

**Política**

**Social**

3

# **La situación del sistema previsional privado al inicio del nuevo gobierno: el debate que viene**

Eugenio Rivera Urrutia \*

## Introducción.

Michelle Bachelet ha iniciado su gobierno con una ambiciosa agenda de transformaciones. Entre ellas destacan la creación de la AFP estatal y una profunda reingeniería del sistema de ISAPRES. Mientras que la primera iniciativa ha generado un crítica desembozada por parte de la derecha, que teme se vea afectado uno de los ejes estructurantes del modelo económico, la segunda representa un nuevo esfuerzo por abordar problemas de largo aliento y cuya reforma se ha visto dificultada por la gran resistencia que pone el mundo empresarial vinculado a la salud privada.

El presente artículo busca presentar un estado de situación del sistema previsional privado a casi seis años de entrada en vigencia de la reforma previsional aprobada en la primera administración de Michelle Bachelet. Sobre esa base se analiza el llamado "libro blanco" de las pensiones que Piñera heredó al nuevo gobierno, y profundiza en la discusión sobre las características que debería tener lo que en estas páginas hemos denominado la Administradora Estatal de Fondos de Pensiones.

**305 mil jubilados por vejez bajo la modalidad de retiro programado (que corresponden al 72% del total de pensionados por este concepto), recibieron en el mes de febrero una pensión promedio de 115.427 pesos. Esta cifra representa un 55% del salario mínimo**

## El sistema privado de pensiones al inicio del gobierno de Michelle Bachelet.

¿Cuál es la situación del sistema AFP que encontrará la Presidenta de Chile? Como se observa en el cuadro número 1, existen 9 millones y medio de afiliados al sistema. No obstante, el número efectivo de cotizantes supera ligeramente los 5 millones, lo que significa que 47% de los afiliados no están cotizando de manera continua, lo que evidencia un primer problema preocupante. Con la creación de la AFP Modelo el número de AFP aumentó a 6. En la cuarta columna del cuadro número 1 se observa la participación de cada AFP en el total de cotizantes. Un análisis de la concentración del sector deja en evidencia que el C 3<sup>1</sup> alcanza una participación de 76,5%. Por su parte, el Índice Herfindahl – Hirschman (HHI por sus siglas en inglés) de concentración alcanza 2265 puntos, cifra que según las autoridades internacionales de competencia si bien es alto no alcanza a ser peligroso<sup>2</sup>.

1 El C 3 es una medida de concentración que indica la participación de las 3 primeras empresas en un sector económico.

2 En general las autoridades de competencia consideran una señal de alerta el que el HHI supera los 3000 puntos.

**Cuadro 1: Chile. Antecedentes generales del sistema privado de pensiones (al 31 de enero del 2014)**

AFILIADOS	COTIZANTES (1)	PARTICIPACIÓN AFP EN TOTAL COTIZANTES (%)	% COTIZANTES / AFILIADOS	
CAPITAL	1.847.593	987.159	19,4	53,4
CUPRUM	632.616	442.033	8,7	69,9
HABITAT	2.111.076	1.179.953	23,2	55,9
MODELO	1.268.792	599.671	11,8	47,3
PLANVITAL	386.650	169.495	3,3	43,8
PROVIDA	3.326.695	1.700.475	33,5	51,1
TOTAL	9.573.422	5.078.786	100,0	53,1

Corresponde al número de afiliados activos y afiliados voluntarios que cotizaron en Enero de 2014, por remuneraciones devengadas en diciembre de 2013.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de la Superintendencia de Pensiones

El cuadro 1 permite además observar las diferencias de participación de los cotizantes en el total de afiliados de las diferentes AFP. Dicha participación va desde un 43,8% en Plan Vital hasta un 70% en Cuprum. Esto está asociado al nivel promedio de ingresos de los afiliados a las distintas AFP. En efecto, Como se observa en el cuadro número 1, las dos AFP con una menor participación de cotizantes en el total de afiliados son Modelo y Plan Vital que corresponden a las dos AFP en que el ingreso promedio de sus afiliados cotizantes es menor, específicamente 434 mil pesos y 444 mil, respectivamente (Ver cuadro 2). El cuadro deja además en evidencia la alta disparidad salarial entre hombres y mujeres.

**Cuadro 2: Ingreso imponible promedio por sexo y por AFP \$ corrientes (al 31 de enero del 2014)**

AFP	TOTAL	MASCULINO	FEMENINO
CAPITAL	681.891	734.503	606.094
CUPRUM	1.150.307	1.195.955	1.076.747
HABITAT	697.619	737.673	647.105
MODELO	434.391	472.569	394.057
PLANVITAL	444.222	475.412	389.131
PROVIDA	537.559	579.640	466.485
TOTAL	640.821	685.731	576.120

Fuente: Tomado de Superintendencia de pensiones.

Existe bastante consenso en la sociedad chilena que las pensiones que está pagando el sistema AFP son bajas. No obstante, no parece estar suficientemente claro el grado de precariedad que alcanzan las pensiones efectivamente pagadas. En efecto, en el mes de febrero del presente año, 525 mil personas, cifra equivalente a la mitad del total de pensionados del sistema AFP, recibieron una pensión promedio equivalente a 122 mil pesos bajo la modalidad de retiro programado. Por otra parte, 482 mil personas, equivalente al 46% del total de pensionados del sistema AFP, recibieron como pensión, el mismo mes indicado, en promedio 237 mil pesos bajo la modalidad de Renta Vitalicia<sup>3</sup>.

