

MARÍA CECILIA CIFUENTES H.  
DIRECTORA EJECUTIVA CENTRO ESTUDIOS FINANCIEROS

## Una buena reforma de pensiones: dos pájaros de un tiro

**Diario Financiero**  
**20 de diciembre de 2022**

Una buena reforma de pensiones permitiría avanzar en la solución de dos desafíos que tiene el país actualmente: el logro de acuerdos políticos en materia de reformas económicas y el aumento de la tasa de ahorro nacional, necesario para retomar el crecimiento.

Los acuerdos políticos son fundamentales en democracia, no existe otro camino viable para avanzar. Profundizar el pilar de ahorro obligatorio es un desafío que está pendiente hace al menos quince años, no puede seguir postergándose.

¿Y cómo lograrlo? En base a un análisis técnico, que muestre pros y contras de las alternativas, para que luego el mundo político acuerde un camino. Son un avance en este sentido las reuniones técnicas entre autoridades y expertos del mundo privado; está pendiente poner a disposición de éstos últimos las bases de datos para que se logren establecer con mayor precisión los efectos de los cambios propuestos. Necesitamos en esta primera etapa un diagnóstico técnico con mayor consenso, para así facilitar los acuerdos políticos.

La reforma de pensiones puede también contribuir al crecimiento económico, si consideramos que una de las causas del estancamiento de la última década es la caída de la tasa de ahorro nacional, de niveles de 25% del PIB a menos de 20%. Un aumento del ahorro previsional puede traducirse en mayores niveles de inversión y de empleo, no sólo por su contribución directa, sino principalmente a través de la profundización del mercado de capitales.

¿Logra la propuesta una mayor tasa de ahorro? Se podría pensar que aumentar la cotización en seis puntos porcentuales lo garantiza, sin embargo, varios aspectos de la propuesta del Gobierno generan muchas dudas, por lo que deberían ser revisados en la discusión legislativa.

Lo primero -causa fundamental, además, de las bajas pensiones- es el efecto de la reforma en la formalidad laboral, o en los incentivos a cotizar, que podrían verse dañados. Parece haber

un problema de diseño, ya que los ejemplos que ha mostrado el Gobierno muestran tasas de remplazo de 100% o más para personas de ingresos medios que cotizan por la mitad de los años de vida activa. A esto se suma el aumento de la PGU y el establecimiento de beneficios solidarios en función de los montos cotizados.

No parece una combinación que incentive a cotizar por lo que corresponde, y si lo es, incentiva a cotizar por los montos más bajos posibles. No es un buen sistema el que establece derechos, pero es más débil en materia de deberes. Tampoco es viable pensar que la cuenta la pagará una minoría de ingresos altos que hoy cotiza, porque se crearán mecanismos para evadir y/o eludir cotizaciones, dañando no sólo la sostenibilidad financiera del sistema, sino también su legitimidad.

Un segundo aspecto a revisar se refiere a los efectos de la reforma en el desarrollo del mercado de capitales, y surgen aquí varios puntos cuestionables. ¿Logra mayor profundidad financiera un sistema en que el Estado pasa a controlar un porcentaje elevado de los fondos de ahorro? El default estatal en la cotización obligatoria debería ser revisado. ¿Es razonable eliminar la Comisión Clasificadora de Riesgos, el encaje de los gestores financieros y establecer autopréstamos? No parecen materias que apunten en la dirección correcta.

Por último, el mayor riesgo para el mercado de capitales es que la reforma propone entregar ahora los beneficios a costa de endeudamiento público, dejando la tarea del mayor esfuerzo de ahorro para adelante. ¿Y cómo asegurar que los futuros gobiernos estén dispuestos a pagar las deudas y no quieran también entregar beneficios, sin que se logre el esperado aumento de ahorro? Busquemos mayor consenso para una mejor reforma.