elevaría la competencia en comisiones y las bajaría

Este argumento ha sido criticado porque la evidencia empírica para Chile y otros países, es que los cotizantes son mucho más sensibles a los vendedores y sus regalos, que a las diferencias de comisión entre AFP²⁰. Por eso, la evidencia internacional es unánime en cuanto a que una administradora que baje su comisión sólo induce a unos pocos cotizantes a cambiarse *con el fin de ahorrar en comisiones*. Por eso, la baja de comisiones de una administradora no obligará a las demás a bajar sus comisiones. Tampoco ocurrió con las bajas aplicadas por Modelo en 2010 y 2012.

Por lo tanto, si la AFP estatal redujera sus comisiones, sólo beneficiaría a sus propios cotizantes, pero *no* inducirá o incentivará a las demás administradoras a bajar sus comisiones. Desde el Partido Comunista hasta centros de estudios liberales se comparte esta crítica al proyecto de ley^{21, 22}.

En 2005 este autor sostuvo que la herramienta que mejor solucionaría la insuficiente competencia en comisiones serían nuevas licitaciones del servicio de administradora, organizadas por el Estado en representación de los trabajadores²³. Estos argumentos fueron aceptados en 2006 por la Comisión Asesora Presidencial para la Reforma Previsional, y luego por el Ejecutivo y el Legislativo, plasmándose en la ley 20.255.

Las ventajas de estas licitaciones fueron confirmadas por los hechos, como demostraron las licitaciones realizadas cada 2 años desde enero de 2010, en beneficio de los afiliados nuevos. La tercera licitación, realizada en enero de 2014, logró que se ofertara una comisión de sólo 0,47% del salario. La contabilidad de las distintas administradoras permite conocer los costos operacionales medios de cada una, y revela que la comisión ganadora en la última licitación (0,47%) está por debajo de los costos operacionales medios de las 4 administradoras de menor costo operacional medio²⁴. Ese promedio fue 0,69% del salario que en 2013, sin costo de capital.

Entonces, si el objetivo es obtener mayor competencia en comisiones entre las administradoras, la creación de una AFP estatal no se justifica, pues existe una alternativa superior, como es la licitación, que ha logrado precios que al menos transitoriamente (por dos años) son inferiores al costo medio.

Por el contrario, los trabajadores se decepcionarían si la AFP estatal cobrara más que el promedio simple de las dos últimas licitaciones ganadas por administradoras privadas, es decir más de 0,62%. El riesgo de quedar mal frente a aquellos trabajadores que confían en la provisión estatal, crea un fuerte incentivo a los directores y ejecutivos de la AFP del Estado a operar de modo permanente con comisiones comparables a las licitadas, aunque sus costos medios sean superiores a eso. La operación a pérdida será analizada más adelante.

5. Argumentos contrarios a crear una AFP estatal y propuestas para mitigarlos

Esta sección recoge los argumentos negativos, que justifican que continúe la ausencia de una AFP estatal que ha regido hasta ahora en Chile. Se identifican 7 conflictos de interés, que no existen el caso de administradoras privadas, sean con o sin fines de lucro, y por tanto se originan en el carácter estatal de esta AFP.

5.1 Conflictos de interés permanentes en la gestión de los fondos de pensiones

Una importante crítica a crear una AFP estatal fue presentada por el propio Consejo Asesor Presidencial de 2006. Mario Marcel la expresó del siguiente modo en una entrevista de septiembre de 2007:

“¿Cuáles son los riesgos de una AFP estatal? Los riesgos están relacionados con el hecho de que las AFP invierten en instrumentos de inversión que emiten distintos actores. Y uno de esos actores es el propio Estado. Y hay experiencias de otros países que han sido bastante negativas en este sentido, pues de alguna manera se ha obligado a entidades estatales a comprar deuda pública que después no se ha pagado. Y ese ha sido el caso de Argentina.”

“(Por eso) el Consejo dijo: “(...) si hay una AFP estatal, hay que preocuparse de su gobierno corporativo y de cómo se regulan sus conflictos de interés””²⁵.

Para ser más preciso, al crearse una AFP estatal controlada por el poder Ejecutivo, aparece un conflicto entre el interés de la coalición política que controla el Poder Ejecutivo en reelegirse, y la obligación de invertir los fondos de pensiones en beneficio exclusivo de los afiliados (los dueños de dichos fondos).

Por ejemplo, una empresa privada puede acordar con la coalición gobernante acometer un determinado proyecto de inversión de baja rentabilidad y alto riesgo, pero que emplea a muchas personas en un período preelectoral, a cambio de que la AFP estatal financie la mayor parte por medio de un préstamo directo a la sociedad que acomete ese proyecto, con garantías y tasa de interés inferiores a las que corresponderían considerando el riesgo del proyecto.

Debe advertirse que la AFP estatal propuesta podría manejar activos por USD 7.000 millones en poco tiempo, si todo el aporte de capital que el proyecto propone darle se invirtiera en encaje y no se endeudara.

Además debe notarse que el ente con mayor influencia económica en la mayoría de las naciones, y también en Chile, es el Estado. Y más precisamente el Poder Ejecutivo, cuyo controlador es una coalición política con una jefatura centralizada, que concentra el poder económico asociado a controlar simultáneamente a Banco del Estado, Codelco, ENAP, Metro, ENAMI, las empresas portuarias, y todas las demás empresas bajo el Sistema de Empresas Públicas, sin considerar el poder económico del Ministerio de Hacienda.

Este conflicto de interés no existe en el caso de administradoras privadas, sean con o sin fines de lucro, y por tanto se origina en el carácter estatal de esta AFP.

Un modo de mitigar este conflicto de interés es modificar el gobierno corporativo de la AFP estatal con el fin de que todos sus directores respondan en bajo grado a los intereses de la coalición de turno en el Poder Ejecutivo. Se trata de dotar por ley al directorio de la AFP estatal de altos niveles de autonomía respecto del Poder Ejecutivo, y que esa autonomía no pueda ser borrada por nuevas leyes dictadas por mayorías circunstanciales.

El proyecto de ley recoge este enfoque, pues prohíbe remover a los directores por 4 años, trasladados en el tiempo. Eso dará a los directores un grado valioso de independencia.

Sin embargo, según el proyecto, el gobierno de turno designaría el 100% del directorio de la AFP del Estado. En efecto, 4 directores serían designados desde ternas seleccionadas por el Consejo de la Alta Dirección Pública, lo cual es un buen filtro previo, pero compatible con la cercanía política con el gobierno de turno, pues en cada terna el gobierno puede elegir al más cercano políticamente. Y los otros 3 directores serían designados libremente por el presidente, es decir la coalición gobernante. Tampoco les exige a éstos que un ente imparcial evalúe si tienen la calificación profesional que requiere el cargo.