**Cuadro 3: Número y monto promedio, en UF y Pesos de las pensiones pagadas en el mes por modalidad y según tipo de pensión (al 28 de febrero 2014)**

TIPO DE PENSIÓN	MODALIDAD DE PENSIÓN					
	RETIRO PROGRAMADO			RENDA VITALICIA (2)		
	NÚMERO	MONTO PROMEDIO UF	MONTO PROMEDIO \$	NÚMERO	MONTO PROMEDIO	MONTO PROMEDIO \$
VEJEZ EDAD	305.731	4,91	115.426,54	121.175	11,38	267.526,27
VEJEZ ANTICIPADA	25.098	15,36	361.089,95	215.035	10,92	256.712,38

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Para profundizar este tema, en el cuadro número tres se muestra la situación de las pensiones de vejez y pensión anticipada en las modalidades posibles, Retiro Programado y Renta Vitalicia.

3 Naturalmente que el concepto "bajo" es poco preciso. Más adecuado es el concepto de "Tasa de reemplazo", esto es la relación entre los ingresos recibidos por ejemplo en los últimos 5 o 10 años de trabajo con el nivel de las pensiones. Una aproximación a este concepto puede ser comparar las pensiones promedio con el ingreso mensual promedio sobre el cual cotizan los afiliados. En este caso, volviendo al cuadro número dos se constata que dicho ingreso promedio era a enero del 2014, 640 mil pesos. Si por otra parte, se supone que la pensión promedio sigue siendo como en diciembre del 2012, UF 7,11 que equivale en pesos de 28 de febrero del 2014 a \$ 167 mil, significaría que la tasa de reemplazo alcanza a un 26%. Se trata eso sí de una estimación gruesa. Este tema se abordó en más profundidad en Rivera, 2013.

### ¿Cuál es el estado de cosas?

305 mil jubilados por vejez bajo la modalidad de retiro programado, que corresponden al 72% del total de pensionados por este concepto, recibieron en el mes de febrero una pensión promedio de 115.427 pesos. Esta cifra representa un 55% del salario mínimo. Por su parte, 121 mil pensionados por vejez bajo la modalidad de Renta Vitalicia, que corresponde al 28% de los jubilados bajo ese concepto, recibieron en el mes indicado una pensión de 267 mil pesos, cifra que supera en sólo 22% el salario mínimo legal vigente.

**Cuadro 4: Número y monto promedio en UF de las pensiones pagadas en el sistema previsional**

	VEJEZ EDAD		VEJEZ (RETIRO PROGRAMADO)		VEJEZ RENDA VITALICIA	
	NÚMERO	MONTO U.F.	NÚMERO	MONTO U.F.	NÚMERO	MONTO UF
dic-02	109.804	6,64	71.857	5,07	37.169	9,25
dic-03	118.839	6,74	77.831	5,17	40.066	9,36
dic-04	134.207	7,22	84.528	5,11	48.472	10,44
dic-05	148.096	7,32	93.860	5,11	51.989	10,61
dic-06	163.223	7,70	104.385	5,56	56.023	10,85
dic-07	179.146	7,98	115.969	5,92	59.937	11,02
dic-08	202.066	8,10	129.777	5,90	67.482	11,28
dic-09	232.718	7,91	153.364	5,78	75.239	11,38
dic-10	310.983	7,50	221.948	5,68	83.794	11,35
dic-11	374.694	7,02	275.720	5,25	92.823	11,34
dic-12	399.732	7,11	285.763	5,12	104.924	11,37

Fuente: Superintendencia de Pensiones

El cuadro 4 complementa este diagnóstico con una perspectiva histórica. A la constatación realizada más arriba de que las pensiones del sistema AFP son bajas, se agrega que éstas vienen cayendo en los últimos años. En efecto, las pensiones totales pagadas por vejez en las distintas modalidades alcanzaron un promedio de 8,10 UF en el año 2008. A partir del año 2009 esta cifra cae persistentemente hasta 7,02 UF en el 2011, para recuperarse levemente el 2012, alcanzando un promedio de 7,11 UF. Si se compara la cifra alcanzada en el 2008 con la del 2012 queda en evidencia que la pensión de vejez promedio ha caído en 12,2% en términos reales. ¿Qué ocurre en el caso de las pensiones por vejez del sistema de

retiro programado? En este caso las pensiones promedio cayeron de 5,9 UF a diciembre del 2007 a 4,91 UF en febrero del 2014, lo que representa una caída de 17% en poco más de 6 años, lo que representa una pérdida de poder adquisitivo cercana a una quinta parte.

La situación de las pensiones pagadas contrasta con la alta rentabilidad que muestran las Administradoras de Fondos de Pensiones.

**Cuadro 5: Rentabilidad de la Administradoras de Fondos de Pensiones. Al 31 de diciembre 2013 (1)**

ADMINISTRADORAS	RENTABILIDAD EJERCICIO	RENTABILIDAD EJERCICIO
	31 DE DICIEMBRE DE 2013	31 DE DICIEMBRE DE 2012
CAPITAL	11,92	10,53
CUPRUM	68,80	43,81
HABITAT	33,82	34,73
MODELO	95,15	211,3
PLANVITAL	13,91	22,59
PROVIDA	43,62	33,32
SISTEMA	31,38	26,50

(1) Corresponde a la Ganancia (Pérdida) sobre el patrimonio neto inicial de la Administradora.

