

A photograph of an elderly couple walking away from the camera down a dirt path in a garden. The man is on the left, wearing a light-colored jacket and trousers. The woman is on the right, wearing a light-colored jacket and skirt, and using a walking stick. The path is flanked by dense foliage and a brick pillar is visible on the right. The bottom third of the image is covered by a blue overlay containing text.

LA REFORMA DE PENSIONES QUE PROPONE EL GOBIERNO – UN ANÁLISIS TÉCNICO

**Autor: Gabriela Clivio, Economista, CFA, CAIA
Socia del Centro de Estudios Democracia y Progreso**

La Reforma de Pensiones que propone el Gobierno – Un Análisis Técnico

Si algo quedó claro en las diferentes y sucesivas encuestas es que las bajas pensiones son una preocupación de las personas, en especial de los adultos mayores. También es cierto que, de acuerdo con los sondeos, la mayoría de las personas está de acuerdo con que la totalidad de su cotización (la actual y el incremento futuro) sea depositada en su cuenta de capitalización individual o de ahorro para su pensión futura (una cuenta que exista realmente), lo que además permite la heredabilidad de los ahorros.

Triste y equivocadamente, en lugar de mejorar las pensiones a través de un aumento de la cotización destinada a las cuentas individuales y perfeccionar la Pensión Garantizada Universal (PGU), **el pasado miércoles 2 de noviembre, en cadena nacional y a 8 meses de haber comenzado su mandato, el Presidente de la República, Gabriel Boric, anunció una reforma al sistema de pensiones que considero que va en la dirección equivocada. En lo personal estoy convencida de que este “experimento” conlleva demasiados riesgos e incertidumbres, en momentos en que la combinación de alta inflación y bajo crecimiento a nivel macroeconómico hace prever un aumento de la informalidad en el mercado laboral en un futuro no muy lejano.** No olvidemos que en Chile la informalidad duplica la media de la cifra de la OCDE, organización con la cual tanto nos gusta compararnos. Por lo demás, no se menciona en ningún momento de la propuesta cuál es la tasa de reemplazo que se pretende alcanzar y se introduce un sistema de reparto para el 6% de la cotización adicional. Además, se restringe la libertad de elegir quién administrará los recursos al establecer que será el Inversor de Pensiones Público y Autónomo el organismo a cargo. Más allá de todo esto, que ya no es poco, se introduce el componente de las cuentas nocionales que no son más que cuentas ficticias (lo que explico en detalle más adelante) y se menciona que éstas tendrán una rentabilidad nocional anual de 2% que se ubica bastante por debajo de la rentabilidad histórica anual que han obtenido los fondos de pensiones. Lo más extraño es que criticando tanto las bajas tasas de reemplazo actuales, no se menciona en ningún momento cual es la tasa de reemplazo a la cual se aspira llegar con esta reforma.



En lo personal estoy convencida de que este “experimento” conlleva demasiados riesgos e incertidumbres, en momentos en que la combinación de alta inflación y bajo crecimiento a nivel macroeconómico hace prever un aumento de la informalidad en el mercado laboral en un futuro no muy lejano



La innovación de las cuentas nacionales y la evidencia empírica que ya existe

Con respecto al sistema de cuentas nacionales, concepto sobre el cual se discutió en varios conversatorios y debates durante la campaña presidencial, es importante destacar no sólo que la mayoría de las personas no prefieren esta opción, sino que las cuentas nacionales surgieron como alternativa en aquellos países que no han podido incorporar elementos de capitalización individual. **En resumen, los sistemas de pensiones de reparto, con el correr de los años debido entre otras cosas al aumento en la esperanza de vida de la población, han mostrado déficits crecientes y en aquellos países donde no se ha podido incorporar mejoras o cambios en la forma de elementos de capitalización individual, se ha optado por incluir el elemento de cuentas nacionales como manera de financiar la transición mientras se implementa el sistema de capitalización individual.** Dado lo anterior, cuesta entender cuál es la necesidad o razón de introducir este elemento en el sistema de pensiones chileno, cuya seguridad social está basada casi en su totalidad justamente en un sistema de capitalización individual. La realidad es que en los esquemas de cuentas nacionales no se genera una acumulación real de fondos, sino que se anotan las cotizaciones de cada trabajador en cuentas individuales ficticias (no reales), las que sirven como guía para calcular su pensión, en base al capital acumulado nacional o “ficticio”, multiplicado por un factor de conversión que contempla la esperanza de vida y el rendimiento (hipotético) de los fondos, entre otros factores. **La evidencia reciente, es**