Además, el proyecto de ley no impone todas las incompatibilidades necesarias. El proyecto permite nombrar como directores de la AFP estatal a dirigentes de partidos políticos, a asesores de parlamentarios y sus jefes de campaña, asesores de autoridades del Congreso, asesores de ministros y asesores de la Presidencia de la República.

Propuesta 2 para el proyecto de ley: para mitigar los conflictos de interés en las inversiones:

- a. Exigir calificación profesional a *todos* los directores, incluso aquellos que designe el Presidente de la República sin terna. Con este fin, se propone definir que la “calificación profesional” se acredita cuando el Consejo de la Alta Dirección Pública acuerda por 4/5 de sus

miembros que la competencia profesional *para el cargo de director de la AFP estatal*, del designado por el Presidente de la República, es comparable a la de los demás directores de la AFP estatal.

- b. Elevar de 4 a 5 el número de directores designados desde ternas seleccionadas por el Consejo de la Alta Dirección Pública. Correlativamente, reducir desde 3 a 2 el número de los directores que designe el Presidente de la República sin que provengan de una terna.
- c. Con el fin de dificultar que una mayoría circunstancial debilite estas normas de gobierno corporativo, se propone que uno de los directores sea designado desde una terna propuesta por el Consejo del Banco Central, pues ello daría carácter orgánico constitucional al tema.
- d. Ampliar las incompatibilidades entre el ejercicio del cargo de director de la AFP estatal, sumando como causal el ejercicio durante cualquiera de los últimos 24 meses de cualquier función de autoridad en un partido político establecidas en sus estatutos, de la función de apoderado o representante de un candidato a una elección popular (previsto por la ley N° 19.884), y de la función de asesor de autoridades del Congreso, de parlamentarios, de un ministro de Estado y de la Presidencia de la República. En estos cuatro últimos casos se propone establecer la calidad de asesor por medio del hecho de haber recibido honorarios o remuneraciones en relación de dependencia por una suma superior al 5% de la remuneración mensual de un parlamentario por dos o más meses.

Ninguna de estas propuestas es de iniciativa exclusiva del Ejecutivo.

5.2 Conflictos de interés en situaciones de tensión financiera

Supongamos que llega un momento en que un organismo estatal chileno grande (CORFO, Banco del Estado) o el propio fisco chileno tuviera problemas financieros y de liquidez. En ese evento de tensión, el gobierno de turno podría instruir a la AFP estatal a comprar títulos fiscales a precios excesivos, que no reflejarían el gran riesgo asumido, con el fin de esconder el problema del fisco.

El conflicto de interés radica en que el verdadero objetivo del Poder Ejecutivo sería proteger su imagen electoral, postergando el reconocimiento de que debe adoptar otras medidas que desnudarían una mala gestión anterior. Sin embargo, esa compra se haría a costa de arriesgar las futuras pensiones de aquellos trabajadores afiliados a la AFP estatal. Este conflicto de interés no existe en el caso de administradoras privadas, sean con o sin fines de lucro, y por tanto se origina en el carácter estatal de esta AFP.

Las situaciones financieras de tensión ocurren por sorpresa, con muy poco tiempo de aviso, lo que hace imposible convocar oportunamente al directorio de la AFP estatal a tomar una decisión. Bajo tensión, las decisiones son tomadas por los *ejecutivos*, no los directores.

Por eso, existe espacio para que el gobierno de turno instruya *directamente a los ejecutivos* de la AFP estatal, en ese evento de tensión, a que compren títulos fiscales a precios excesivos. Por eso, es clave lograr un alto calibre profesional y ético de los principales ejecutivos de la AFP estatal.

Los mecanismos que se limitan a elevar la calidad profesional del directorio no son suficientes. Un gobierno puede contar con simpatizantes que cumplan los requisitos para ser director, y que igualmente se allanen a designar personas “recomendadas” por la coalición gobernantes en varios de los principales puestos ejecutivos de la AFP estatal, sin asegurarse de que en una crisis esos ejecutivos sean más leales al directorio que a los jefes políticos que los recomendaron, en cuyo caso tomarían instrucciones directas en una situación de tensión.

Si bien este conflicto de interés puede materializarse sólo en períodos de crisis, y no ocurre hoy, Mario Marcel advirtió que:

“en momentos de estrés, sí es un riesgo importante, y esos son los períodos en que uno tiene que estar más precavido²⁶”.

Una medida que mitiga este problema es que la ley imponga un proceso de selección exigente para los principales ejecutivos de la AFP estatal.

Propuesta 3 para el proyecto de ley: Normar el proceso de selección de los cuatro ejecutivos de mayor jerarquía de la AFP estatal, incluyendo al gerente general, el gerente de operaciones, el gerente de inversiones y el fiscal o abogado jefe. La norma propuesta es que sean seleccionados por el directorio desde sendas ternas propuestas por el Consejo de la Alta Dirección Pública. Su remoción en cambio, queda a la libre decisión del directorio.

Esta propuesta es de iniciativa exclusiva del Ejecutivo.

5.3 Descontrol de las garantías de CORFO para créditos a la AFP estatal

Se analiza aquí otra familia de situaciones de tensión financiera, a nivel de la matriz de la AFP estatal, que sería CORFO. Ell se origina en malos resultados financieros del fondo de pensiones.

La ley exige a todas las administradoras constituir un “encaje”, expresado en dinero, por cada fondo de pensiones que administren. Estos recursos deben estar disponibles para responder con rapidez ante los afiliados en caso de que la rentabilidad real anualizada de ese fondo resulte inferior a la rentabilidad mínima relativa (RMR) que establece la ley para cada fondo y cada período de 12 meses²⁷. En ese evento, la administradora debe cubrir la pérdida (relativa) a los afiliados a ese fondo, pagándoles el 100% de la diferencia entre la RMR y la rentabilidad efectiva que obtuvo el fondo en falta. Este es el uso principal del Encaje²⁸.

El punto que interesa aquí es que la ley también exige a aquella administradora que haya reducido su Encaje por déficit de rentabilidad, reponer en apenas 15 días aquella parte del Encaje que haya sido gastada:

“(...) podrá aplicar recursos del encaje establecido en el artículo 40 y en ese evento, **deberá reponer dicho activo dentro del plazo de quince días.**”

Si no repone el Encaje a tiempo, la sanción a la administradora es drástica: “se disolverá por el sólo Ministerio de la Ley”, quedando la Superintendencia a cargo de trasladar a los afiliados a otras administradoras.

Un primer problema es que, como la ley que crea la AFP estatal es especial, se pueda entender que no es aplicable a esta AFP la sanción de disolución. El proyecto de ley no aclara cuál es la sanción a aplicar a la AFP estatal.

