

## PUNTO DE VISTA

—POR JOAQUÍN VIAL R.-T.—

Profesor Adjunto [Instituto de Economía UC](#)  
Investigador Principal [Clapes UC](#)



# Pensiones: ¿Última oportunidad para un acuerdo razonable en este gobierno?

**A** casi dos años del ingreso al Congreso del proyecto de reforma a las pensiones, y a pocas semanas de la difusión del documento de la Comisión Técnica convocada por el Senado, las perspectivas de un acuerdo no son alentadoras. El calendario político ya entró en modo electoral, y varios de los actores principales de la negociación están conversando con calculadora en mano, con la vista puesta en las elecciones municipales de octubre próximo y las presidenciales/parlamentarias de noviembre del próximo año.

Un tema en el que hay consenso es que el proyecto que fue despachado por la Cámara de Diputados no tiene viabilidad práctica ni política, por lo que debe ser modificado.

Otro punto en el que hay acuerdo, aunque no exento de costos, es en subir la cotización desde el 10% actual a un 16% para resolver el problema de pensiones insuficientes de quienes cotizan con regularidad.

Cálculos realizados con colegas de [Clapes UC](#) dan cuenta de que dicha alza mejoraría sustantivamente las pensiones en el largo plazo, especialmente si se destinan a cuentas de capitalización individual. ¿Cuál es el costo? Una baja en los salarios y algún deterioro del empleo formal. Estos costos aumentan en la medida que se destina una mayor proporción al seguro social. El punto crucial que falta resolver aquí es la proporción que se destinará a seguro social y si esta será transitoria o permanente. En este punto la Comisión Técnica logró solo un acuerdo parcial.

Donde la Comisión Técnica logró acuerdo unánime fue en la inconveniencia de desmembrar las AFP, sin perjuicio de promover el aprovechamiento de las potenciales economías de escala que podrían existir en algunas de las funciones que ellas realizan. En columnas anteriores me he referido a este tema y parece claro que no es razonable desarmar algo que funciona bastante bien, para lograr rebajas teóricas de costos —en parte traspasándolos al Fisco—. Sin perjuicio de ello, la ministra del Trabajo ha insistido en el tema.

En cuanto a la competencia en la industria

hay una discusión legítima sobre si las utilidades de las AFP son excesivas o no. Sin embargo, estimo que la propuesta de licitar periódicamente una fracción de los afiliados existentes conlleva riesgos importantes para los afiliados.

Respecto del tamaño de las utilidades, vale la pena tener en cuenta que las comisiones de las AFP son menos de la mitad de las que se cobran en la industria de gestión de fondos para las inversiones más simples, a pesar de la variedad de instrumentos en que invierten las AFP, y los costos de las actividades anexas que realizan las administradoras.

Lo más complicado de la licitación de una fracción del *stock* existente es que forzaría readecuaciones significativas de las carteras de inversión de todas las AFP después de cada licitación. Ello acarrearía serios problemas operativos (por ejemplo, para desarmar posiciones en derivados), además de inducir a una mayor inversión en activos líquidos de baja rentabilidad, en desmedro de inversiones de largo plazo.

Esto no ocurre con la actual licitación de los nuevos afiliados, que ha estado en operación por más de una década, ya que ellos no tienen fondos acumulados. Este sistema, ha facilitado el ingreso de dos nuevos competidores a la industria e incentivado una rebaja relevante en las comisiones de las AFP. En años anteriores vimos los perjuicios que sufrieron los afiliados por los traspasos masivos de fondos (normalmente dentro de una misma AFP) originados en recomendaciones de pseudoexpertos. Licitaciones periódicas de una fracción relevante del *stock* podrían tener efectos aún mayores y más permanentes sobre las carteras de inversión, con un claro perjuicio para los afiliados. El tema de la competencia es relevante y debe ser enfrentado, pero parece poco probable que se pueda resolver ahora sin mayores estudios.

Es de esperar que en los próximos días las partes involucradas en la negociación sobrepongan los intereses de los trabajadores y pensionados (actuales y futuros) a los cálculos electorales, y den los pasos necesarios para concretar los acuerdos y no tener que seguir esperando a que otro gobierno y otro Congreso hagan la tarea, postergando por varios años más una solución permanente al tema de las pensiones.