

DE  
 PUÑO  
 Y LETRA



KLAUS  
 SCHMIDT-HEBBEL

# Reforma de pensiones: lo bueno, lo malo y lo feo

El reciente "Acuerdo en la Comisión de Trabajo del Senado" y las posteriores "indicaciones" del Gobierno constituyen el tercer intento de la dupla Jara-Marcel de realizar cambios refundacionales al sistema de pensiones. En lo que sigue, analizo brevemente lo bueno, lo malo y lo feo del "Acuerdo más indicaciones".

## Aumento de la PGU

El aumento de la PGU a \$250.000 hasta el 9º decil de ingresos es regresivo, promueve la informalidad y es fiscalmente costoso. Es mejor volver al Aporte Previsional Solidario, con máximo de \$250.000 solo para las pensiones más bajas.

## Incremento de la tasa de cotización obligatoria en 7,15%

4,5% irá a las cuentas individuales, pero en vez de su implementación en 9 años debería hacerse en 3, para obtener rápidamente sus efectos. Desde el modelo de Corbo y Schmidt-Hebbel (2003) en adelante, se han cuantificado los efectos positivos netos sobre el ahorro, el mercado de capitales, la productividad, el crecimiento y las futuras pensiones de una mayor tasa de contribución al sistema de capitalización individual, aún considerando sus moderados efectos negativos sobre el empleo formal y los sueldos líquidos.

Menos bonita es la contribución obligatoria de 1,5% de "aporte diferido" al Estado, por 20 años, que financiará a personas de pensiones más bajas. Esta contribución dará origen a un bono de cada aportante, con un interés notional igual al de los bonos de Tesorería, y que se devolverá a la cuenta de ahorro individual a la edad de jubilación del aportante. Esta promesa estatal es equivalente a un aporte que va a la cuenta individual, pero cuya inversión se restringe

Efectos de la reforma de pensiones		*Pensión Garantizada Universal
Eje	Medida	Efectos
<b>A. PGU*</b>	(a) Aumento de la PGU a \$250.000 al 90% de la población.	Mayor empleo informal y redistribución regresiva a sectores de ingresos medios y altos.
<b>B. Tasa de cotización</b>	(a) Aumento de 4,5% al ahorro individual, administrado por AFP.	Efectos netos muy positivos por: aumento de 45% en pensiones; mayor ahorro e inversión, mayor profundidad de mercado de capitales y mayor crecimiento; moderados efectos negativos sobre sueldos líquidos y empleo formal.
	(b) Aumento de 1,5% para "aporte diferido" al Estado (para incrementar pensiones bajas), que dará origen a un bono estatal notional del Estado, para cada afiliado.	Efectos netos positivos análogos a los previos, pero algo menos intensos, con aumento de 1,5% en pensiones. Parcial estatización de la industria.
	(c) Aumento de 1,15% (compensación a mujeres) administrado por el Estado.	Este reparto es un impuesto puro al trabajo, que disminuye el empleo formal y los sueldos líquidos. Parcial estatización de la industria.
<b>C. Regulación de la industria y rol del Estado</b>	(a) Licitación periódica del 10% de todos los afiliados a las AFP cada 2 años, con opción de resistirse al cambio.	Mecanismo ineficiente para reducir comisiones, muy inferior a propuesta del autor de diálogo y decisión de afiliación en tres etapas.
	(b) Cambios regulatorios a la industria de AFP: ingreso de otros actores, subcontratación de funciones de AFP al IPS estatal.	Debilita el giro único de las AFP; estatiza parte de sus funciones e incrementa riesgos sistémicos.
	(c) Estatización del Seguro de Invalidez y Supervivencia y su traspaso al nuevo y estatal Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP), que además administrará el "aporte diferido" y el reparto a mujeres.	Aumento de funciones y tamaño del Estado.
	(d) Comisiones sobre saldo serán variables según rentabilidad del fondo.	Innecesario; no son usuales en la industria financiera.
	(e) Sustitución del actual sistema de multifondos voluntarios por uno de fondos generacionales obligatorios.	Sin permitir la opción de elección libre, viola la soberanía de cada afiliado en su elección de fondo.
<b>D. Tamaño del Estado y Costo Fiscal</b>	(a) Tamaño del Estado.	Significativo aumento en tamaño del Estado por la nueva agencia FAPP y las nuevas funciones del IPS: 405 funcionarios públicos adicionales, a un costo de casi \$30.000 millones anuales.
	(b) Costo fiscal por gasto fiscal neto en mayores pensiones de personas de bajos ingresos y de mujeres.	Hasta US\$ 5.000 millones al año 2050, equivalente a un 1,7% del PIB actual (Fuente: Dipres).

Fuente: El autor; parcialmente basado en Corbo y Schmidt-Hebbel (2003).

EL MERCURIO

a bonos del Estado, con el riesgo político de una expropiación futura. Por lo tanto, los efectos son más débiles que los del 4,5%.

La fea es la tercera nueva contribución de 1,15% al Estado para financiar mayores pensiones de las mujeres. Este componente es un reparto puro y duro. Es altamente indeseable, por carecer de todo efecto sobre el ahorro y variables relacionadas, y sus muy negativos

efectos sobre el empleo y los salarios líquidos. De desearse este subsidio, debería financiarse con impuestos generales.

## Mayor regulación de las AFP y mayor rol del Estado

Una nueva regulación de las AFP consiste en la licitación, cada dos años, de un 10% aleatorio de todos

los afiliados a las AFP. Es una mala propuesta para reducir comisiones, en comparación con mi propuesta de tres etapas de diálogo de cada AFP con sus cotizantes (validada por el 82%; Panel Ciudadano UDD, julio 2024), que finalmente lleva a la licitación de cotizantes que así lo decidan o que no participen del diálogo. Otros componentes ineficientes son las opciones de subcontratación de funciones de soporte

prestadas hoy por las AFP al estatal IPS y la apertura al ingreso de otros actores al negocio de las AFP, poniendo en riesgo los beneficios del actual giro único. La sustitución de los actuales multifondos por fondos generacionales obligatorios viola la actual libertad de elección de los afiliados.

La reforma aumentará el rol y el tamaño del Estado a través de una nueva agencia del Estado (FAPP). Se estatizará la administración del actual SIS, que pasará al FAPP, el cual además administrará los aportes a las mujeres y el "aporte diferido". El FAPP y el IPS contratarán a 405 nuevos funcionarios estatales, requiriendo un gasto anual adicional de casi \$30.000 millones. Sin considerar este gasto, el costo fiscal de esta reforma es muy elevado: llegaría hasta US\$ 5.000 millones hacia el 2050, equivalente a un 1,7% del PIB de hoy (Fuente: Dipres).

## Buenas y malas omisiones

Contra la voluntad de la dupla Jara-Marcel, esta reforma evita un reparto puro y la estatización de las AFP.

Pero también omite 4 reformas necesarias: (i) aumentar las edades de jubilación, (ii) reemplazar la PGU por el anterior Aporte Previsional Solidario, (iii) reemplazar las comisiones sobre sueldos por comisiones sobre saldos ahorrados, y (iv) prohibir futuros retiros de ahorros previsionales.

Antes de aprobar lo propuesto por el Gobierno, el Congreso debería: (i) corregir los grandes defectos de diseño de esta reforma, (ii) incluir las más graves omisiones, y (iii) encargar al Banco Central un estudio serio del costo fiscal total y de los efectos económicos de la reforma.