El segundo problema es que la AFP estatal tendría menos opciones normales para reponer el Encaje perdido que una administradora privada, pero puede hacerlo de un modo que pone en riesgo el control democrático.

Como ese plazo es insuficiente para emitir bonos y emitir acciones, el Encaje debe reponerse solicitando un crédito o garantías a terceros. Los bancos no son una alternativa, pues ninguno puede otorgar un crédito grande²⁹ de este tipo sin que la administradora deudora constituya garantías (de lo contrario la Superintendencia de Bancos y los clasificadores de riesgo de los bonos internacionales colocados por ese banco emitirían alertas, elevando el costo de fondos del banco). Además, la propia ley limita las garantías que un acreedor (especialmente un banco) puede aceptar:

- a. El encaje de otros fondos de pensiones, que también administra la administradora, no puede ser aceptado como garantía, porque el encaje es inembargable por ley³⁰.
- b. Una administradora no puede entregar en garantía las acciones que posea en el Depósito Central de Valores, porque eso le crearía dificultades operacionales³¹.

En el caso de una AFP estatal, las opciones legítimas están aún más restringidas, porque un acreedor no puede aceptar en garantía las acciones de esta AFP (no podría tomar posesión ni enajenarlas)³². Además, en el caso de una AFP estatal, no existen acciones en filiales que complementen su giro, pues estos giros deben desarrollarse en el extranjero y ellos no están permitidos por la ley que crea la AFP estatal. ¿Quién prestaría a la AFP estatal para reponer su encaje después de hacer malas inversiones?

Una salida son los préstamos de terceros garantizados por CORFO (la matriz de la AFP estatal)³³. Destacamos que la norma constitucional contenida en el artículo 63 número 9 sólo prohíbe los empréstitos, no las garantías. Sin embargo, las garantías de CORFO y de otros organismos y empresas del Estado sufren de descontrol democrático: no son autorizadas por la ley de presupuestos, y podrían ser otorgadas discrecionalmente por el directorio de CORFO (de confianza del Poder Ejecutivo), sin control del Congreso ni de la opinión pública. Los préstamos podrían ser otorgados por un tercero (privado) que no revele oportunamente la garantía de CORFO. Este conflicto de interés no existe en el caso de administradoras privadas, sean con o sin fines de lucro, y por tanto se origina en el carácter estatal de esta AFP.

Esto abre otro grave conflicto de interés, consistente en que la AFP estatal use los fondos de pensiones de los trabajadores para financiar programas de baja rentabilidad y alto riesgo, pero con buen rendimiento electoral para el gobierno de turno, y absorba las consiguientes pérdidas de Encaje con garantías de CORFO que oculta. El tercero que presta a la AFP estatal sabría que con una probabilidad mayor de la normal la AFP estatal no pagará el crédito y que será CORFO quien lo cubra.

Otra posibilidad es que dichos préstamos sean otorgados por empresas privadas apadrinadas por partidos políticos de la coalición de gobierno, sin garantía de CORFO. Una empresa corrupta que brinde este favor podría obtener compensación por medio de contratos con el sector público a precios excesivos o por medio de tratamientos regulatorios favorables de parte de organismos dependientes del Poder Ejecutivo. Cuando el préstamo a la AFP estatal es otorgado por una empresa privada extorsionada por la coalición de gobierno, no se requiere compensarla, sino evitarle el daño.

Propuesta 4 para el proyecto de ley. Para mitigar estas falencias, se propone que:

- a. Cuando la rentabilidad real anualizada de uno o más de los fondos de pensiones que administra la AFP estatal, resulte inferior a la rentabilidad mínima (relativa) que establece el D.L. 3.500, la Superintendencia de Pensiones deberá comunicar el hecho en su página web y además por escrito a las autoridades del Congreso Nacional, dentro de 24 horas desde que lo detecte.
- b. Cuando la AFP estatal obtenga garantías, avales o fianzas de empresas del estado, de organismos públicos, o de alguna de aquellas personas identificadas por los artículos 24, 25 y 26 de la ley N° 19.884, los ejecutivos superiores de la AFP estatal deberán informar de la existencia de estos créditos o garantías a la Superintendencia de Pensiones, al Congreso Nacional, a su directorio y a CORFO, dentro de 3 días hábiles contados desde la suscripción del o los contratos que los comprometa.
- c. Precisar que son aplicables a los directores y ejecutivos de la AFP estatal aquellas leyes que definen como cohecho el que un acreedor privado preste recursos u otorgue garantías de crédito, fianzas o avales a la AFP estatal para reponer el encaje, a cambio de contratos con el sector público con precios desfavorables para éste o a cambio de tratamientos regulatorios favorables de parte de organismos dependientes del Poder Ejecutivo. También precisar que sean aplicables los delitos de extorsión, situación donde el avalista o prestamista no recibe contraprestaciones sino amenazas.
- d. Explicitar sanciones. Se propone que de omitirse la entrega de la información identificada en la propuesta (b), todos los directores de la AFP estatal cesarán en sus cargos por el ministerio de la ley, al igual que sus cuatro Ejecutivos principales. También se propone que si un Fiscal, la Superintendencia de Valores o la Superintendencia de Pensiones determine que existe mérito para investigar si la AFP del Estado incurrió en alguna de las conductas indicadas en la propuesta (c), todos los directores y ejecutivos principales de la AFP estatal sean suspendidos de sus cargos por el solo ministerio de la ley, sin perjuicio de las demás sanciones civiles y penales que correspondan.
- e. En caso de que un fondo de pensiones administrado por la AFP estatal pierda más de la mitad del Encaje en un solo evento, o en varios eventos comprendidos dentro de un lapso de tres años, todos los directores y ejecutivos principales de la AFP estatal serán suspendidos de sus cargos por el solo ministerio de la ley.
- f. En todos estos casos, los directivos de la AFP estatal serán sustituidos por la Superintendencia de Pensiones conforme a lo dispuesto por el D.L. 3.500 para las administradoras en disolución, mientras se aplican los mecanismos normales para designar a los sucesores.

Solamente las propuestas (d) y (e) son iniciativa exclusiva del Ejecutivo.

5.4 Comisiones bajo el costo, sea en situación normal o en licitaciones

Una administradora puede lograr una gestión impecable de los fondos de pensiones, y al mismo tiempo, sufrir pérdidas operacionales, definidas como la diferencia entre sus costos de operación y los ingresos por comisiones.

