

LA IMPOSIBILIDAD DE DISCUTIR INFORMADAMENTE LA REFORMA DE PENSIONES

- El camino que propone el gobierno para mejorar las pensiones es equivocado y está lleno de riesgos de no cumplir las promesas entregadas y retroceder hacia el reparto cuando la mayoría de los países avanzan hacia el ahorro en cuentas individuales.
- Una cuenta nocional es una cuenta ficticia, donde los aportes de las personas se registran y ganan una rentabilidad también ficticia, determinada por el Estado. Cabe recordar que, de los fondos actualmente acumulados, el 79% corresponde a la rentabilidad que han obtenido los ahorros.
- Es por ello que una reforma más simple de implementar y que deja menos interrogantes es una que destine la cotización adicional a ahorro en las cuentas individuales y perfeccione la PGU, garantice un sistema de pensiones 100% sostenible, sin desincentivos al empleo formal, que respete la preferencia de las personas y donde todos los recursos están respaldados en el sistema, a diferencia de las cuentas nocionales.

Tras varias postergaciones, el tercer proyecto de reforma de pensiones en los últimos cinco años ingresó al Congreso. Es posible que este tercer intento tampoco tenga éxito. En primer lugar, se encontrará con oposición de la ciudadanía al no reconocer la preferencia de las personas, quienes han manifestado a través de diversas encuestas que quieren que la totalidad de la cotización adicional vaya a su cuenta personal de ahorro para pensiones y que debe existir libertad de elegir quien administrará esos recursos¹. En segundo lugar, la reforma tendrá un efecto en el mercado del trabajo al crear un impuesto al trabajo, por cuanto el 6% adicional sigue la lógica de un sistema de reparto, pagando mayores pensiones hoy con cargo a menores aumentos de las pensiones futuras. Finalmente, la rentabilidad que contempla el proyecto está por debajo de la que logra el actual sistema.

Por las razones descritas, es poco probable que el proyecto logre los objetivos que el mismo texto declara, como aumentar la legitimidad del sistema, reforzar la libertad de elección y aumentar las pensiones actuales y futuras, considerando el aumento importante de la tasa de cotización que se propone. Para tener un debate fructífero se necesita que el país acuerde qué nivel de ingresos pretende lograr para sus jubilados (en base a tasas de reemplazo) y poder conocer en base a qué supuestos el gobierno construyó una propuesta que deja más dudas que certezas.

¹ Encuesta Plaza Pública CADEM de la primera semana de noviembre.

CUATRO COMENTARIOS A ELEMENTOS CLAVES DEL PROYECTO DE LEY

1. 6% de ahorro adicional destinado a reparto y al pago de promesas futuras. El proyecto de ley considera un incremento de la cotización previsional de 6 puntos porcentuales (pp), que funcionará con la lógica de un sistema de reparto. El incremento será gradual y comenzará con 1 pp tres meses después de publicada la ley, aumentando en 1 pp cada año. Los recursos que conforman el 6% adicional se capitalizarán mensualmente en base a una rentabilidad notional. Estos recursos irán obligatoriamente al Inversor de Pensiones Público y Autónomo (IPPA), una nueva entidad estatal que los administrará.

El 70% de esta cotización adicional, es decir 4,2 pp, se destinarán a una cuenta notional individual. El restante 30%, 1,8 pp, se distribuirá equitativamente entre todos los trabajadores, independiente de cuánto aporten al sistema, también a una cuenta notional.

Se debe tener presente que una cuenta notional es una cuenta ficticia, donde los aportes de las personas se registran y ganan una rentabilidad también ficticia, determinada por el Estado². Así, los recursos no están disponibles en las cuentas individuales como hoy sucede con las que administran las AFP, sino que los ahorros son promesas futuras de beneficios que se pagarán con cargo al Fondo Integrado de Pensiones que crea la ley.

En este esquema, los fondos de los trabajadores obligados a cotizar en el sistema deberán financiar ayudas al resto de los trabajadores y al creciente número de pensionados, en dos sentidos. Primero, intra generacionalmente, a través de distribuir el 6% de la manera propuesta, reconociendo transferencias desde el 35% de cotizantes de mayores ingresos (con salarios brutos superiores a los \$900 mil mensuales) al 65% de menores ingresos³. Segundo, inter generacionalmente vía establecer para los pensionados futuros y actuales, una garantía de 0,1 UF (\$3.830 aproximadamente) por cada 12 meses cotizados, con un tope de 360 meses, es decir, garantiza una pensión adicional máxima de \$115 mil (3UF).