decir, el dato que mata el relato o esta teoría o “idea innovadora” deja en claro que los países que han adoptado estos sistemas nocionales se caracterizan por tener una alta tasa de cotización, la cual en algunos casos representa hasta casi tres veces el promedio de la cotización existente en los sistemas de capitalización individual de los países latinoamericanos. Finalmente, la utilidad de los sistemas de cuentas nocionales consiste en reducir el problema de desfinanciamiento habitual de los sistemas de reparto, al incorporar ajustes periódicos automáticos. Sin embargo, las desventajas frente a los sistemas de capitalización individual apuntan a la sostenibilidad financiera, ya que las pensiones siguen siendo financiadas principalmente bajo sistemas de reparto. En aquellos casos en que las pensiones se financian parcialmente con capitalización colectiva, como sería el caso de Chile de prosperar este mal diseño, existe el riesgo político de que los fondos sean usados para propósitos diferentes a los del sistema. A nivel de inversiones es demasiado importante mencionar además que el cálculo de la rentabilidad se basa en una tasa de interés ficticia, anclada a parámetros del pasado y no a los parámetros de mercado, ya que al no acumularse fondos, no hay una rentabilidad que multiplique los recursos disponibles y como es fácil imaginar no se generan derechos de propiedad ni de herencia. Por todas estas razones, **la migración desde un sistema de capitalización individual hacia uno de cuentas nocionales supone a todas luces un retroceso y una importante pérdida para los futuros pensionados.** En particular en su propuesta el Gobierno explica que “la rentabilidad del inversor público debería ser similar a la de los fondos de pensiones administrados por las AFP en el largo plazo y con mucha menor volatilidad”. Lo anterior contradice completamente la teoría financiera y la evidencia empírica acumulada durante décadas, ya que la única manera de obtener una mayor rentabilidad en materia de inversiones es asumiendo un mayor riesgo o una mayor volatilidad, modelo que por lo demás han seguido durante largo tiempo los grandes “*endowments*” del mundo empezando por la Universidad de Yale: **Está comprobado que la única forma de obtener una mayor rentabilidad de mediano y largo plazo es estar dispuestos a correr un mayor riesgo en las inversiones y dado lo anterior la frase mencionada suena muy linda pero no es realizable ni tiene sustento empírico.**

A nivel de experiencia internacional con cuentas nocionales contamos con los datos de Italia, Letonia, Polonia, Suecia, y Brasil, donde justamente las tasas de cotización alcanzan el 31% en Italia y 33% en Brasil que superan la tasa de cotización promedio de los sistemas de capitalización latinoamericanos. En el caso de Letonia, Polonia y Suecia, el sistema se complementa con un pilar de capitalización individual obligatoria, al cual se asigna una parte de las cotizaciones.

Si bien el sistema de cuentas nocionales presenta algunas mejoras frente al reparto tradicional, son varias sus falencias al compararlo con la capitalización individual. Entre las principales desventajas creo que ya ha quedado claro que su financiamiento es de reparto o capitalización colectiva y por lo mismo el

sistema de cuentas nocionales tendrá problemas de sostenibilidad financiera, similares a los sistemas de reparto tradicionales. **Lo más importante a mi juicio es que el ajuste de los parámetros siempre estará sujeto a presiones políticas y a la manipulación y esto implica que las pensiones estarán sujetas al “riesgo político” de que la promesa del beneficio sea rota, perjudicando a las futuras generaciones y aumentando el riesgo de que no obtengan las pensiones esperadas.** Las cuentas nocionales, tal como he explicado, se basan en una tasa de interés ficticia que depende de parámetros del pasado, y no del mercado y no existen fondos acumulados que pertenezcan a los trabajadores. Quizás es importante tener en cuenta un dato: las proyecciones oficiales de largo plazo de la Agencia Sueca de Pensiones, que fueron preparadas en 2013, concluyeron que, debido a la ausencia de rentabilidades, el esquema de cuentas nocionales pagará en el largo plazo pensiones 43% inferiores a las otorgadas por el programa complementario de capitalización individual, para igual tasa de cotización. Finalmente, me parece que si ya sabemos que hay aportantes que aún no saben en qué AFP están sus fondos o en qué fondos están invertidos sus ahorros el funcionamiento y la lógica de las cuentas nocionales parece aún más complejo de transmitir y entender en comparación a otros sistemas.