La contabilidad de las distintas administradoras revela que, para las 4 administradoras de menor costo medio, el costo medio ponderado sin considerar el costo del capital, es 0,69% del salario³⁴. Esta cifra es superior a la comisión ganadora en la última licitación (0,47%), lo cual sugiere que la administradora ganadora planea subir su comisión una vez que expire el período de 2 años de captación de afiliados nuevos. Por lo tanto, si la AFP estatal pone una comisión que apenas cubre su costo medio, incluyendo una remuneración normal al capital³⁵, y este costo resulta ser similar al promedio de las 4 de menor costo, la AFP estatal **cobrará más que la administradora privada que ganó la licitación de febrero de 2014**. Desde luego esto decepcionará a los afiliados que confían en la marca “del Estado”, y por lo mismo también incentivará al directorio de la AFP estatal a operar a pérdida.

En contraste con una administradora privada, la AFP estatal podría tener pérdidas operacionales permanentes en el tiempo, cubriéndolas por medio de sucesivas garantías de CORFO o de otras entidades del sector público.

Existe un conflicto de interés entre la aspiración del gobierno a reelegirse por medio de que la AFP estatal cobre comisiones bajo el costo, y el control democrático sobre el destino de los recursos públicos, que podrían haber ido a programas sociales o a bienes públicos que ayuden más a la población en el largo plazo. Por ejemplo, con USD 70 millones se podrían otorgar subsidios habitacionales de 150 UF a once mil doscientas familias chilenas. Esta cifra es el aporte de capital necesario para crear la AFP del Estado. Este conflicto de interés no existe en el caso de administradoras privadas. En efecto, las que tienen fines de lucro rechazan el tener pérdidas permanentes. Si se autorizaran administradoras privadas sin fines de lucro, también lo rechazarían, porque nadie les cubriría una pérdida permanente. Por tanto, este conflicto se origina en el carácter estatal de esta AFP.

La posible participación de la AFP estatal en las licitaciones del flujo de nuevos afiliados, genera el riesgo de que lo haga ofreciendo comisiones insuficientes para cubrir su costo medio. La motivación de una AFP estatal para seguir tal estrategia podría ser una instrucción del Poder Ejecutivo, motivada por razones electorales, lo cual entra en conflicto con el interés general en destinar los recursos públicos donde más beneficien a la sociedad³⁶.

Además, si la estrategia de tener pérdidas fuera seguida reiteradamente, la AFP estatal terminaría estatizando la gestión del sistema de capitalización, sin que el Congreso jamás hubiera aprobado un cambio tan drástico.

Estos dramáticos conflictos hacen imperativo complementar el proyecto de ley con mecanismos para limitar las eventuales pérdidas de la AFP estatal. Se propone crear una referencia de rentabilidad para la AFP estatal, cuyo incumplimiento gatille el cese de los ejecutivos y directores en sus cargos. La referencia debe ser flexible para adaptarse a los ciclos económicos.

Propuesta 5 para el proyecto de ley:

- a. Se propone que la ley establezca una referencia de rentabilidad anual sobre el patrimonio, antes de impuestos, que sería el promedio (ponderado por patrimonio) de las rentabilidades antes de impuestos obtenidas por las empresas que conforman el Sistema de Empresas Públicas (SEP) en el mismo año, exceptuando a aquellas empresas que hayan obtenido una rentabilidad sobre el patrimonio negativa por tres años seguidos, sumando al grupo a Enap, Enami, EFE y Televisión Nacional. El patrimonio y la utilidad total utilizados para medir la rentabilidad de la AFP estatal deben formarse restando el encaje desde el patrimonio, y restando desde la utilidad total, la utilidad del encaje³⁷,

excepto aquella parte originada en los instrumentos a que hace referencia el art. 11° del proyecto (los instrumentos garantizados por el Banco del Estado o emitidos por empresas estatales)³⁸.

- b. Pisos de rentabilidad y sanciones: Se propone que si en un año calendario la AFP estatal obtiene una rentabilidad anual sobre el patrimonio, antes de impuestos:
 - Si es inferior en más de 5 puntos porcentuales a la rentabilidad de referencia, o es inferior a ella en más de 2 puntos porcentuales durante dos años seguidos, entonces el gerente general y el gerente de operaciones de la AFP estatal cesarán en sus cargos por el solo ministerio de la ley. Desde luego, sus sucesores serán designados por la vía normal.
 - Si es inferior en más de 8 puntos porcentuales a la rentabilidad de referencia, o es inferior a ella en más de 4 puntos porcentuales durante dos años seguidos, entonces los directores de la AFP estatal designados por el Presidente de la República sin sujetarse a ternas, cesarán en sus cargos por el solo ministerio de la ley.
 - Si es inferior en más de 10 puntos porcentuales a la rentabilidad de referencia, o es inferior a ella en más de 6 puntos porcentuales durante dos años seguidos, entonces los directores de la AFP estatal designados desde ternas seleccionadas por el Consejo de la Alta Dirección Pública cesarán en sus cargos por el solo ministerio de la ley.
- c. La AFP estatal no podrá participar en una licitación del servicio para afiliados si, a la fecha de la convocatoria oficial para la licitación, obtuvo una rentabilidad sobre el patrimonio, medida del modo indicado en (a), inferior al promedio de las rentabilidades obtenidas por las empresas del Sistema de Empresas Públicas (SEP) en el mismo año, en al menos uno de los tres ejercicios anuales previos al de la convocatoria.
- d. Si la AFP estatal gana una licitación del servicio para afiliados, pero en algún año posterior queda impedida de participar en futuras licitaciones debido a la causal del literal anterior, entonces se rescindirá la adjudicación vigente tanto respecto de los afiliados que hayan sido atendidos en virtud de la licitación como de los nuevos afiliados que falten por llegar, siguiendo los procedimientos indicados en el artículo 43 del D.L. 3.500 (la Superintendencia debe trasladar a esos afiliados a otras administradoras).

Ninguna de estas propuestas es de iniciativa exclusiva del Ejecutivo.

5.5 Impotencia de las Superintendencias para fiscalizar una AFP estatal

Cuando una misma coalición de políticos designa a quienes rigen grandes fondos de pensiones (los de la AFP del Estado), y nombra también a quienes fiscalizan a las administradoras, como son los Superintendentes de Pensiones y de Valores y Seguros, surgen grandes conflictos de interés.

Este conflicto es similar al que ocurriría en el mundial de fútbol, si la FIFA participara con un equipo propio. Este conflicto no existe en el caso de administradoras privadas, sean con o sin fines de lucro, y por tanto se origina en el carácter estatal de esta AFP.

En Chile, este conflicto de interés tendría las siguientes consecuencias:

- a. Menos control sobre la gestión de las inversiones de la AFP estatal, que a las administradoras privadas;
- b. Menos freno a los favoritismos en las votaciones en las juntas de accionistas de empresas chilenas, que a las administradoras privadas;
- c. Menos fiscalización de las comisiones pagadas por la AFP estatal a los subadministradores extranjeros, que a las administradoras privadas; y
- d. Favoritismo de la Superintendencia de Pensiones en la aplicación del art. 30 del D.L. 3.500, que prohíbe a una AFP usar nombres de fantasía que ya existen en otros mercados, en este caso “del Estado” (en la banca) y “Nacional” (en petróleos y en televisión abierta).