En efecto como se observa en el cuadro número 5, las Administradoras de Fondos de Pensiones logran en promedio una rentabilidad sobre patrimonio de 26,5% en el 2012 y de 31,38% en el 2013. Como punto de referencia, la banca chilena alcanzó en los años 2012 y 2013 rentabilidades después de impuestos de 14,65 y 14,85 respectivamente. Más aún, en los años 2010 y 2011, la banca obtuvo rentabilidades de 18,62 y 17,5 % respectivamente después de impuestos lo que fue considerado de las rentabilidades más altas del mundo. No obstante ello, la rentabilidad de los bancos chilenos parece modesta comparada con la de las AFP.

Contrasta con esta situación, la última información disponible sobre la rentabilidad de los Fondos de Pensiones. En efecto, como se observa en el cuadro número 6, el mes de febrero del presente año fue muy positivo para los fondos más riesgosos. Sin embargo, si se mira la rentabilidad de los fondos en el mes anterior, esto es enero del presente año, el comportamiento fue radicalmente distinto. En efecto, el Fondo A sufrió una caída de menos 1,77%, el Fondo B, menos 1,16%, el Fondo C, menos 0,10% mientras que los Fondos D y E rentaron 0,35 y 1,31% respectivamente. Esto denota la

gran volatilidad de la rentabilidad de los distintos fondos lo que representa una grave vulnerabilidad del sistema.

Por su parte, la rentabilidad en los últimos 12 meses a febrero del 2014 aparece como positiva pues los distintos fondos tuvieron una rentabilidad de entre 4,23 y 6,31%. Sin embargo, si estas cifras se comparan con la rentabilidad a Enero del presente año, el problema de la volatilidad reaparece con fuerza para los fondos más riesgosos. En efecto, en el período indicado los Fondos A y B tuvieron una rentabilidad de 1,18 y 0,31%, cifras las cuales contrastan con las que muestra el cuadro 6 para los 12 meses que terminan en febrero. En la cuarta columna se muestra la rentabilidad acumulada en los últimos 36 meses. Los Fondos más riesgosos logran una rentabilidad en torno al 2%, muy por debajo del 4 a 5% que debe alcanzar la rentabilidad de los fondos para asegurar pensiones adecuadas. Al analizarse en la quinta columna el período comprendido entre septiembre 2002 (fecha en que se diversificaron los fondos) la situación de la rentabilidad parece mejor, en particular la de los fondos más riesgosos.

El problema es que esta cifra viene cayendo sistemáticamente en los últimos años y por tanto esa cifra se ve inflada como efecto del período 2006 – 2007 en que se formó la burbuja financiera que terminó en la crisis del 2007 – 2008 que todavía tienen a maltraer a la economía internacional. Como hemos mostrado en otros informes, parece más adecuado tener como punto de referencia el período que se inicia en el 2005, pues incorpora tanto las bonanzas como las depresiones a las cuales ha estado siendo sometido el sistema financiero. Desde ese año hasta julio del 2013 la rentabilidad alcanza sólo un 4% y es parejo para todos los fondos.

### **Cuadro 6: Rentabilidad real de los Fondos de Pensiones deflactado por la UF**

FONDOS DE PENSIONES	FEB-14	ÚLTIMOS 12 MESES	PROMEDIO ANUAL	PROMEDIO ANUAL
		MAR 2013- FEB 2014	ÚLTIMOS 36 MESES MAR 2011-FEB 2014	SEP 2002-FEB 2014
Tipo A - Más riesgoso	4,65	6,25	2,02	6,9
Tipo B - Riesgoso	3,71	4,23	1,99	5,75
Tipo C - Intermedio	2,70	5,39	3,16	5,22
Tipo D - Conservador	1,36	6,31	3,89	4,79
Tipo E - Más conservador	0,09	5,78	4,70	4,04

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En el cuadro número 7 se muestra la forma en que está distribuida la cartera de inversiones de los Fondos de Pensiones. Cabe destacar en primer lugar que la inversión en instrumentos nacionales alcanza un 58% de los fondos, mientras que la colocada en activos extranjeros representa el 42% de los fondos. De los recursos invertidos en instrumentos nacionales, sólo 11 puntos están invertidos en instrumentos de renta fija y el resto (47 puntos) en instrumentos de renta variables. En lo referido a la inversión extranjera casi 30 puntos están invertidos en instrumentos de renta variable y el resto (12 puntos) en instrumentos de renta fija. Los recursos se distribuyen de manera bastante homogénea entre los distintos fondos, con excepción del Fondo C que dobla al resto de los fondos.