Lo más importante a mi juicio es que el ajuste de los parámetros siempre estará sujeto a presiones políticas y a una posible manipulación y esto implica que las pensiones estarán sujetas al “riesgo político” de que la promesa del beneficio sea rota, perjudicando a las futuras generaciones y aumentando el riesgo de que no obtengan las pensiones esperadas ”



La ausencia de la tasa de reemplazo y la referencia a la informalidad del mercado laboral

Sin dudarlo todos necesitamos, y en especial las personas mayores que han trabajado toda su vida, una Reforma de Pensiones. Hoy queremos seguridad, mejor educación, mejores pensiones y mejor salud. **Es cierto que en Chile, el 72% de las pensiones son inferiores al salario mínimo y uno de cada cuatro jubilados recibe una pensión que está por debajo de la línea de la pobreza.** Ahora, los motivos detrás de esto no tienen que ver con quién esté administrando los fondos, ya que lo cierto es que la rentabilidad que otorgan las AFP a sus aportantes les ha permitido triplicar el monto ahorrado, el cual ha sido bajo desde el origen, debido principalmente a la baja cotización y a la informalidad en el mercado laboral. En ese sentido, es clave formalizar el mercado del trabajo.

Con respecto al tema de la informalidad en el mercado laboral, si el foco estuviera en reducir la informalidad a la mitad, con la carga impositiva de 20% como recaudación sobre PIB que tiene Chile en la actualidad, lo anterior implicaría una recaudación adicional de 2,8% del PIB. **Si ya tenemos una**

recaudación neta de contribuciones de seguridad social cercana al 20% vs un 25% de la OCDE, y en Chile apenas un 25% de las personas pagan impuesto a la renta versus un 75% de las personas en promedio en los países de la OCDE, pareciera ser que el camino no es seguir aumentando la carga impositiva de las personas que ya pagan impuesto a la renta y están en la economía formal. Sin embargo, la reforma propuesta por el Gobierno es en los hechos un aumento de los impuestos a las personas en el sector formal, ya que parte de la recaudación de las pensiones irá al **pilar solidario**. En este punto también contamos con información de estudios serios que muestran que en los sistemas de reparto existe el incentivo a sub-declarar las cotizaciones. La propuesta presentada a comienzos de noviembre plantea un incremento gradual en la cotización de 1% cada año hasta alcanzar el 6%, con cargo al empleador. Del 70% de esta cotización adicional, es decir, en régimen, el 4,2% se destinará a una cuenta notional individual (ficticia) y dado lo anterior los recursos no estarán disponibles en las cuentas individuales, tal como sucede en la actualidad con los montos ahorrados en las cuentas de las AFP. Por lo anterior, **se trata de un impuesto a los trabajadores para financiar intra e intergeneracionalmente las pensiones**.

Hablo además de un impuesto directo a los trabajadores, porque si bien el proyecto plantea que ese 6% de cotización adicional será de cargo del empleador, lo cierto es que eso sólo será efectivo para quienes cuentan, en el momento de aplicarse la medida, con un contrato formal. Todos quienes quieran cambiarse de trabajo o aquellos que buscan uno por primera vez asumirán indirectamente ese 6%, ya que los empleadores cuentan con un presupuesto para la contratación, el cual corresponde la remuneración bruta sin los descuentos previsionales. Finalmente **serán los propios trabajadores quienes asumirán la solidaridad de este nuevo pilar colectivo solidario de reparto**.

La rentabilidad nocional menor a la histórica

La rentabilidad del 6% adicional será fijada por el Consejo Directivo de la nueva entidad estatal llamada Inversor de Pensiones Público Privado. Otro elemento no menor, más allá de esta menor libertad de elección para la cotización individual, es el aumento del tope imponible que ha pasado bastante desapercibido. Finalmente, los ahorros previsionales de las cuentas individuales (el actual 10%), pasará a pagar una remuneración de 0,5% sobre el stock en lugar del flujo lo cual rompe la equidad horizontal, ya que este monto ya habría pagado la comisión asociada al sueldo. **Sin dudas que ha llevado a confusiones el mencionar que los ahorros previsionales se mantendrán en las cuentas individuales (tanto los acumulados como los del futuro) pero lo cierto es que los montos ahorrados en las cuentas nocionales siguen la lógica del reparto y por lo tanto serán percibidos no como un ahorro para una pensión futura sino como un impuesto.**



Un tema aparte merece toda la creación del aparataje público en un contexto en el cual el rol del Estado que no tiene una buena evaluación en materia de eficiencia. Basta ver lo que sucede en educación y en salud. La propuesta presentada, nos lleva hacia una presencia del Estado cada vez mayor.