No se trata de meras posibilidades. Ya hay experiencias de vacíos en la fiscalización a BancoEstado por la Superintendencia de Bancos, en cuanto a la valorización de créditos hipotecarios con subsidio, a partir del año 2005.

Son muchas las regulaciones que el D.L. 3.500 entrega al criterio de la Superintendencia, para ser aplicadas caso a caso. Respecto del nombre de cada AFP nueva, el art. 30 del D.L. 3.500 entrega a la Superintendencia la facultad de prohibir el uso de un nombre de fantasía cuando, a su juicio, “pueda inducir a equívocos respecto de la responsabilidad patrimonial o administrativa”³⁹. La debilidad o impotencia de la Superintendencia es patente en este caso, pues su decisión determinará la rapidez con que la AFP del Estado alcanza la escala mínima eficiente, lo cual afecta el nivel de la comisión que requiere cobrar y sus pérdidas. Esto genera un conflicto serio con la evidente posibilidad de que el nombre “el Estado” haga suponer a muchos trabajadores que la rentabilidad de sus fondos de pensiones está garantizada por el fisco en esta AFP, lo cual es falso.

El art. 30 citado es poco general porque fue adoptado en 1981 para impedir que los dueños de los bancos privados crearan administradoras con el nombre de su banco (explica el foco en “responsabilidad patrimonial o administrativa”). Ello contrasta con el enfoque de la ley de marcas y propiedad industrial, que alcanza mayor generalidad y flexibilidad, por medio del concepto de que una nueva marca que se apropia de parte del “capital de marca” de una empresa existente debe al menos compensarla económicamente. En este caso, permitir a la AFP del Estado utilizar de modo gratuito un capital de marca construido por otras empresas durante décadas equivale a un *subsidio cruzado hacia la AFP estatal*, que en principio debe ser regulado y acotado.

El proyecto de ley no ofrece mecanismos que hagan frente a los conflictos de interés creados por la impotencia de la Superintendencia cuando fiscalice o evalúe actos de una AFP controlada por quienes designan al Superintendente. Proponemos acotar estos conflictos con una mezcla de transparencia y restricciones institucionales.

Propuesta 6 para el proyecto de ley:

- a. El Comité Técnico de Inversiones⁴⁰ deberá establecer, por la unanimidad de sus miembros, aquella información sobre el desempeño de la AFP estatal en los temas indicados en esta sección (letras (a), (b), (c) y (d)). La AFP estatal deberá generar esa información en forma periódica y la Superintendencia de Pensiones deberá publicarla y enviarla al Congreso Nacional.

- b. Dentro de cada Superintendencia de las mencionadas, se creará por ley un comité especial encargado de la fiscalización de la AFP estatal y de ejercer respecto de la FP estatal aquellas atribuciones que la ley entregue a la Superintendencia para ejercer caso a caso. Este comité especial estará integrado sólo por personas designadas antes de la llegada del gobierno de turno. Sus miembros no podrán ser removidos hasta tres meses después de terminado el gobierno de turno, quien sólo podrá designar miembros suplentes, que asuman cargos titulares sólo después de tres meses desde el término del gobierno que los designó.
- c. Establecer que las empresas del Estado y las creadas por ley deberán cobrar a la AFP del Estado un honorario a precio de mercado, por el uso de parte o todo su nombre de fantasía por parte de la AFP del Estado. Los directores y ejecutivos principales de dichas empresas serán solidariamente responsables de que dicho honorario tenga un valor de mercado, y en caso de disputa resolverán los tribunales previstos por la ley de marcas y propiedad industrial.

Sólo la propuesta (b) es de iniciativa exclusiva del Ejecutivo.

5.6 Rol de la AFP estatal en Juntas de Accionistas y en Juntas de Tenedores de Bonos

Los fondos de pensiones poseen acciones de aquellas empresas chilenas que se transan en bolsa. En algunos casos, los fondos de pensiones poseen en conjunto (considerando los fondos gestionados por todas las administradoras) acciones suficientes como para elegir uno o dos directores de una empresa privada grande. Si bien estos directores son minoría en el directorio, pueden ejercer un valioso rol de vigilancia sobre el pacto controlador, en defensa de los fondos de pensiones que son accionistas minoritarios. Uno de los roles más importantes de las administradoras ha sido seleccionar personas por quienes votar para directores en Juntas de Accionistas de empresas grandes.

En la hipótesis de que la AFP estatal llegara a administrar fondos de pensiones de cierto tamaño, podría ocurrir que cuente con votos suficientes para elegir un director en una empresa privada grande. Lograr esa posición *no requiere* que la AFP estatal administre la mayoría de los fondos de pensiones, pues basta con que la AFP estatal se coaligue con una o más administradoras privadas para apoyar mutuamente a los candidatos promovidos por una u otra, en los directorios de empresas distintas.

Existe un importante conflicto de interés, pues la AFP estatal podría votar a una persona políticamente afín a la coalición gobernante en una determinada empresa privada, y darle la misión de coordinar la información privilegiada que el director votado por la AFP estatal obtiene en ese directorio, con las interferencias regulatorias y de contratación que pueden aplicar los demás políticos de la coalición desde sus puestos oficiales, con el fin de maximizar la presión sobre el pacto controlador o dueños de esa empresa. Esa presión puede tener fines como lograr aportes a las campañas electorales futuras de algunas facciones o grupos de la coalición gobernante, y extorsionar a ciertos proveedores de la empresa con esos mismos fines.

La capacidad de coordinar con autoridades públicas las presiones sobre las empresas privadas no existe en el caso de directores votados por administradoras privadas, y se origina en el carácter estatal de esta AFP.

Un conflicto de interés análogo podría darse en una Junta de Tenedores de un Bono, en caso de que la empresa emisora intente renegociar algunas cláusulas del bono, lo cual requiere el voto

favorable de aquellos fondos de pensiones que posean bonos. Otro tanto puede ocurrir en Juntas de Accionistas, para las votaciones no referidas a elegir directores.

La opción de prohibir solamente a la AFP estatal votar por directores en juntas de accionistas de empresas chilenas, presenta dificultades: omitir su voto significaría elevar la influencia del pacto que controla la empresa privada y debilitar la defensa del interés de los accionistas no controladores, entre los que se cuentan los fondos de pensiones de los trabajadores.

Por eso se propone un sistema distinto, que reduce el espacio para la afinidad política entre el gobierno de turno y los directores votados por la AFP estatal.