**Cuadro 7: Cartera agregada de los Fondos de Pensiones por tipo de fondo. (Al 28 de febrero del 2014)**

	A		B		C		D		E		TOTAL	
	MMUS\$	%FONDO	MMUS\$	%Fondo								
INVERSIÓN NACIONAL												
TOTAL	6.355,96	24,79	11.329,36	43,14	34.715,95	59,08	17.698,23	72,81	20.918,94	94,36	91.018,45	57,92
RENTA VARIABLE	3.906,94	15,24	4.328,78	16,48	7.844,99	13,35	1.292,28	5,32	168,78	0,76	17.541,76	11,16
RENTA FIJA	2.615,02	10,2	7.123,48	27,13	26.979,37	45,92	16.466,32	67,74	20.762,37	93,66	73.946,57	47,06
DERIVADOS	-167,51	-0,65	-127,25	-0,48	-136,73	-0,23	-68,3	-0,28	-15,48	-0,07	-515,27	-0,33
OTROS NACIONALES(2)												
	1,51	0,01	4,36	0,02	28,31	0,05	7,93	0,03	3,28	0,01	45,38	0,03
INVERSIÓN EXTRANJERA												
TOTAL	19.284,56	75,21	14.930,92	56,86	24.041,98	40,92	6.609,03	27,19	1.249,82	5,64	66.116,30	42,08
RENTA VARIABLE	16.377,04	63,87	11.291,79	43	15.278,77	26	3.426,62	14,1	555,09	2,5	46.929,32	29,87
RENTA FIJA	2.917,65	11,38	3.643,27	13,87	8.753,87	14,9	3.182,75	13,09	694,1	3,13	19.191,64	12,21
DERIVADOS	-10,14	-0,04	-4,14	-0,02	9,34	0,02	-0,34	0	0,62	0	-4,66	0
OTROS EXTRANJEROS(3)												
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,01	0
TOTAL ACTIVOS	25.640,52	100	26.260,28	100	58.757,93	100	24.307,26	100	22.168,76	100	157.134,75	100

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En los cuadros 8 y 9 se muestran las empresas radicadas en Chile que más acceden a los recursos de los Fondos. En el caso de los Bancos, 10 entidades usan el 31% del total de los Fondos de Pensiones invertidos en instrumentos nacionales (cuadro 8). Por su parte, 20 empresas controlan el 16% del los fondos invertidos en la economía nacional (Cuadro 9) lo que significa que 30 empresas, algunas de ellas relacionadas entre sí controlan la mitad de los ahorros previsionales invertidos en el país.

### **Cuadro 8: Cartera Nacional de los Fondos de Pensiones por emisores bancarios**

**Monto MM US \$ y % (al 28 de febrero del 2014)**

INSTITUCIÓN	FONDO A	FONDO B	FONDO C	FONDO D	FONDO E	TOTAL	PARTICIPACIÓN
							INVERSIÓN NACIONAL
	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL %
	ACTIVOS	ACTIVOS	ACTIVOS	ACTIVOS	ACTIVOS	ACTIVOS	
BANCO BICE	59,01	50,13	243,98	259,58	708,46	1321,16	1,45
BBVA, CHILE	60,85	196,69	512,11	471,33	794,65	2035,63	2,24
BANCO DE CHILE	329,26	550,86	2.262,45	1.237,16	1.128,42	5508,15	6,05
BCI	239,81	433,38	1.059,71	643,74	1.083,27	3459,91	3,80
BANCO ESTADO	150,77	659,32	2.330,22	1.352,28	1.593,36	6085,95	6,69
BANCO ITAU CHILE	86,91	197,5	381,1	360,42	613,1	1639,03	1,80
BANCO SANTANDER CHILE	216,47	351,99	1.285,29	774,67	922,68	3551,1	3,90
BANCO SECURITY	31,61	52,34	240,12	118,83	269,98	712,88	0,78
CORPBANCA	167,31	194,74	636,48	311,75	305,63	1615,91	1,78
SCOTIABANK CHILE	28,66	161,54	786,16	576,69	878,51	2431,56	2,67
Total	1.370,66	2.848,49	9.737,62	6.106,45	8.298,06	28.361,28	31,16
INVERSIÓN NACIONAL TOTAL						91.018,45	

## Cuadro 9: Cartera Nacional de los Fondos de Pensiones por emisores empresas

Monto MM US \$ y %

	FONDO A	FONDO B	FONDO C	FONDO D	FONDO E	TOTAL	PARTICIPACIÓN
							INVERSIÓN NACIONAL
							TOTAL %
EMPRESAS (SOCIEDADES ANONIMAS)	TOTAL ACTIVOS						
AES GENER S.A.	195,4	157,53	315,14	66,38	19,36	753,8	0,83
AGUAS ANDINAS S.A.	18,12	47,28	220,01	53,52	54,18	393,1	0,43
AUTOPISTA DEL MAIPO SOC. CONCESIONARIA S.A.	15,14	25,08	144,68	46,79	19,8	251,5	0,28
CAP S.A.	48,99	69,49	112,75	28,47	19,88	279,6	0,31
CELULOSA ARAUCO Y CONSTITUCION S.A.			223,67	103,24	92,74	419,7	0,46
CENCOSUD S.A.	368,26	469,39	841,58	221,04	96,42	1996,7	2,19
COLBUN S.A.	220,49	225,36	349,59	102,81	21,6	919,9	1,01
COMPANIA GENERAL DE ELECTRICIDAD S.A.	25,46	66,87	200,65	94,16	46,54	433,7	0,48
E.CL. S.A.	90,58	92,4	98,79	18,77	3	303,5	0,33
EMBOTELLADORA ANDINA S.A.	21,61	39,24	119,96	34,01	51,3	266,1	0,29
EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD S.A.	338,41	398,62	1.029,27	154,08	74,79	1995,2	2,19
EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A.	50,83	93,67	75,35	26,15	12,53	258,5	0,28
EMPRESAS CMPC S.A.	84,61	140,02	331,32	31,71	0,61	588,3	0,65
EMPRESAS COPEC S.A.	160,1	174,22	487,97	119,91	63,3	1005,5	1,10
ENERGIS S.A.	388,77	381,64	925,02	79,73	6,47	1781,6	1,96
LATAM AIRLINES GROUP S.A.		390,55	441,77	125,99	16,85	975,2	1,07
S.A.C.I. FALABELLA	134,19	160,08	455,67	126,86	55,43	932,2	1,02
SOCIEDAD QUIMICA Y MINERA DE CHILE S.A.	25,22	55,24	228,42	69,32	45,68	423,9	0,47
SONDA S.A.	72,59	72,99	172,17	64,5	13,7	396,0	0,44
TRANSELEC SA	25,84	71,93	366,8	183,7	118,3	766,6	0,84
TOTAL MONTO MMUS\$	2.284,61	3.131,60	7.140,58	1.751,14	832,48	15.140,41	16,63
INVERSIÓN NACIONAL TOTAL						91.018,45	