2. Rentabilidad notional menor a la real. El rendimiento de las cuentas notionales no es producto de la inversión de activos en el mercado financiero, sino que es establecido por el gobierno, es ficticio y su valor puede estar definido libremente o

² “Notional accounts. Notional defined contribution plans as a pension reform strategy”. World Bank Pension Reform Primer, 33382.

³ <https://ocec.udp.cl/proyecto/informe-no15-seguro-social-como-afectan-a-las-pensiones-el-nuevo-6-de-cotizacion/>

bien vinculado al crecimiento del PIB, la variación de las cotizaciones, la masa salarial o la productividad, entre otros⁴.

Pese a que dicha cifra no aparece en el proyecto de ley, de acuerdo a estimaciones preliminares, la rentabilidad nocial anual que se estaría considerando sería del orden del 2%, muy por debajo a la rentabilidad que han generado en el pasado las AFP (de 4% real en los últimos 20 años⁵). Por lo tanto, el cotizante está dejando de percibir parte importante de la rentabilidad que tendrían sus fondos si estuvieran en una cuenta individual. Cabe recordar que, de los fondos actualmente acumulados, el 79% corresponde a la rentabilidad que han obtenido los ahorros, lo que demuestra la importancia del retorno de las inversiones para el logro de buenas jubilaciones⁶.

La rentabilidad nocial es menor a la de mercado porque en teoría busca, con instrumentos de largo plazo, disminuir la volatilidad, pero tras ese argumento se esconde que el Fondo acumule recursos cuando se logre una rentabilidad efectiva que sea mayor. Por eso llama la atención que el Ministro de Hacienda haya asegurado que *“la rentabilidad del inversor público debería ser similar a la de los fondos de pensiones en las AFP en el largo plazo y con mucha menor volatilidad”*. Los vaivenes del mercado o las crisis financieras, también afectarán su composición y con ello el valor del fondo. Todo fondo a largo plazo suaviza las pérdidas y ganancias, pero no evita el riesgo de exposición en los mercados. Ejemplo de esto son el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) y el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), ambos con rentabilidades negativas durante 2022, en línea con el deterioro de los mercados y otros fondos soberanos similares⁷.

Es por ello, que será el Consejo Directivo del IPPA quien fijará la rentabilidad aplicable al 6%, pudiendo ajustarse (además, los montos de los beneficios y las tasas de cotización con el objetivo) de modo de tener recursos suficientes para pagar los beneficios prometidos.

3. Costo para los afiliados y nueva burocracia. El proyecto de ley crea un nuevo ente público, el Administrador Previsional Autónomo (APA), que deberá realizar todas las tareas de administración de cuentas, cobranzas, pago de pensiones y atención de afiliados que hoy realizan las AFP.

⁴ “El Sistema de Cuentas Nocionales: Análisis y Experiencia Internacional”, Notas de Pensiones Nº 52 de la Federación Internacional de Administradores de Fondos de Pensiones (FIAP) de marzo 2021.

⁵ Considera el promedio entre septiembre de 2002 y octubre 2022 del fondo C. Fuente: Superintendencia de Pensiones

⁶ <https://www.aafp.cl/el-aporte-de-la-rentabilidad-a-las-pensiones/>

⁷ Informes mensuales a septiembre de 2022 del FRP y del FEES publicados por el Ministerio de Hacienda.

Por cierto, esto tendrá un alto costo fiscal, ya que requerirá la contratación de casi 1.732 nuevos funcionarios públicos con un costo adicional de \$ 112.566 millones en régimen. Como referencia, esa cifra corresponde al 25% del presupuesto 2022 de la Policía de Investigaciones.

En el caso de los cobros directos a los afiliados actuales y futuros, deberán pagar dos comisiones: una al APA y otra al IPPA o el IPP, según elija el afiliado. Esta última va a remunerar la gestión de fondos, que se cobrará en base a los ahorros acumulados.

Los ahorros previsionales que van a las cuentas individuales (10%) dejarán de pagar una comisión por el flujo y el proyecto pretende cobrar un 0,5% de comisión sobre el saldo ahorrado. Es importante recordar que ese stock de recursos ya había pagado la comisión asociada al sueldo. Si bien el proyecto de ley considera durante la transición un descuento⁸ al pago de comisiones sobre el stock ahorrado, igualmente habrá un doble cobro para todos los actuales afiliados.

