

Presentación ante la Comisión de Trabajo y Seguridad Social sobre el Proyecto de Reforma de Pensiones

José De Gregorio
Decano Facultad de Economía y Negocios
Universidad de Chile
1 de abril de 2019

Honorables diputados, agradezco a la invitación a exponer sobre el proyecto de pensiones a esta comisión.

Antes de comenzar quisiera transparentar mis relaciones con el sistema de pensiones. Soy director de una compañía de seguros activa en el mercado de rentas vitalicias, Euroamerica, y además presidente y socio de una compañía que distribuye fondos de inversión a fondos de pensiones, inversionistas institucionales y otros inversionistas en América Latina, Volcomcapital.

Este es un tema clave sobre el cual se debe legislar pues, de no hacerlo, los problemas de nuestro sistema de pensiones se agravarán. Los problemas del sistema de pensiones se deben principalmente a la baja tasa de remplazo. Más allá de las discusiones técnicas que podamos tener sobre su cálculo, es evidente que son bajas y no responden a las expectativas con las cuales sus creadores promocionaron el sistema actual.

¿Una primera pregunta para tener un diagnóstico adecuado, es a qué se debe la baja tasa de remplazo? A mi juicio, y así lo demuestra la evidencia, esto se debe en primer lugar a las lagunas y poca densidad de cotizaciones de los afiliados.

A lo anterior debemos agregar el aumento de las expectativas de vida. Así, por ejemplo, de acuerdo a las actuales tablas de mortalidad, una mujer de 60 años tiene una esperanza de vida de 90 años. En el caso de los hombres, la expectativa de vida a los 65 años es 85 años. Supongamos que se empieza a cotizar a los 25 años, las mujeres tendrían algo más de un año de cotización por año de jubilación y los hombres dos años de cotización por año de jubilación. Cuando el sistema se creó, las mujeres vivían aproximadamente 20 años después de la jubilación y los hombres 14. Ciertamente hoy día, la situación es más difícil y la tasa actual de cotización es insuficiente y este problema se agravará en la medida que la esperanza de vida siga aumentando.

Por último, un fenómeno algo más reciente, pero muy relevante es la caída de las tasas de interés en todo el mundo. Se estima que desde 1990 hasta hoy día las tasas de interés en el mundo han caído entre 3 y 4 puntos porcentuales. En este contexto el retorno a los ahorros también disminuye.

El proyecto es muy completo y aborda muchos temas, sin embargo, a continuación, quisiera referirme a los siguientes temas:

1. Capitalización versus reparto.
2. ¿Quién debe manejar la cotización adicional?
3. Financiamiento del pilar solidario.

Capitalización versus reparto

Respecto de las contribuciones en el sistema de capitalización se ahorra un porcentaje del ingreso, esto se invierte, y al momento de jubilar se devuelven los fondos ahorrados aumento por el retorno de las inversiones. En el sistema de reparto, los que cotizan contribuyen para pagarles a los jubilados de hoy. En consecuencia, quien cotiza hoy, en el futuro recibirá una jubilación cuyo retorno es el mayor ingreso de los jóvenes mañana que los de hoy, esto es la tasa de crecimiento de la economía, o más precisamente los ingresos laborales.

Por lo tanto, para comparar ambos sistemas debemos comparar la tasa de interés, o retorno, y la tasa de crecimiento de los ingresos. Este es un tema bastante complejo, sin embargo, la teoría y la evidencia predicen que el retorno de las inversiones es mayor que el crecimiento de la economía. De hecho, este ha sido un elemento central de las teorías del economista Thomas Piketty quien señala que el retorno del capital sería más o menos 2 puntos superior al crecimiento de la economía.

De hecho, Piketty entiende esto y dice en su libro: “es tentador concluir que el sistema de reparto debiera ser remplazado por un sistema de capitalización” pero a continuación agrega que un problema serio es la transición de un sistema a otro. Chile ya la hizo. Más aún, si el ahorro ha subido como resultado del actual sistema previsional es por los significativos esfuerzos fiscales que se hicieron para pasar de un sistema de reparto a uno de capitalización.