## La propuesta previsional (tardía) que Piñera hereda a Bachelet.

Resulta sin duda extraño que un gobierno saliente, herede una propuesta de política pública. La pregunta obvia es por qué no la impulsó durante su administración. Es poco probable que el documento tenga mayor importancia en el debate que viene. Es sin embargo de interés analizarlo, pues de alguna manera prefigura el tipo de argumentación que desarrollará la derecha y el empresariado en el debate que viene sobre el sistema previsional.

### ¿Cuál es el diagnóstico que realiza el documento de los problemas del sistema de pensiones?

El objetivo central del documento es defender la idea de que los problemas del sistema de AFP, no derivan de las características propias del sistema de AFP. Esto es, que las bajas pensiones no son un resultado del carácter privado del sistema de capitalización individual ni que esté basado en cuentas individuales. El problema radica, pues, en el empedrado: "tendencias sociales y económicas y sobre las cuales el diseño del sistema solo tiene influencia parcial e indirecta". En efecto, la propuesta adjudica las dificultades del sistema a que mientras el crecimiento de salarios en la vida laboral alimenta las perspectivas de mejores pensiones de vejez, éstas se encuentran bajo la presión de una insuficiente densidad de cotizaciones, del aumento en expectativas de vida de los pensionados y de la menor rentabilidad del ahorro previsional. Estos fenómenos, a su vez, tienen su origen en las características del mercado laboral, los avances en salud y las tendencias en el mercado de capitales, y no en el diseño específico del sistema de pensiones.

El trabajo no se hace quizás una de las preguntas fundamentales que debería responder todo sistema previsional: ¿se adecúa el sistema de capitalización individual a un mercado de trabajo crecientemente inestable, con continuas interrupciones de la vida laboral? En tal sentido, la baja densidad de las cotizaciones es propia de la sociedad actual y un sistema previsional debe estar en condiciones de enfrentar. Por consiguiente, cabe preguntarse si en este contexto ¿tiene sentido un sistema donde todos los riesgos caen sobre el individuo en circunstancias que es perfectamente posible enfrentar colectivamente los riesgos para minimizar sus efectos sobre las personas individuales? La reforma previsional del 2008, que universalizó el derecho a pensión y creó la pensión solidaria y el aporte previsional solidario, es justamente relevante porque reconoció que para cerca de la mitad de las personas no resultaba posible por si solos garantizarse un mínimo de pensión. Para el resto de la población sin duda el ahorro previsional garantiza solventar ese mínimo, pero lo cierto es que no garantiza una tasa de reemplazo razonable.

Se dice además que no es problema del sistema privado de pensiones el que la rentabilidad del ahorro previsional esté bajando. Este aserto resulta sorprendente pues el sistema de capitalización individual parte del supuesto que el ahorro financiero genera una rentabilidad por encima del crecimiento de la economía. Es justamente la gestión de los recursos por parte de administradoras especializadas lo que justifica las altas comisiones que pagan los afiliados al sistema. Pierde sin embargo todo sentido la "industria" de las AFP cuando la rentabilidad de los fondos acumulados no supera el nivel de pensiones que permite el crecimiento económico a través del sistema de reparto.

La historia reciente demuestra que sólo producto de circunstancias muy especiales, la rentabilidad financiera supera en el largo plazo el efecto decisivo del crecimiento económico. En el caso chileno por ejemplo, los períodos de altas rentabilidades de los fondos de pensiones tienden a coincidir con períodos críticos de la economía nacional<sup>4</sup> o con booms accionarios internacionales que terminan en colapsos como fue la crisis de las empresas .com y luego la crisis financiera internacional, que en un breve período licúan las ganancias y generan grandes pérdidas a los fondos de pensiones. Más aún, como efecto de la crisis, se están introduciendo regulaciones cada vez más estrictas que tendrán como consecuencia reducciones permanentes en la rentabilidad de los instrumentos financieros. Es por esta razón que la

”