Un tema aparte merece toda la creación del aparataje público en un contexto en el cual el rol del Estado que no tiene una buena evaluación en materia de eficiencia. Basta ver lo que sucede en educación y en salud. En la propuesta presentada, que nos lleva hacia una presencia del Estado cada vez mayor, se creará un administrador público que contrataría más de 1.700 personas con un costo adicional para el Estado cercano a los \$112.566 millones en régimen.

El aumento de la PGU y sus costos

La PGU o Pensión Garantizada Universal es un beneficio del Estado que reemplaza a los beneficios de vejez del Pilar Solidario, cuyo pago mensual está a cargo del Instituto de Previsión Social (IPS). El monto de este beneficio asciende a un máximo de \$193.917, el que se reajusta en febrero de cada año. Este beneficio va dirigido a las personas de al menos 65 años que no integren el 10% más rico de la población, que acrediten residencia en Chile en un periodo no inferior a 20 años y que cuenten con lapso no inferior a cuatro años de residencia en los últimos cinco años inmediatamente anteriores a la fecha de presentación de la solicitud para acogerse a este beneficio. En el caso de un 80% de los pensionados con jubilaciones hasta \$630.000 el beneficio de la PGU es completo mientras que para el resto es decir hasta el 90% de los pensionados que reciben pensiones entre \$630.000 y \$1.000.000 se entrega una PGU proporcional al monto de la

pensión autofinanciada. Es decir, a mayor pensión autofinanciada, menor es el monto de la PGU.

La propuesta de pensiones presentada por el Gobierno refuerza elementos como el Pilar Solidario o la PGU, lo que debiera haber sido el foco de la reforma, junto con el aumento de la tasa de cotización individual en lugar de introducir el elemento de las cuentas y la rentabilidad nocional. En lo que se refiere concretamente a la PGU se propone el aumento a \$ 250.000 y alcanzando al 100% de la población mayor de 65 años. Además, quienes hoy tienen acceso a pensiones de reparación, que en la actualidad excepcionalmente podían acogerse a la PGU, ahora serán automáticamente merecedoras de este nuevo beneficio por parte del Estado en una transferencia de recursos para nada focalizada. Estimaciones del Instituto Libertad y Desarrollo sitúan el costo de este aumento de la PGU en 1% a lo largo de 10 años pasando desde el 1,8% del PIB actual hasta el 2,8% del PIB. Es importante también mencionar que ya en julio del año 2022 el 48% de los recursos destinados al pago de pensiones, es decir, casi el 0,5% del PIB correspondía a beneficios pagados con impuestos generales, lo que da cuenta de que la solidaridad existe en el sistema actual.

Existen solamente 10 países de la OCDE con pensiones básicas no contributivas por residencia, comparables a la Pensión Garantizada Universal. Una vez más los datos del informe “Pension At a Glance” del año 2021 de la OCDE explican que en promedio las personas que no registran ahorros para pensión podrían recibir el 19% de los ingresos promedio brutos si el beneficio es focalizado, y el 20% cuando se incluyen además las pensiones básicas sujetas a residencia¹. Según el informe, las pensiones básicas no contributivas, como la de residencia, pueden llegar a un máximo del 40% de los salarios promedio, como en Nueva Zelanda mientras que Noruega y Suecia, los están eliminando gradualmente.



Pareciera entonces que la densidad de cotización (inversamente relacionada con la informalidad del mercado laboral) y la edad de jubilación son factores que deben tenerse en cuenta, sin dudas, en la formulación de una reforma integral de pensiones, temas que no fueron abordados en esta oportunidad.

También de acuerdo con la OCDE, casi todos los miembros de la organización entregan beneficios sujetos a focalización, aunque la multiplicidad de programas existentes dificulta la comparación. En países como Grecia, Holanda y Nueva Zelanda, no reciben beneficio los pensionados que están en el nivel más alto del valor de la pensión no contributiva. Dinamarca, por ejemplo, cuenta con un pilar básico similar a la PGU, es decir, es universal, financiado con impuestos generales y no depende de los ingresos del trabajador mientras que el pilar contributivo se basa en cuentas individuales administradas por privados, y el componente voluntario está pensado para las rentas altas. Sin embargo, el gasto público de los daneses alcanza el 8% del PIB, mientras en Chile es cercano al 2%; la densidad de cotizaciones es de 90%, frente al 55% de Chile; la edad de jubilación efectiva es a los 74 años, mientras que en Chile es de 67 años en hombres y 62 años en mujeres, y la tasa de cotización llega hasta 18%, mientras en Chile es del 12% agregando el Seguro de Invalidez y Sobrevivencia. En Holanda, existe un pilar definido por el costo fiscal más un 17,9% de cotizaciones, y su objetivo es