Veamos qué ha pasado en Chile en materia de retornos y crecimiento. Desde que el sistema comenzó en 1981 hasta hoy día el retorno real, esto es en UFs, anual promedio fue 8%. Por su parte, el crecimiento real de la economía chilena fue 4.4% y el del ingreso laboral real 4.8%. Durante este período, habían tasas de interés excepcionalmente altas, además hubo ganancias de capital que no debieran repetirse. Por ello, es útil ver años más recientes, en particular dada la caída de tasas en el mundo. Si miramos el período 2002 hasta 2018, período que coincide además con la creación de los multifondos, la economía creció un promedio anual de 3,8%, el ingreso laboral un 4,5% y el fondo C tuvo un retorno real medio anual de 5,5%. Solo el fondo E, que es muy cercano a un activo libre de riesgo, rindió 4%, valor que se ubica entre el crecimiento del PIB y el del ingreso laboral. En el otro extremo el fondo A rindió en igual período un 6,2% anual.

A lo anterior debiéramos agregar la transición demográfica, que agrava el problema de los sistemas de reparto. El gran aumento de la población después de la segunda guerra fue clave para el éxito de los sistemas de reparto, que hoy se encuentran en serias dificultades de

financiamiento. Las proyecciones para el futuro son muy negativas para las transferencias intergeneracionales. En la actualidad hay algo más de 4 personas trabajando por persona mayor de 65 años. En 2050 habrá solo dos personas trabajando por persona mayor a 65 años.

Aumento en las expectativas de vida, caídas en las tasas de natalidad y retornos a la inversión por encima del crecimiento de los ingresos son argumentos muy sólidos para descartar esquemas de reparto, en especial en un país que ya hizo la transición de sistema. En todo caso, lo anterior no excluye la existencia de un pilar solidario y redistribución a nivel de las pensiones, pero hay que dimensionar bien los riesgos fiscales.

¿Quién debe manejar la cotización adicional?

El problema es complejo y no hay soluciones fáciles. Las AFP han enfrentado un conjunto de cuestionamientos, muchos de los cuales se arrastran antes del sistema de licitaciones que ha permitido la entrada de nuevos actores. Por otra parte, esta también es una oportunidad de mejorar la competencia. Más competencia y eficiencia no solucionarán el problema de las pensiones, pero obviamente tener un sistema más competitivo mejora el bienestar social.

El problema es tan complejo que el gobierno anterior no fue capaz de cumplir su promesa de una AFP estatal. No fue falta de voluntad. El proyecto del gobierno anterior proponía un ente público como administrador de estos fondos, algo que ocurre en otros países del mundo. No obstante, debemos preguntarnos si la segregación del manejo de fondos permitirá aumentar la competencia y mejorar los retornos, y no creo. Estamos dispuestos a pagar sueldos de mercados para atraer a los mejores talentos del mercado a una entidad estatal autónoma. Tampoco estoy seguro.

El proyecto actual propone abrir la administración del 4% adicional a otros actores. Pero ¿prohibiremos que las AFP propongan hacerlo a cero costos?, no creo que sea eficiente, además ya tienen ventajas por los años que llevan en el sector.

La solución a este problema es conceptualmente simple, aunque la transición es más difícil. En todo caso eso no debiera ser excusa para no explorarla con cuidado. Esta propuesta consiste en cambiar todo el sistema de comisiones a “cobro por saldo”, es decir, por el monto administrado. Así lo hace la industria financiera, así se hace en el APV, así se hará con la cotización adicional. ¿Por qué no hacerlo con todo lo ahorrado? Cuando alguien ahorra en un fondo mutuo, le cobran un porcentaje por el fondo administrado, no por su sueldo. Esta diferencia no es trivial, y tiene algunas ventajas evidentes; por eso es lo que se hace normalmente. La ventaja más obvia es que hace fácil comparar la calidad de las administradoras de fondo. Basta comparar el retorno neto de comisión. Hoy día es muy engorroso, pues requiere comparar el retorno sobre un fondo con la comisión sobre un sueldo.