Por ende, surgen dudas si efectivamente los actuales afiliados se verán beneficiados por estos cambios. Además, tampoco es evidente que la administración del nuevo sistema será menos costosa, o bien si los costos serán los mismos, pero ahora se financian con fondos generales del Estado vía mayores recursos públicos. Junto con los costos, también se debe evaluar si efectivamente un ente estatal es capaz de entregar la misma calidad de servicio que hoy se entrega a través de las plataformas privadas.

4. Aumento de la PGU a \$250.000. El proyecto considera un incremento del monto de la PGU a \$ 250.000 y de su cobertura, llegando al 100% de la población mayor de 65 años⁹. Sin embargo, el mecanismo del beneficio -que decrece a partir de aquellos que reciben una pensión de \$660 mil- se mantiene.

Considerando la información del Informe Financiero y datos anteriores sobre la proyección del gasto de la PGU¹⁰, una estimación propia señala que los recursos fiscales requeridos para financiar este beneficio aumentarían del 1,8% del PIB que se proyecta para este año a 2,8% del producto en 10 años. La magnitud de los recursos involucrados da cuenta de la importante solidaridad con que ya cuenta el sistema de

⁸ Que varían entre 5% y 65% de descuento sobre la comisión que establezca el IPPA o el IPP, según corresponda, de acuerdo a la edad del cotizante.

⁹ Incluyendo a pensionados de las leyes de reparación y pensiones de gracia.

¹⁰ Contemplados en el Informe del Consejo Consultivo Previsional, 20 de diciembre de 2021.

pensiones. En julio pasado, el 48% del total de recursos destinados al pago de pensiones corresponde a beneficios financiados con impuestos generales.

LA NECESIDAD DE UN DEBATE INFORMADO

Ante las múltiples preguntas que surgen del proyecto de ley presentado, queda la duda de si existe una fórmula más simple, menos costosa para el fisco y los afiliados, y con menores riesgos políticos que lo propuesto por el gobierno.

La Moneda ha mostrado ejemplos de cuánto subirían las pensiones de aprobarse la reforma, comparándolas con la situación actual. Sin embargo, esos números no son posibles de rebatir y se basan en los supuestos mencionados anteriormente, muchos de ellos cuestionables.

Por ejemplo, el gobierno afirma, en el informe de impacto regulatorio asociado al proyecto, que el empleo formal subirá tras la reforma. Ello pese al alza de costos que implica la cotización adicional y el hecho que esa cotización extra sea un impuesto al no ir a las cuentas individuales, lo que es contradictorio a lo que la teoría económica predeciría¹¹.

Por otro lado, ¿se cumplirán los supuestos de ocupación, salarios, número de pensionados y esperanza de vida que permiten entregar la rentabilidad nociónal que pretende el gobierno, que hace sostenible el Fondo Integrado de Pensiones, tasa que también desconocemos?

Finalmente, ¿es evidente que los costos de administración que el Ejecutivo plantea para el APA y los gestores de inversiones en su propuesta conseguirán aumentar las pensiones de los chilenos? ¿Se puede asegurar que los cambios en la industria no significarán menor rentabilidad para los afiliados respecto a la situación actual?

Lamentablemente, hoy no es posible responder ninguna de estas preguntas ya que el Estado es el único que tiene los datos necesarios para replicar los modelos detrás de la propuesta. Mientras no tengamos respuestas, la discusión técnica que requiere una reforma de esta envergadura será imposible.

Lo que sí sabemos es que esta reforma introduce una nueva fuente de incertidumbre a nuestro sistema de pensiones, en relación a que las promesas que hoy se hacen efectivamente podrán ser financiadas en el futuro. Incluso la más robusta institucionalidad, no puede asegurar que los fondos ahorrados en el IPPA no serán

¹¹ Informe de Clapes (2022): Reforma de pensiones: posibles efectos sobre empleo.

utilizados en casos de una catástrofe natural o emergencia económica o bien que el Congreso determine pagar mayores pensiones hoy desfinanciando el fondo colectivo a futuro y con ello las promesas de mayores pensiones para los futuros jubilados.

Lo anterior supone un grave problema para las finanzas públicas y ha sido la principal razón de los problemas financieros que afecta a los fondos de pensiones basados en reparto de los países desarrollados¹².

HASTA DÓNDE ES RAZONABLE LLEVAR LA TASA DE REEMPLAZO

La propuesta del gobierno no establece la tasa de reemplazo que aspira alcanzar. La OIT establece una tasa mínima de reemplazo de 45% (tras 30 años de cotizaciones) y en la OCDE es de 62%. Las cifras entregadas por parte del gobierno, no evalúan el efecto que ha tenido la PGU en las tasas de reemplazo, así como los tres retiros de ahorros desde los fondos de pensiones. Ello debilita el entendimiento general del sistema, lo que suma otra dificultad a la discusión.