Propuesta 7 para el proyecto de ley:

- a. Encargar al Consejo de la Alta Dirección Pública conformar una nómina de 10 candidatos para directores de empresas privadas chilenas elegibles con votos de los fondos de pensiones administrados por la AFP estatal. Esta nómina se generará por votaciones favorables de los 4/5 de los consejeros en ejercicio, por parejas de postulantes a esa nómina.
- b. La ley limitará el voto de la AFP estatal en juntas de accionistas de empresas privadas chilenas que elijan directorio, a aquellos candidatos que pertenezcan a esta nómina.
- c. En las votaciones en Juntas de Accionistas no referidas a elegir directores y en votaciones en Juntas de Tenedores de Bonos, el directorio de la AFP del Estado deberá presentar una justificación de su votación ante la Superintendencia de Pensiones, con copia a las Comisiones de Hacienda del Senado y la Cámara de Diputados.
- d. Establecer por ley que en caso de que un Fiscal del Ministerio Público, o la Superintendencia de Valores o la Superintendencia de Pensiones determine que existe mérito para investigar si la AFP del Estado resolvió de modo ilegal alguno de los conflictos de interés mencionados en esta sección, el gerente general y los directores de la AFP estatal designados sin terna queden suspendidos de sus cargos por el solo ministerio de la ley, mientras se completa la investigación, sin perjuicio de las sanciones civiles y penales que correspondan.

Ninguna de estas propuestas es de iniciativa exclusiva del Ejecutivo.

5.7 Privilegio comercial para la AFP estatal

El proyecto de ley concede un privilegio comercial a la AFP estatal: liberación del giro único y autorización a compartir la función de comercialización con entidades del mismo grupo empresarial sin controles. Este privilegio puede ser apetecido por el gobierno de turno porque permiten bajar la comisión de la AFP estatal sin sufrir pérdidas permanentes, pero genera un conflicto directo con los objetivos de la seguridad social. Este conflicto no existe en el caso de administradoras privadas, sean con o sin fines de lucro, y por tanto se origina en el carácter estatal de esta AFP.

El privilegio nace del artículo 5°, (4) del proyecto de ley, que reza:

Artículo 5°. - En particular, la “A.F.P. del Estado S.A.”, estará facultada para realizar:

“(4) Otros servicios conexos, **complementarios** y auxiliares que digan relación con el objeto social a que se refiere este párrafo;”

Esta facultad permite a la AFP estatal comercializar su servicio previsional de modo conjunto con productos de gratificación inmediata, como créditos de consumo, regalos y descuentos. En efecto, éstos facilitarían la aceptación del servicio previsional, y por tanto son complementarios, cumpliendo el requisito.

Acogiéndose a esta norma, la AFP estatal también podría suscribir alianzas o convenios con cooperativas de ahorro y crédito (sobre toda las cercanas a parlamentarios oficialistas), con cajas de compensación e incluso con empresas del retail financiero como La Polar, Cencosud y otras, con el fin de que estos socios eleven los cupos de créditos de consumo a quienes se afilien a la AFP estatal, a cambio de un pago de esta última.

Esta liberación del giro único es negativa porque autoriza estrategias comerciales que dificultan una decisión previsional serena al elegir entre administradoras según comisión, servicio y diferencia proyectada de rentabilidad. Esto es contrario a los fines de la seguridad social.

También es negativa porque puede ser usada para atraer de modo artificial a más afiliados de alto saldo, con el fin de aumentar el fondo de pensiones administrado y aumentar así la capacidad de la AFP estatal para votar directores en empresas privadas chilenas.

Desde luego, esto es también es un privilegio respecto a las demás administradoras, pues ninguna tiene autorización para prestar “otros servicios conexos, complementarios y auxiliares”. Esto viola la igualdad ante la ley.

Propuesta 8 para el proyecto de ley:

- a. Precisar el alcance del citado numeral (4) del art. 5°, para establecer expresamente que la AFP estatal no podrá comercializar su servicio previsional de modo conjunto con productos o prestaciones de gratificación inmediata, en especial con créditos de consumo, regalos, descuentos sorteos y cualquier otro que la Superintendencia de Pensiones prohíba a todas las administradoras. Esta prohibición debe extenderse a la distribución conjunta de beneficios provistos, financiados o distribuidos por organismos de la administración del Estado, municipios, empresas estatales y terceros.
- b. Transparencia. Establecer en el art. 10°, que los contratos y todas las condiciones de contratación de los CAPI del IPS por parte de la AFP del Estado deberán ser públicos, debiendo publicarse en la página web del IPS y de la AFP estatal.
- c. Impedir subsidios ocultos a la AFP estatal. Ampliar el art. 10°, para encargar a la Contraloría General de la República velar para que las condiciones de este contrato sean de mercado y no sea menoscabado el patrimonio del IPS o del fisco por separado, sin tomar en cuenta el efecto del contrato sobre el patrimonio de la AFP estatal o de CORFO.

Estas propuestas no son de iniciativa exclusiva del Ejecutivo.

6. Conclusión

La Constitución no prohíbe crear empresas estatales, pero exige que cada ley que cree una la justifique de modo sólido, para el caso específico. Este estudio revisa los argumentos a favor de crear una AFP estatal, y no encuentra una justificación sólida para crearla.

El proyecto propone instruir a la AFP estatal a “ir a buscar” a los afiliados para que coticen con mayor regularidad. Sin embargo, la masiva evasión de las cotizaciones para las pensiones contributivas de vejez en Argentina, México, que ya tienen AFP estatales, revelan que la AFP estatal chilena tiene baja probabilidad de éxito. Sólo se elevaría la regularidad de las cotizaciones si se adoptaran medidas similares a las de la Propuesta 1.

Si la AFP estatal establece comisiones más bajas que el promedio actual, sólo beneficiará a sus propios cotizantes, pero no inducirá o incentivará a las demás administradoras a bajar sus comisiones. Por otra parte, si la AFP estatal cobrara más que el promedio simple de las dos últimas licitaciones ganadas por administradoras privadas, es decir más de 0,62%, las críticas a la AFP estatal y al gobierno se multiplicarán, justificadamente.

En virtud de lo anterior, sólo dos escenarios son posibles: que la AFP estatal logre costos medios bajos –de modo que sus costos medios sean inferiores a 0,62% del salario o similar, dentro de uno o dos años de su inicio – y que los costos medios de la AFP estatal resulten superiores a esa cifra. Es más probable lo segundo, pues el costo medio de las administradoras más económicas es 0,69%, a lo cual debe sumarse el costo del capital.

