



## Reforma Previsional

# Cotización adicional y ENTE ESTATAL

*La administración del aumento de 4% en la cotización obligatoria ha sido uno de los temas más controversiales en la discusión de la reforma previsional presentada en 2018. Contrario a su idea original, el gobierno accedió a la creación de una entidad estatal que administrara esta cotización adicional con tal de lograr los votos necesarios en la Cámara de Diputados para aprobar la idea de legislar la reforma previsional.*

*Fernando López, Ph.D. en Finanzas, Washington University in St. Louis, Académico FEN-UAH*

El gobierno propuso la creación de un Consejo Público Autónomo que se encargaría de la administración de la cotización adicional y empresas de giro único que gestionarían las inversiones del ahorro previsional adicional.

Este artículo aborda tres temas. Primero, describe la propuesta de gobierno para administrar el au-

mento en la cotización obligatoria. Segundo, plantea que separar la administración de la cotización adicional genera costos innecesarios y no se identifican beneficios relevantes para los afiliados. Tercero, argumenta que una AFP estatal mejora el sistema de pensiones, no compromete aspectos técnicos y su mayor piso político contribuiría a destrabar la discusión previsional.

Específicamente, una AFP Estatal que compita en igualdad de condiciones con las actuales AFP por el total de la cotización obligatoria contribuiría a mejorar la legitimidad del sistema porque le daría una alternativa a quienes les gusta lo "estatal" sin incomodar a quienes les gusta lo "privado" (y viceversa).

Contrario a lo que algunos han planteado, una AFP estatal no tiene

por qué ser más cara ni entregar menores rentabilidades en los fondos de pensiones. Tampoco tendría incentivos a realizar prácticas que irritan a la ciudadanía como el beneficio tributario al que accedieron algunas administradoras gracias a la finta contable asociada al goodwill.

**LA PROPUESTA DEL GOBIERNO**  
La administración de la cotización

adicional propuesta por el gobierno opera en base a tres actores. Primero, la entidad estatal a cargo de la administración de la cotización adicional sería el Consejo Público Autónomo, un organismo autónomo, de carácter técnico, dotado de personalidad jurídica y patrimonio propio. Entre sus principales funciones se encuentran aprobar las bases de la licitación para la gestión de los recursos del ahorro previsional adicional elaboradas por la Superintendencia de Pensiones, llamar a esta licitación y adjudicarla, definir límites de inversión, evaluar el desempeño de las gestoras de inversiones, atender consultas y reclamos de los afiliados, así como desarrollar actividades de educación previsional.

Segundo, la cotización sería administrada por instituciones de giro único denominadas “gestoras de inversiones del ahorro previsional adicional”. Como máximo se permitiría la participación de cinco gestoras que entrarían al mercado a través de la adjudicación de una licitación organizada por el Consejo Público Autónomo. Esta adjudicación se concederá a empresas que cobren la menor comisión sobre el porcentaje de activos bajo administración. La duración mínima de los periodos de adjudicación es de cinco años. Las gestoras podrán administrar hasta un máximo de tres fondos.

Por último, las funciones de las actuales AFP serían recaudar esta cotización, efectuar cobranzas, registrar cotizaciones, mantener un saldo consolidado, informar y atender consultas de los afiliados y traspasar recursos desde y hacia las gestoras de inversiones de la cotización adicional. Las administradoras no podrán cobrar una comisión distinta de aquella a la que ya cobran por sus cotizaciones previsionales.

#### Separación de cotizaciones

Desde una perspectiva de inversiones, la creación de fondos adicionales a los multifondos no tiene sustento técnico y duplicaría una tarea que las AFP han realizado por casi dos décadas.

Según datos de la Superintendencia de Pensiones, más del 70% de la inversión internacional del Fondo A fue delegado a gestores externos

como fondos mutuos y entidades mandatarias nacionales y extranjeras. Esto ya está regulado en la ley de pensiones (DL 3.500), el régimen de inversiones y es supervisado por la Superintendencia de Pensiones y la Comisión para el Mercado Financiero. Incluso si existiera espacio para mejorar el perfil de rentabilidad esperada y riesgo de los multifondos actuales, estos podrían perfeccionarse a través de la normativa vigente, sin necesidad de crear nuevas leyes ni instituciones.

Por otra parte, separar la cotización adicional de la cotización obligatoria actual tiene tres desventajas. Primero, encarece innecesariamente la administración de ahorros previsionales en el escenario de que las AFP no aumenten la comisión que cobran sobre el

tal porque la mayor parte de su ahorro seguiría siendo gestionado por las actuales AFP. Del mismo modo, también deja descontentos a quienes quieren que el total de su ahorro sea administrado por entidades privadas.