**¿Se adecúa el sistema de capitalización individual a un mercado de trabajo crecientemente inestable, con continuas interrupciones de la vida laboral? ¿tiene sentido un sistema donde todos los riesgos caen sobre el individuo, en circunstancias que es posible enfrentar colectivamente los riesgos para minimizar sus efectos sobre las personas?**

4 Quizás el mejor ejemplo de ello es la década de los 80 en que los fondos se beneficiaron de las altas tasas pagadas por los instrumentos públicos de deuda que se veían obligados a pagar altos intereses por la gravedad de la crisis de la deuda externa agudizada por la natural alta desconfianza existente. En la misma década de los 80 y también en parte de los 90, la alta rentabilidad de los fondos de pensiones derivó en buena medida de la privatización a bajo precio de numerosas empresas públicas. El bajo valor de venta se traducían luego en un aumento del precio de sus acciones (acentuado claro está por procesos de racionalización que con frecuencia contribuyeron a su desempeño más eficiente) que redundaba también en altas rentabilidades. Es poco probable que se vuelvan a poner en marcha políticas como las aplicadas por la dictadura militar que llevaron a la grave crisis de los años 1982-83 y que generaron es "ambiente propicio" para los fondos de pensiones. Tampoco existen tantas empresas públicas privatizables. En consecuencia, esas altas rentabilidades no volverán.

mayoría de los países desarrollados estructura su sistema previsional sobre la base de sistemas de reparto en múltiples variaciones y los sistemas de capitalización individual operan sólo como un complemento menor de esos sistemas.

A reglón seguido, el documento sostiene que todos los factores que llevan a una baja densidad de cotizaciones en el sistema de ahorro previsional individual, como carreras laborales interrumpidas, movimientos entre sectores formales e informales de la economía, retiros anticipados, entrada tardía al mundo laboral y desempleo, también reducen las pensiones en un modelo de reparto. Se trata esta de una verdad a medias que se constituye en definitiva en una falsedad. Es sin duda cierto que los problemas de la economía como los indicados afectan también las pensiones en el sistema de reparto. No obstante, su gran ventaja radica justamente, en que el efecto de esas dificultades se suaviza como resultado de su distribución solidaria entre todos los afiliados al sistema.

El análisis reconoce lo que se demostraba más arriba en el presente trabajo respecto de que la rentabilidad de los fondos de pensiones para sucesivas cohortes de afiliados cae sostenidamente desde los inicios del sistema. Así es como, según los cálculos del estudio, mientras para quienes se afiliaron al sistema en 1981, la tasa interna de retorno a junio de 2013 fue de 7,3%, la rentabilidad promedio anual para quienes se afiliaron en 1990 es de 5,9% y para los afiliados desde 2000 cae a 5,1%.

Como objetivo principal de las reformas propuestas, el documento sostiene que combinando componentes obligatorios y voluntarios, la meta debiera ser que estos cambios ayuden a obtener una tasa de reemplazo en un rango de 60% a 70%<sup>5</sup>. En tal sentido se propone en primer lugar, subir las cotizaciones en 2 puntos a cargo del trabajador. Esta sugerencia representa un retroceso, ya que fueron numerosas las voces de varios defensores del sistema que durante la campaña presidencial propusieron que el aumento de las cotizaciones se hiciera con cargo a un aporte patronal. Por otra parte, resulta dudoso que la ciudadanía esté dispuesta a apoyar esta medida. Una situación similar encuentra la idea de que la cotización sea por el total de las remuneraciones. En la actualidad, la percepción dominante en la población es que cada peso que se agrega a la cotización ello va en beneficio de las Administradoras y de los grandes grupos que utilizan el ahorro forzoso de la ciudadanía a bajísimos costos.

Del mismo modo se propone elevar la edad de jubilación. La propuesta establece en 65 años la edad de jubilación legal para las mujeres menores de 43 años al momento que entre en vigencia la nueva ley; entre 61

5 Llama la atención que se presente una propuesta de reformas que promete alcanzar un determinado rango de tasas de reemplazo, en circunstancias que los partidarios del sistema han sostenido que nunca se prometió una tasa de reemplazo de 70% y que por la naturaleza del sistema no puede hacerlo.

hasta 64 años para las que tuvieran a esa fecha entre 42 y 49 años, y mantenerla en 60 años para las cotizantes que a la fecha del cambio legal tuvieran 50 o más años. En el marco del sistema de AFPs esta es una propuesta inconducente. Como se sabe, la decisión de jubilar es una decisión personal. No ocurre como en el sistema de reparto que una edad determinada (asociada a un cierto número de años de cotización) permite acceder a ciertos beneficios. En tal sentido, los que deseen trabajar por más tiempo lo harán sin necesidad de la modificación legal sugerida. Y los que no quieran hacerlo no recibirán ningún incentivo adicional para alargar su vida laboral. Haciendo caso omiso de lo indicado, se propone además indexar edad de jubilación a las expectativas de vida de hombres y mujeres.

Entre otras propuestas cabe destacar la modificación de la licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia para diferenciar por edad, lo que permitiría aumentar la tasa en otro punto adicional y la masificación del Ahorro la Previsional Voluntario Colectivo (APVC) y un nuevo mecanismo para incorporar a los trabajadores independientes al sistema. Por el lado del Pilar Solidario que instaló la reforma previsional de 2008 impulsada por la Presidenta Bachelet, se propone subir en 10% la Pensión Básica Solidaria (PBS) e incrementar los montos del Aporte Previsional Solidario (APS), complemento fiscal para los pensionados de las AFP de menores ingresos, si se posterga la edad de jubilación.