De ocurrir el escenario de costos medios sobre 0,62% habría un incentivo fuerte a los directores y ejecutivos de la AFP del Estado a ocultar las pérdidas, sea por medio de obtener subsidios cruzados desde servicios públicos como el IPS, o por medio de garantías de CORFO a créditos blandos que terceros ofrezcan a la AFP estatal. Cualquiera de esos métodos de ocultamiento significaría un descontrol democrático, pues omitiría la discusión abierta en el Congreso Nacional y ante la opinión pública. Una vez detectado el uso de alguno de estos métodos, se generaría una decepción y el rechazo general de la mayor parte de la ciudadanía.

Respecto de los argumentos en contra, una AFP estatal genera complejos conflictos de interés. Para cada uno se presentan propuestas para controlarlo, por medio de cambios al proyecto de ley. Desde luego, es limitada nuestra capacidad de prever posibles abusos por medio de la AFP estatal. Como prueba la experiencia de Chile con las antiguas Cajas bajo control estatal en 1924–1980, los políticos que controlen una AFP del Estado podrían descubrir otras formas para canalizar recursos de los fondos de pensiones hacia la promoción de la reelección de la coalición gobernante.

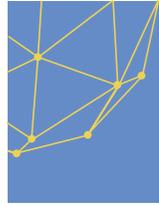
La capacidad de superar esas eventuales distorsiones y abusos depende de la calidad de la institucionalidad nacional. Según la percepción ciudadana manifestada en numerosas encuestas referidas a la confianza en los partidos políticos, en los parlamentarios, y en la calidad de las sentencias de los jueces, la institucionalidad chilena presenta importantes falencias. En mi opinión, la experiencia avala el desaliento de los encuestados chilenos, y no respalda algunas calificaciones positivas que hacen instituciones internacionales y los ejecutivos de multinacionales encuestados por ciertas ONG. A ello se suma el reciente deterioro del sistema de Alta Dirección Pública, que por primera vez en su historia sufrió el despido masivo de directivos del segundo nivel jerárquico aplicado de modo planificado, durante marzo–junio de 2014. Con esta debilitada institucionalidad, las medidas de control que se proponen aquí bajan su probabilidad de ser efectivas.

Notas al pie

1. Este estudio complementa el diagnóstico del Observatorio Legislativo sobre el Proyecto de Ley de AFP estatal, disponible en <http://politicaspublicas.uc.cl/publicaciones>, con propuestas mucho más detalladas para limitar los conflictos de interés detectados. Agradezco los comentarios de José Tomás Valente, Rolf Lüders, Marco Riveros y José Alberto Riquelme.
2. Investigador CLAPES-UC y Profesor Titular de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile.
3. Ver Boletín N° 9399-13, 16 junio de 2014.
4. Los beneficios que los precedieron, que fueron el subsidio de pensión mínima creado en 1952 y la pensión asistencial creada en 1975, también eran suplementos no contributivos, aunque de menor escala y con fórmulas menos eficientes y menos equitativas.
5. Dos ventajas de financiar la solidaridad entre generaciones por medio del sistema tributario general, y no con impuestos al trabajo formal, son: (a) Sumar los aportes de quienes pagan el impuesto a la renta del capital, y sumar el impuesto al consumo de todos; (b) Cuando los ingresos corrientes no alcanzan, se emite deuda pública o se usan fondos soberanos de modo explícito y transparente hacia la ciudadanía. Se trata de cargas que se están imponiendo a los jóvenes, por lo que sólo esta transparencia permite un debate informado y democrático a lo largo del tiempo sobre estas políticas.
6. También es compatible con distintas fórmulas para determinar la pensión a partir de la historia individual de cotizaciones, como por ejemplo las “actuariales” y las “por años de servicio”. Ver Valdés, Salvador (2002) Mercados y Políticas de Pensiones, Ediciones UC, capítulos 6 y 13.
7. El único respaldo de las pensiones que se pagan con contribuciones corrientes (reparto o “pay as you go”), siendo que este modo de financiamiento quita las ganancias por intereses a los jóvenes y generaciones futuras, es decir los grava, es aquella ley que los fuerza a participar. Como esa ley puede ser modificada por otras leyes futuras dictadas por los jóvenes, los afiliados no tienen derechos de propiedad en el reparto, es decir las pensiones que se les prometen son vulnerables al repudio parcial por medio de modificaciones legales.
8. Más exactamente, los intereses de la capitalización son en el largo plazo siempre mayores que el “interés implícito” que entrega el reparto. Esto es el consenso de la profesión de economistas, de todos los colores políticos, y el propio Thomas Piketty en su libro *Capital in the 21st Century* (2014) también lo destaca. Otro ejemplo el informe oficial sueco sobre sus sistema de pensiones, que supone para el largo plazo que el retorno de sus fondos “buffer” será 3,25% anual real por los próximos 75 años, y que el “interés implícito” del reparto será sólo 1,8% anual real. Esta diferencia de 1,45 puntos porcentuales, acumulada por los 35 años de diferencia entre la fecha media de las cotizaciones y la fecha media de las pensiones, significa el doble de ingreso por intereses en capitalización.
9. En el caso de los incentivos fiscales del tercer pilar, el conjunto de las administradoras también compite con administradoras de fondos mutuos, bancos, compañías de seguro y corredoras de bolsa.
10. Ver http://www.bcn.cl/carpeta_temas_profundidad/temas_profundidad.2007-09-13.2330905950
11. Ver p. 48-51 en Ominami, C. (2011) *Secretos de la Concertación*, La Tercera Ediciones, Santiago.
12. Ver propuesta en p. 126 de R. Hormazábal “El gran engaño: 30 años del sistema de AFP”, versión digital en <http://www.libros.uchile.cl/200>
13. El proyecto de acuerdo para crear esta Comisión fue presentado el año 2011 por los senadores de la antigua Concertación: Tuma, Alvear, Pérez San Marín, Rincón, Escalona, Frei, Girardi, Gómez, Lagos, Letelier, Navarro, Quintana, Ruiz-Esquide, Sabag y Zaldívar. La Sala del Senado aprobó este proyecto de acuerdo en sesión de 4 de enero de 2012.
14. Ver <http://www.lasegunda.com/Noticias/Economia/2013/07/862112/afp-comision-del-senado-propone-crear-sistema-alternativo-de-reparto-y-subir-cotizacion-hasta-15>, 8 de julio de 2013.