#### ¿POR QUÉ NO UNA AFP ESTATAL?

Una AFP estatal tiene mayor piso político que una entidad estatal que solo administre la cotización adicional. En efecto, diversos actores han expresado su simpatía con esta idea y, por tanto, permitiría destrabar la discusión parlamentaria. Según la encuesta de percepción sobre el sistema de pensiones encargada por la Comisión Bravo, 79% de los consultados estaba de acuerdo con la creación de una AFP Estatal. Estos

**“Una AFP estatal mejora el sistema de pensiones, no compromete aspectos técnicos y su mayor piso político contribuiría a destrabar la discusión previsional”**

ingreso imponible por esta mayor cotización. Además de la comisión que los cotizantes pagan a la AFP, los contribuyentes pagarán la puesta en marcha de la entidad estatal y de las empresas gestoras de estas inversiones.

Segundo, el aumento en las alternativas de inversión (máximo 3 fondos por cada una de las hasta 5 gestoras de inversiones de cotización adicional) se suma a la ya difícil tarea de elegir entre los actuales multifondos frente a una ciudadanía con bajo nivel de conocimiento previsional y alfabetización funcional en general. En efecto, según datos de la Superintendencia de Pensiones, solo 46% de los afiliados a diciembre de 2018 había elegido sus multifondos, mientras que 54% había sido asignado por defecto a un año de acuerdo a su sexo y edad.

Tercero, desde la perspectiva de la libertad, la separación de la cotización no logra su propósito para quienes preferirían que la totalidad de sus ahorros previsionales fuera administrada por esta entidad esta-

resultados no reflejaban mayores diferencias dependiendo del nivel de ingreso y educación de los entrevistados. Un grupo transversal formado por 21 de los 24 miembros de la Comisión Bravo también estuvo de acuerdo con su creación. Incluso ejecutivos de las AFP Modelo y AFP Capital han declarado públicamente a favor de esta idea.

El principal beneficio de una AFP Estatal es aumentar la libertad y legitimidad del sistema, permitiendo a los afiliados que puedan elegir la entidad que administre sus ahorros previsionales. Del mismo modo, una AFP Estatal tiene menos incentivos para realizar prácticas cuestionables que irritan a la ciudadanía, como la finta contable que permitió a dos administradoras obtener beneficios tributarios por más de 400 millones de dólares o premiar a sus trabajadores con viajes al caribe.

Si bien una AFP estatal no mejora las pensiones, la evidencia sugiere que tampoco debería empeorarlas. En efecto, los fondos de pensiones de distintas administradoras obtie-

nen rentabilidades similares, que a su vez están en línea con el riesgo de sus inversiones. En términos simples, no le “ganan” ni tampoco “pierden” respecto a alternativas de inversión de riesgo similar. A modo de ejemplo, pese a que AFP Modelo se incorporó al sistema en 2010, hay periodos en que la rentabilidad de sus fondos incluso ha superado a la que han obtenido otras administradoras de mayor trayectoria y más caras.

Entre las objeciones a la AFP Estatal se plantean eventuales mayores costos de administración. Sin embargo, aunque las AFP actuales tengan mayores incentivos para minimizarlos, esto no se traduce necesariamente en mayores comisiones para los afiliados. Diversos actores concuerdan, incluso, en que las comisiones que cobran las AFP les permiten obtener ganancias que exceden a las que serían suficientes para atraer capital a su actividad (Comisión Bravo, 2015; Grupo Mejores Pensiones para Chile, 2016; TDLC, 2008). En este contexto, incluso con costos superiores a los de las AFP actuales, una AFP estatal tendría espacio para cobrar comisiones similares o inferiores a las que pagan actualmente los cotizantes. Por ejemplo, AFP Modelo ha sido una de las administradoras más baratas y ha obtenido altas rentabilidades sobre el capital que ha invertido.

Un aspecto clave en la creación de una AFP estatal es la necesidad de resguardos contra la captura por parte de grupos de interés y el eventual perjuicio que esto podría ocasionar a los afiliados y contribuyentes. Sin embargo, operar bajo las mismas reglas de las AFP actuales alinearía los incentivos para invertir los ahorros previsionales y mantener sus costos en un nivel razonable.

El mayor desafío de la implementación corresponde a garantizar autonomía e independencia, pero ya contamos con algunos ejemplos exitosos como nuestros fondos soberanos.

En definitiva, una AFP estatal mejora el sistema de pensiones, no compromete aspectos técnicos y su mayor piso político contribuiría a destrabar la discusión previsional. OE