## **La AAFP y el efecto demostración.**

La reforma previsional del 2008 de la Presidenta Bachelet, en la que cupo un papel destacado al actual ministro de Hacienda y al entonces ministro del Trabajo, constituyó una revolución en el sistema al otorgar una pensión universal. Esto rompía con un sistema caracterizado por que cada chilena(a) o debía enfrentar por sí mismo y solo el desafío de la vejez.

En este contexto, una AFP estatal orientada hacia los más pobres es fundamentalmente redundante. Para aquellos que enfrentan dificultades para cotizar, el pilar solidario y el aporte previsional solidario son instrumentos, al menos por ahora, suficientes.

No es el caso de los sectores medios. Estos grupos no van a acceder a pensiones razonables. Son múltiples las razones que explican esa situación<sup>6</sup>.

La Administradora Estatal de Fondos de Pensiones (AAFP) constituye en primer lugar un mecanismo para sincerar las comisiones. Las licitaciones de los nuevos afiliados han dejado en evidencia que los costos de administración de las cuentas individuales son sustancialmente menores de lo que la "industria" de AFPs había hecho creer. Dicho mecanismo de licitación es probablemente el principal cambio que introdujo en el sistema privado de pensiones la reforma previsional del 2008. No obstante, si bien

6 Para un análisis detallado de estas razones remitimos a Rivera (2013)

se ha demostrado que las comisiones pueden ser más bajas, de las que impusieron históricamente a los afiliados al sistema (y que varias de ellas mantienen todavía) la AEFP en un convenio con el IPS, haría posible que los afiliados de la AEFP pagaran una comisión de 0,1% lo que permitiría destinar hasta 1,3 % de su ingreso imponible a su cuenta individual (o en su defecto aumentar sus salarios por ese concepto).

Por otra parte, como se indica más arriba, el sistema enfrenta el problema de que el uso del ahorro previsional de los chilenos está concentrado en un número limitado de grandes empresas. Esta concentración en el uso de recursos tiene graves consecuencias. En primer lugar, las modalidades de colocación implican que son las grandes empresas y bancos los que pueden acceder a esos recursos. El limitado universo de usuarios presiona a la baja a la tasa de interés sobre esos recursos, lo que afecta la rentabilidad de los ahorros de los afiliados. Como contrapartida, las Pymes que constituyen en torno al 80% de las empresas chilena no acceden a estos recursos de bajo costo, encuentran dificultades para acceder al financiamiento privado y cuando lo hacen deben pagar tasas en torno al 20%. El ahorro de los chilenos no les llega.

Es en este contexto, en que es necesario ubicar la AEFP. En efecto, la AEFP tiene el potencial de generar un inmenso efecto de demostración. Manteniendo la arquitectura básica del sistema, esto es la cuenta individual, puede captar una mayoría de los cotizantes cambiando desde dentro su lógica básica. Esto ocurre en dos ámbitos.

La previsión deja de ser un negocio, pues la comisión de 0,1% remunera estrictamente los costos de la administración de las cuentas.

El ahorro de los chilenos deja de ser administrado por administradoras privadas en su propio beneficio y termina de ser utilizado para el beneficio de los grandes grupos. La AEFP, manteniendo como prioridad la seguridad de los fondos, constituye una alternativa pública de administración que puede dentro de las normas del sistema reorientar hacia las empresas medianas y pequeñas el ahorro de los chilenos. Estas últimas podrán acceder a los fondos de pensiones a costos de hasta un 50% de lo que hoy deben pagar si es que logran acceder al sistema financiero. Por otra parte, y quizás lo más importante desde el punto de vista del interés nacional, es que el ahorro de los chilenos ayudará a abordar el gran problema que enfrenta la economía nacional, el estancamiento crónico de la productividad resultado de la falta de modernización de la PYME sector crucial de la economía nacional.

El debate en torno a la AEFP presenta llamativas singularidades. Los defensores del sistema privado de pensiones, generalmente muy vinculados a las Administradoras y a las empresas que usan estos recursos, han reaccionado con gran virulencia frente a la idea de crear una AFP. Frente a una pequeña mención del tema tiene lugar una masiva reacción de los dos grandes medios de comunicación del país, de la AFP y su asociación y

de los gremios empresariales. Sostienen que la AFP estatal no va a resolver ninguno de los problemas del sistema privado de pensiones. Por su parte, los críticos del sistema privado y partidarios de crear un sistema de reparto y solidario, coinciden en la opinión empresarial.

Se requiere en consecuencia impulsar un debate que analice el sentido profundo de una AAFP.

---

## **A manera de conclusión.**

El análisis de la situación del sistema privado de pensiones deja en evidencia, nuevamente, los graves problemas que le afectan. Se constató en primer lugar que sólo un 53% de los afiliados al sistema cotizaron en el mes de febrero. Ello deja en evidencia que la continuidad en las cotizaciones sigue siendo un problema insuperable.