15. Esa Comisión del Senado también propuso crear una entidad estatal para prestar servicio en la fase de vejez, que competiría con las Compañías de Seguros de Vida que ofrecen rentas vitalicias, y también competiría con los “retiros programados” que ofrecen las administradoras privadas: “Establecer que las personas que tengan ingresos imponibles por una suma equivalente hasta 25 Unidades de Fomento (equivalentes a \$ 574.725 al 9 de agosto de 2013) puedan optar al momento de su jubilación por incorporarse al Instituto de Previsión Social para que esta institución administre sus ahorros y le pague su pensión de manera indefinida...” (Ver p. 119-120 del Informe del Senado, propuesta N° 32). Esta propuesta traspasaría el fisco enormes sumas de ahorros previsionales, que tenderían a gastarse para obtener votos en las siguientes elecciones, escondiendo que ellos ocurre a costa de los jóvenes y futuras generaciones que tendrían que pagar más impuestos para pagar las pensiones de vejez comprometidas. No abundamos en esta propuesta, que consideramos negativa, para concentrar este documento en la propuesta de crear una AFP estatal.
16. Encuesta CADEM-MSGG, de noviembre de 2013, citada por el Subsecretario de Previsión Social ante la Comisión de Trabajo de la Cámara de Diputados en agosto de 2014.
17. Para un trabajador imprevisor respecto de su vejez, el rechazo a la iliquidez es aún mayor.
18. A partir del año 2015, los trabajadores que emitan boletas de honorarios serán obligados a destinar el 10% de retención a aporte previsional de vejez. Sin embargo, la gran mayoría de los independientes no emite boletas de honorarios y seguirá exenta de la obligación de cotizar.
19. Sólo se prestarían sumas modestas (del orden de \$100.000 para un cotizante con 25% de densidad de cotizaciones y salario declarado cercano al salario mínimo) a cambio de un plan de pagos con cuotas descontadas por todos los futuros empleadores formales (como ya hacen los empleadores en beneficio de los créditos de consumo de las Cajas de Compensación) que no excedan de un 5% del sueldo, y no se prestaría de nuevo hasta que se hubiera devuelto el crédito anterior. Si quedara un saldo sin devolver al momento de pensionar, la pensión mensual de ese afiliado se reduciría en 10% durante aquél número de meses necesario para saldar la deuda.
20. El primer trabajo que lo demostró fue Valdés, S. y I. Marinovic (2005) “La Demanda de las AFP chilenas: 1993-2001”, publicado en 2010 como Working paper N° 369, Institute of Economics, Pontificia U. Católica de Chile, www.economia.puc.cl/DT
21. Minuta Previsional N° 4, septiembre-octubre 2012. http://www.ical.cl/wp-content/uploads/07_Minuta-Previsional-N%C2%BA4_La-AFP-Estatal_Sep-Oct-2012.pdf
22. Ver, por ejemplo, <http://www.lyd.com/centro-de-prensa/noticias/2014/04/afp-estatal-%C2%BFproblema-o-solucion/>
23. Ver Valdés, Salvador (2005) “Para Aumentar la Competencia entre las AFP”, Estudios Públicos, N° 98, Otoño, p. 87-142, Santiago. www.cepchile.cl
24. Es el promedio de Cuprum, Habitat, Modeloy Provida. Se excluye a Planvital por ser muy cara y a Capital por mostrar un costo de depreciación y amortización (arriendos) desalineado del resto.
25. Ver http://www.bcn.cl/carpeta_temas_profundidad/temas_profundidad.2007-09-13.2330905950
26. Ver http://www.bcn.cl/carpeta_temas_profundidad/temas_profundidad.2007-09-13.2330905950
27. La RMR es calculada mensualmente por la Superintendencia, con una fórmula fijada en la ley sobre la base de las rentabilidades reales anualizadas que obtuvieron los demás fondos de pensiones de la misma clase en los últimos doce meses.
28. Ver art. 40 del DL 3.500.
29. Los “otros activos financieros” distintos de Encaje, y los activos fijos como edificios y computadores, tienen magnitudes mucho menores que un eventual déficit de rentabilidad, son lentos de valorizar y muchos son inadecuados como garantía.
30. D.L. 3.500, art. 40 inciso 2.

31. Esta inversión está autorizada por el art. 23 del DL 3.500, incisos 12 y 20.
32. Si bien la Ley de Presupuestos podría contemplar todos los años una autorización para que el Fisco haga un aumento de capital, la dificultad de defender el supuesto de tal autorización, como es una mala inversión futura por parte de la AFP estatal, condenará esta opción al desuso.
33. Faltando CORFO, también otra empresa estatal como Codelco, Metro, Enap, empresas portuarias o cualquier otra, o en el futuro municipios y gobiernos regionales, podrían garantizar préstamos de emergencia a la AFP estatal para reponer su encaje, sin exigir suficientes garantías a su vez.
34. Ver en estados de resultados integrales 2013 los costos operacionales, definidos como la suma de Gastos de Personal, Depreciación y Amortización y Otros Gastos Varios. Este promedio excluye a Planvital y Capital por ser las de mayor costo medio. Capital también muestra una depreciación y amortización muy superior a la del resto.
35. Recuperar un costo social del capital estatal de 8% anual real, aplicado a los USD 70 millones que requiere la AFP estatal, requiere elevar la comisión en 0,05% del salario, si la AFP estatal obtiene 1 millón de cotizantes (cerca del 20% de ellos) con un salario imponible promedio de \$ 600.000 al mes.
36. La tradicional motivación de ganar participación de mercado y expulsar a uno o más rivales del mercado (precios predatorios) no es aplicable en la industria de AFP, porque los trabajadores no son suficientemente sensibles a las diferencias de comisiones como para que una rebaja de comisiones pueda atraer un número significativo de ellos.
37. Se propone excluir del cómputo al encaje y sus utilidades, porque el encaje es una actividad económica separada con poca relación con la gestión operacional y comercial de la AFP, y que renta 4 y 7% real anual según el fondo, con altibajos, porque por ley, debe invertirse en cuotas de los fondos de pensiones. Como el tamaño del encaje es muy grande (actualmente, cerca de 70% del activo de todas las administradoras), la inclusión del Encaje sesgaría la rentabilidad de la AFP estatal hacia abajo.
38. El actual artículo 11° sufre de una falencia técnica, pues intenta separar las inversiones en instrumentos garantizados por esas empresas estatales: cualquier inversión en cuotas, por pequeña que sea, contendrá participaciones en dichos instrumentos.
39. Si bien el art. 30 también prohíbe “incluir nombres o siglas de personas naturales o jurídicas existentes”, el espíritu de esa norma es fácil de evadir porque admite usar nombres como “AFP Nacional de Chile” o “AFP del Estado”. En efecto, ellos no coinciden exactamente con Televisión Nacional de Chile ni con Empresa Nacional del Petróleo ni con Banco del Estado de Chile. También podría usar “AfpEstado”, pues BancoEstado no es el nombre oficial del Banco del Estado de Chile.
40. Este Comité fue creado por ley hace más de 20 años. Está integrado por 3 Superintendentes del sector y por 2 representantes elegidos de común acuerdo por las administradoras. Su tarea habitual es ajustar los límites de inversión para los fondos de pensiones.



Centro UC

CLAPES UC

Centro Latinoamericano de
Políticas Económicas y Sociales

www.clapesuc.cl