



## DE PUÑO Y LETRA



**PABLO GARCÍA**

Docente e investigador  
de la Universidad  
Adolfo Ibáñez

# Pensiones y disonancia cognitiva

Las propuestas de reformas, comisiones y reportes sobre pensiones, así como los debates en el Congreso y en distintos foros, nos han acompañado durante al menos una década y media. Además de los temas políticos, hay razones más profundas que han dificultado el avance de una nueva reforma del sistema de pensiones contributivas en Chile.

F. Scott Fitzgerald escribió que "la prueba de una inteligencia de primer orden es la capacidad de mantener dos ideas opuestas en la mente al mismo tiempo y, aun así, conservar la capacidad de funcionar".

La primera parte de este adagio pareciera que se cumple en Chile, ya que mientras la propiedad individual y la heredabilidad de los fondos están bien arraigadas, existe un notorio descrédito hacia las AFP; la encuesta Plaza Pública Cadem de finales de julio las ubica en el último lugar en cuanto a la confianza del público, entre todas las industrias. Sin embargo, la segunda parte del adagio claramente no se cumple. Si este debate se hubiese resuelto hace años, hoy tendríamos más energía

para dedicar a otros temas igualmente relevantes para Chile. Más que reflejar una "inteligencia de primer orden", las dificultades para resolver el debate sobre pensiones deben tener otro origen.

Una alternativa es lo que la psicología llama disonancia cognitiva. Esta se manifiesta como el malestar provocado por la coexistencia de creencias contradictorias. Sabemos que por miopía o impaciencia excesiva, las personas simplemente no se preocupan lo suficiente por su futuro lejano, lo que lleva al Estado a imponer una contribución obligatoria. En el caso de Chile, el hecho de que este esfuerzo se realice mediante ahorro obligatorio y no a través de impuestos crea una primera disonancia: la propiedad privada de un activo y la imposibilidad de disponer de él. La debacle de los retiros entre 2020 y 2021, en particular el segundo y el tercero, refleja cómo esta disonancia cognitiva se agudizó en el contexto de la pandemia, provocando severos problemas macro, aun cuando existía una visión bastante generalizada de que el efecto sería perjudicial.

Una segunda disonancia cogniti-

va surge del principio de libre asignación de fondos entre distintos portafolios, algo que es fácil de ejecutar en tan solo unos días gracias al sistema de multifondos. Esto se basa en la creencia de que somos capaces de elegir la asignación de portafolio óptima en todo momento. Esto, evidentemente, no concuerda con la premisa de que la miopía e irracionalidad antes mencionadas llevan a que la cotización sea obligatoriamente. ¿Somos o no somos financieramente racionales? Nuestro sistema de pensiones afirma ambas cosas al mismo tiempo. Los recurrentes cambios de fondos promovidos por asesorías previsionales no reguladas, observados hace algunos años, son un ejemplo del impacto nocivo de esta disonancia cognitiva.

Un corolario de este segundo

tema proviene de la valoración de las carteras a precios de mercado y el uso de la rentabilidad como diferenciador entre administradores. El destino final del fondo es adquirir una renta vitalicia en UF, la cual, por sus características, puede tener una duración mayor a la del multifondo más conservador, como el Fondo E. La fuerte caída de las tasas de interés a largo plazo desde el año 2000, principalmente por razones externas, generó rentabilidades acumuladas significativas en el Fondo E, pero no necesariamente mayores pensiones, producto de la diferencia en duración. No es fácil entender que el precio de una UF mensual de mayor renta vitalicia aumentó al caer la rentabilidad esperada, más que compensando la rentabilidad pasada acumulada en el Fondo E. Esto ha llevado a que, de acuerdo a

información de la Superintendencia de Pensiones, se dé la paradoja de que cohortes de personas en edad cercana a jubilar mantengan una fracción importante de sus ahorros en fondos más riesgosos.

La creación de fondos generacionales en el proyecto del Gobierno busca resolver estas disonancias, enfocándose en que los ahorros son a largo plazo, tienen como objetivo la pensión, y considerando el natural desconocimiento de los afiliados sobre gestión de finanzas y portafolio. En la medida en que esto acote los cambios frecuentes de multifondos, las administradoras podrán diversificarse a inversiones más rentables pero ilíquidas, como los activos alternativos, y darle más profundidad a nuestro mercado de capitales de largo plazo.

**ADEMÁS DE LOS TEMAS POLÍTICOS, HAY RAZONES MÁS PROFUNDAS QUE HAN DIFICULTADO EL AVANCE DE UNA NUEVA REFORMA DEL SISTEMA DE PENSIONES CONTRIBUTIVAS EN CHILE.**