Se confirma una vez más lo bajo que son las pensiones que garantiza el sistema. 305 mil jubilados por vejez bajo la modalidad de retiro programado, que corresponden al 72% del total de pensionados por este concepto, recibieron en el mes de febrero una pensión promedio de 115.427 pesos. Esta cifra representa un 55% del salario mínimo. Por su parte, 121 mil pensionados por vejez bajo la modalidad de Renta Vitalicia, que corresponde al 28% de los jubilados bajo ese concepto, recibieron en el mes indicado una pensión de 267 mil pesos, cifra que supera en sólo 22% el salario mínimo legal vigente. Si se compara el ingreso promedio imponible de los cotizantes al sistema con el monto promedio de las pensiones, como indicador de la tasa de reemplazo global ésta llegaría a un 26% (lo cual deja en evidencia la precariedad del sistema desde el punto de sus afiliados).

Más aún, si el monto promedio de las pensiones actuales se compara con el promedio en los años 2007 y 2008 queda en evidencia que éstas vienen cayendo en los últimos años. Un ejemplo de ello es el caso de las pensiones por vejez del sistema de retiro programado promedio que cayeron desde 5,9 UF en diciembre del 2007 a 4,91 UF en febrero del 2014, lo que representa una caída de 17% en poco más de 6 años. Ello representa una pérdida de poder adquisitivo cercana a una quinta parte.

Lo indicado contrasta con las altas rentabilidades alcanzadas por las administradoras. En efecto en los años 2012 y 2013 alcanzaron un promedio de 26,5% y 31% respectivamente sobre patrimonio, muy por encima de la rentabilidad alcanzada por el sistema bancario que destaca a nivel internacional por lo alto de su rentabilidad.

El análisis permite observar una vez más la alta concentración del uso de los recursos por parte de 10 bancos y 20 empresas. En este contexto, se analiza el libro blanco de pensiones que la Administración Piñera legó a su sucesora. El objetivo principal del documento es "demostrar" que las bajas pensiones no son un resultado del carácter privado del

sistema de capitalización individual sino que de tendencias sociales y económicas y sobre las cuales el diseño del sistema solo tiene influencia parcial e indirecta. El documento de Piñera no se hace quizás una de las preguntas fundamentales que debería responder todo sistema previsional: ¿se adecúa el sistema de capitalización individual a un mercado de trabajo crecientemente inestable, con continuas interrupciones de la vida laboral? Por consiguiente, cabe preguntarse, si en este contexto ¿tiene sentido un sistema donde todos los riesgos caen sobre el individuo en circunstancias que es perfectamente posible enfrentar colectivamente los riesgos para minimizar sus efectos sobre las personas individuales?

El libro blanco sostiene además que no es problema del sistema privado de pensiones el que la rentabilidad del ahorro previsional esté bajando. Este aserto resulta sorprendente pues el sistema de capitalización individual parte del supuesto que el ahorro financiero genera una rentabilidad por encima del crecimiento de la economía. Es justamente la gestión de los recursos por parte de administradoras especializadas lo que justifica las altas comisiones que pagan los afiliados al sistema. Pierde sin embargo todo sentido la "industria" de las AFP cuando la rentabilidad de los fondos acumulados no supera el nivel de pensiones que permite el crecimiento económico a través del sistema de reparto.

Finalmente, se concluye que una AAFP para los pobres no tiene sentido. Ellos están adecuadamente cubiertos por el pilar solidario que creó la reforma previsional del 2008. Si tiene sentido, en cambio para los sectores medios, sujetos a altas comisiones. Más aún, la AAFP tiene el potencial de generar un inmenso efecto de demostración. Manteniendo la arquitectura básica del sistema, esto es la cuenta individual, puede captar una mayoría de los cotizantes cambiando desde dentro su lógica básica. Esto ocurre en dos ámbitos. La previsión deja de ser un negocio, pues la comisión de 0,1% remunera estrictamente los costos de la administración de las cuentas. El ahorro de los chilenos deja de ser administrado por administradoras privadas en su propio beneficio y termina de ser utilizado para el beneficio de los grandes grupos.

La AAFP, manteniendo como prioridad la seguridad de los fondos, constituye una alternativa pública de administración que puede, dentro de las normas del sistema, reorientar hacia las empresas medianas y pequeñas el ahorro de los chilenos. Estas últimas podrán acceder a los fondos de pensiones a costos de hasta un 50% de lo que hoy deben pagar si es que logran acceder al sistema financiero. Por otra parte, y quizás lo más importante desde el punto de vista del interés nacional, es que el ahorro de los chilenos ayudará a abordar el gran problema que enfrenta la economía nacional, el estancamiento crónico de la productividad resultado de la falta de modernización de la PYME sector crucial de la economía nacional.

---

## Bibliografía

La Tercera (2014). El libro blanco de las pensiones que Piñera le heredó a Bachelet, <http://www.latercera.com/noticia/negocios/2014/03/655-569685-9-el-libro-blanco-de-las-pensiones-que-pinera-le-heredo-a-bachelet.shtml>

Rivera, Eugenio (2013), La herencia de Piñera en AFP y Salud: los grandes problemas siguen pendientes, en Barómetro de Política y Equidad, diciembre 2013

Superintendencia de Pensiones. Base de Datos, [http://www.spensiones.cl/safpstats/stats/.sc.php?\\_cid=0](http://www.spensiones.cl/safpstats/stats/.sc.php?_cid=0)