Las cifras proporcionadas por el Ejecutivo muestran que las personas que actualmente cotizaron la mitad de su vida laboral y tuvieron salarios de \$ 400.000 al finalizarla, entre pensión autofinanciada y PGU, hoy logran tasas de reemplazo de 64% y 67% en el caso de mujeres y hombres, respectivamente, superiores a cualquier *benchmark* internacional. Esto porque la PGU avanzó significativamente en resolver el problema de los trabajadores de sueldos bajos.

En cambio, en el caso de pensionados que tuvieron salarios de \$960.000 y cotizaron el 80% del tiempo, los datos presentados por el gobierno (incluyendo la PGU actual) muestran tasas de reemplazo menores, del orden de 50% del salario, por lo que es en este segmento, los trabajadores de clase media, en los que hay que enfocar la reforma. Lamentablemente, son ellos los que finalmente pagarán las mayores pensiones de otros, ya que es a partir de ese nivel de salarios cuando son contribuyentes netos del sistema de reparto nacional. Es decir, se las reconoce un aporte menor al que efectivamente hacen.

Por estas razones, no tiene sentido crear un sistema de ahorro colectivo con compensaciones inter e intra generacionales si existe la PGU. Es poco solidario con los actuales cotizantes e incrementa el desincentivo a cotizar.

¹² Serie de Informe Nº 303: Desmitificando los sistemas de reparto y de capitalización individual. Ingrid Jones, Libertad y Desarrollo, Agosto de 2022.

Al mismo tiempo, se debe enfrentar la pregunta de qué nivel de ingresos y sobre todo tasa de reemplazo queremos para aquellos pensionados. Incrementos de la PGU significan menos recursos públicos para destinar a otras necesidades sociales y porque cada punto adicional de cotización, sobre todo si el trabajador no lo percibe como suyo, genera problemas en el mercado del trabajo.

Es por ello que una reforma más simple de implementar y que deja menos interrogantes es una que destine la cotización adicional a ahorro en las cuentas individuales y perfeccione la PGU, garantice un sistema de pensiones 100% sostenible, sin desincentivos al empleo formal, que respete la preferencia de las personas y donde todos los recursos están respaldados en el sistema, a diferencia de las cuentas nocionales.

Bajo un mecanismo como el anterior, además de incrementar las pensiones, es posible conseguir algunos de los objetivos del gobierno como eliminar las brechas de género vía incrementos diferenciados a la PGU que favorezcan a las mujeres e incluir mecanismos para disminuir las lagunas previsionales usando los fondos del seguro de cesantía.

REFLEXIONES FINALES: UN CAMINO LLENO DE RIESGOS

El camino que propone el gobierno para mejorar las pensiones a través de su propuesta de reforma de pensiones es equivocado y lleno de riesgos.

En cuanto a los riesgos políticos, es un proyecto complejo, puede volver a fracasar en el Congreso tal como en los segundos gobierno de Bachelet y Piñera. Otro factor importante es que no mejorará la legitimidad del sistema si va en contra de las preferencias de la ciudadanía en cuanto al destino de la cotización adicional y a la posibilidad de elegir. Asimismo, nada asegura que un futuro gobierno quiera echar mano a esos fondos para financiar, por ejemplo, ayudas sociales.

En cuanto a los riesgos económicos, pondrá mayores trabas a la recuperación del empleo que aún sufre por la pandemia y ahora lo hará por la recesión. El ahorro en una cuenta nocional es un desincentivo a cotizar, por cuanto solo existe la promesa futura de recibir una pensión, que posiblemente incrementará el 27% de los trabajadores que hoy son informales y no cotizan. Finalmente, se requiere garantizar la sostenibilidad fiscal del sistema por lo que se requiere conocer la trayectoria del fondo integrado de pensiones y cómo los ajustes de parámetros afectarán los montos de los beneficios y de las tasas de contribución al sistema.



La propuesta del gobierno retrocede hacia sistemas de reparto, sistema que ya tuvimos en el pasado a través de las distintas cajas. Este quebró, y pese a ello, sigue costando a Chile un 1% del PIB para pagar los beneficios para sus pensionados actuales.

Chile necesita la certeza de tener mejores pensiones, por eso el mejor camino es destinar el 6% a cuentas de ahorro individual y perfeccionar la PGU, de tal manera de obtener pensiones más altas, incentivando el ahorro y no afectando el empleo, manteniendo la solidez fiscal del sistema de pensiones y de las finanzas públicas.