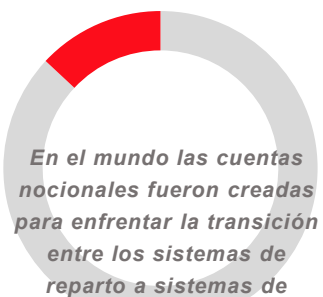
alcanzar una tasa de reemplazo de 70% tras 42 años de cotización, con un tope del 60% del sueldo promedio. El segundo pilar complementa hasta un promedio de 25% de cotización. Los holandeses gastan en el pilar Básico un 5,2% del PIB, su densidad de cotizaciones es de 90%, la edad de jubilación es de 71 años y la tasa de cotización de 12%. **Pareciera entonces que la densidad de cotización (inversamente relacionada con la informalidad del mercado laboral) y la edad de jubilación son factores que deben tenerse en cuenta, sin dudas, en la formulación de una reforma integral de pensiones, temas que no fueron abordados en esta oportunidad.**

Conclusiones

La reforma del sistema de pensiones que mejore las tasas de reemplazo es algo que no puede esperar. Sin embargo, la evidencia nos muestra que los sistemas de reparto enfrentan déficits crecientes mientras que el sistema de pensiones chileno se sostiene en un sistema de capitalización individual, donde la mayoría de los montos ahorrados están relacionados con las rentabilidades obtenidas en los años de aportes.

En el mundo las cuentas nocionales fueron creadas para enfrentar la transición entre los sistemas de reparto a sistemas de capitalización y es difícil entender que ni las cuentas ni las rentabilidades nocionales existen en la realidad. A mi juicio la introducción de estas variables introduce un componente innecesario de opacidad, riesgo e inestabilidad en el sistema de pensiones. En los hechos, en los sistemas de reparto, el aporte o la cotización se vive como un impuesto y la evidencia concluye con una mayor informalidad laboral en presencia de estos sistemas. Al respecto el tamaño de la informalidad en Chile supera con creces las mediciones de otros países de la OCDE.

La PGU actual es una medida más focalizada que la PGU que está proponiendo la reforma e implica un financiamiento con cargo a rentas generales cercano al 50% del 2%, es decir, en torno al 1% del PIB. Además, ahora se propone un sistema previsional mixto, partiendo de la premisa de que “la capitalización individual ha demostrado ser tremendamente insuficiente”, a pesar de haber triplicado los montos ahorrados con una mayor pensión básica por residencia. Se impulsa también un aumento del tamaño del Estado y se restringe la libertad de elección para las cotizaciones individuales adicionales. Pareciera ser demasiado riesgoso a mi juicio que el Estado dictamine la rentabilidad nocional, junto con la administración de los nuevos fondos aportados. Además, esta reforma separa el servicio de atención para los afiliados,



En el mundo las cuentas nocionales fueron creadas para enfrentar la transición entre los sistemas de reparto a sistemas de capitalización y es difícil entender que ni las cuentas ni las rentabilidades nocionales existen en la realidad. A mi juicio la introducción de estas variables introduce un componente innecesario de opacidad, riesgo e inestabilidad en el sistema de pensiones

ya que la recaudación, cartolas, las cobranzas y el pago, estarán a cargo de un Administrador de Pensiones Autónomo, es decir, otro ente público.

Así, la reforma establece que el monto mensual recibido por pensión se compondrá de tres pilares: el sistema de capitalización individual, mediante los aportes obligatorios que pertenecen a cada trabajador; el aporte proveniente del Seguro Social, de 6%, de cargo (en teoría) de los empleadores; y el aporte que hace el Estado mediante la PGU, que será aumentado a 250 mil pesos. Nada se menciona ni de la densidad de las cotizaciones, de la edad de jubilación ni de la tasa de reemplazo. Todos éstos, parámetros que a mi juicio no debieran faltar en una discusión técnica de reforma del sistema de pensiones.

Es urgente avanzar en la reforma previsional y el objetivo debiera ser mejorar las pensiones de los actuales y futuros jubilados, pero pareciera que el fin no justifica todos los medios.



*Es urgente avanzar en la reforma
previsional y el objetivo debiera
ser mejorar las pensiones de los
actuales y futuros jubilados, pero
pareciera que el fin no justifica
todos los medios. ”*