Esta propuesta permitiría resolver algunos de los problemas que se discuten hoy respecto de la institucionalidad del sistema. Existen temas de organización industrial, regulatorios y aspectos distributivos que requerirían de una atención cuidadosa. Por último, los afiliados podrían repartir

su saldo en, por ejemplo, dos o tres administradores, aumentando la competencia y con el potencial de simplificar los multifondos, ya que algunas compañías se podrían dedicar a un fondo en particular.

La transición es muy compleja, pero existen experiencias internacionales de las que podemos aprender. Podría terminar siendo desaconsejable su implementación por problemas de la transición, pero vale la pena estudiarlo con mucha detención antes de descartarlo si fundamentos claros.

Financiamiento del pilar solidario

El gobierno propone extender el pilar solidario para los sectores más vulnerables, lo que sin duda es positivo. Asimismo, se extiende el pilar solidario a sectores de clase media, con énfasis en las mujeres, para quienes han contribuido a sus pensiones. Para ello se complementará el ahorro individual con fondos públicos. El diseño del pilar solidario para la clase media va en la dirección correcta, pues incentiva que la gente cotice.

Quiero sin embargo discutir el tema del financiamiento. La regla tradicional en Chile ha sido “gastos permanentes” con “ingresos permanentes”. En este caso no se cumple, y hay aproximadamente un punto del PIB no financiado.

Esto es de primer orden para nuestra forma de hacer finanzas públicas. Es la mitad de la RT del gobierno del presidente Aylwin para gasto social con el retorno a la democracia. Es un tercio de lo que la RT de la presidenta Bachelet quería recaudar, y probablemente sea la mitad. Es 3 veces la modernización tributaria.

Dejarlo al crecimiento y holguras es un riesgo fiscal mayor. Recordemos lo que este gobierno señaló acerca de los gastos comprometidos cuando asumieron diciendo que las holguras eran escasas. Ahora estamos cerrando más aún esas holguras, lo que induciría a gobiernos futuros a tener que subir impuestos o aumentar el déficit. Los gastos son muy rígidos y eso explica la tendencia creciente que ha tenido el gasto como porcentaje del PIB.

Es cierto que el pilar solidario de la reforma de 2008 se hizo sin financiamiento, salvo el espacio que generaba la caída de los bonos de reconocimiento, pero para el resto se habló de reasignaciones y crecimiento. No obstante, la situación inicial era radicalmente distinta, algo que no exime los excesos. En ese momento había un superávit fiscal de casi 8 puntos del PIB y una deuda de 5 puntos del PIB. Ante tanta bonanza uno puede explicar porqué no fue tema el financiamiento cuando el sistema se creó. Pero visto en perspectiva, esto ayuda a entender en parte porqué antes de la crisis de 2008-2009 el gasto era 15 puntos del PIB y después, una vez normalizada la situación, al menos 17 puntos del PIB. Ahora la realidad es muy distinta. Se parte de una situación más estrecha.

Se podría argumentar “¿por qué no podemos hacerlo ahora si se hizo antes?”, pero esa es precisamente la razón por la que no se puede hacer. Mañana podrá un gobierno que diga lo mismo y el deterioro fiscal continuará. Es una invitación a la generosidad fiscal que sabemos es solo un espejismo, pues al final todo hay que pagarlo.

Por lo tanto, hay que financiarlo y voy a hacer una propuesta: Agregar un punto más de cotización para financiar el pilar de la clase media que es aproximadamente 700 millones de dólares. Se debería además dejar claro que cada vez que se quiera subir el pilar de la clase media habría que hacerlo con financiamiento asegurado. Este aumento podría ser pagado por trabajadores y/o empresas, y cada modalidad que se elija tiene sus ventajas y problemas que no analizaré aquí por razones de tiempo. Esto es reparto, pero muy acotado, un quinceavo de la cotización, y deberíamos considerarlo como un componente redistributivo a quienes cotizaron, pero tienen pensiones bajas. El financiamiento es similar al de la propuesta del gobierno anterior, aunque los beneficios distintos. Como está en la actualidad es reparto de gastos generales de la nación a pensiones, algo fiscalmente riesgoso.