

## Siete "pecados capitales" del sistema de AFP

Viernes, 04 de Marzo de 2022 - Id nota:1035598

Medio : La Segunda  
Sección : Sociedad  
Valor publicitario estimado : \$7452800.-  
Página : 16 y 17  
Tamaño : 50 x 32

[Ver completa en la web](#)

16 Lecturas & Documentos | La Segunda viernes 4 marzo 2022

# Siete «pecados capitales» del sistema de AFP

En 1980 se publicó el decreto ley de la dictadura que reemplazó el sistema público de reparto del régimen de pensiones por uno de capitalización individual administrado por empresas privadas. Dado que no contó con mecanismos solidarios significativos, el nuevo sistema capitalizó la desigualdad existente.

Las pensiones vigentes continuarían siendo de responsabilidad del sector público, así como el otorgamiento de un «bono de reconocimiento» del Estado a los futuros pensionados en el sistema privado por sus cotizaciones ya aportadas en el sector público. Por consiguiente, el Estado perdía el flujo de cotizaciones y mantenía un flujo de gastos por varios años, lo que provocaría un prolongado impacto negativo sobre el presupuesto fiscal. El resultado contrastaba frontalmente con las afirmaciones de los autores de la reforma de que aliviaría las cuentas fiscales.

El sistema de Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) debutó en 1981 con varios pecados capitales asociados al modelo neoliberal que había sido impuesto en Chile por la dictadura. Aquí nos concentramos en siete de ellos.

En su nuevo libro, el economista Ricardo Ffrench-Davis denuncia las «graves dolencias» que han causado las políticas económicas impulsadas por el «enfoque neoliberal», y presenta un conjunto de recomendaciones. Ofrecemos un fragmento referido al sistema de pensiones de capitalización individual.

### 1. Supuestos claves sin sustento real

La dictadura, en su ideologismo ingenuo, creía que los aumentos del PIB del orden de 8% anual y del empleo en 1977-80 eran sostenibles, cuando correspondían mayoritariamente a una recuperación de la gran recesión de 1975 y su contracción del 17% del PIB. No entendían que el crecimiento solo es sostenible cuando va de la mano del PIB potencial y este crecía solo alrededor de un 3% anual, que fue el incremento efectivo entre 1974 y 1981; mal hábito de solo contar años de recuperación de la utilización de capacidad que ya existía (error que, posiblemente, estará de nuevo de moda en 2022).

La escasa inversión productiva y los modestos aumentos de productividad neta durante la revolución neoliberal de la dictadura (muy concentrados en sectores minoritarios de la

economía) explican el 2,9% efectivo de crecimiento económico en los ochenta, en vez del 8% supuesto. Sin duda, la gran diferencia castiga los ingresos laborales y la acumulación de fondos previsionales.

### 2. Reducción errada de la tasa de cotización

Se redujo fuertemente la tasa de cotización a 10% del salario imponible, en contraste con más del doble del sistema anterior. Los cotizantes entonces existentes pudieron optar por mantenerse en reparto con la tasa de cotización entonces vigente o trasladarse al sistema de capitalización. Al optar por el traslado, recibieron en forma automática un incremento importante en sus salarios líquidos (cubierto con la reducción de la tasa de cotización). Pocos se darían cuenta entonces que ese incremento, que fue objeto de una abrumadora propaganda oficial en los medios de comunicación masivos («No seas quedado. Cámbiate al nuevo sistema», indicando que así tendría más plata para el bolsillo), lo

pagarían los supuestos beneficiados con una pensión menor cuando jubilaran decenios después.

### 3. Capitalización de la desigualdad

La capitalización individual, sin mecanismos solidarios (o solidarios mínimos), lo que hace es capitalizar (reproducir) para los futuros pensionados parte de la profunda desigualdad salarial existente; la solidaridad recién comenzaría a incorporarse significativamente durante el gobierno de la presidenta Bachelet con la reforma de 2008 (Arenas 2010). El desembolso fiscal para esta sería del orden del 0,8% del PIB en 2019 y creciente con el tiempo. Pasos adicionales están en discusión en proyectos actuales, uno —modesto— del gobierno y otro, más profundo, de la oposición.

### 4. Concentración de poder económico

La acumulación de fondos previsionales fue proveyendo de un creciente poder económico a las AFP y a

sus directorios; por ejemplo, podían designar directores de empresas en cuyas acciones invertían los fondos de los trabajadores. Además, han tenido una fuerte influencia en los medios de comunicación mediante el financiamiento de la publicidad. En 2019 las AFP dirigían fondos acumulados con un valor de US\$ 210.000 millones, esto es, equivalentes a cerca de cuatro quintos del PIB de un año, bajo el control de unos pocos dirigentes privados con inclinaciones «financieristas», de corto plazo, más que «productivistas».

#### 5. Expectativas de vida crecientes e inicio más tardío del trabajo

Cuando el sistema privado debutó, este fijó las edades de jubilación en 65 años para hombres y 60 años para mujeres. Las expectativas de vida al nacer y al jubilarse eran entonces notablemente inferiores a las actuales. [...] La expectativa de vida de los hombres a los 65 se extendió cuatro (a 86) años entre 1985 y 2017, y más de seis años en el caso de la mujer al cumplir 60 (a 91).

Al mismo tiempo, la edad de inicio del trabajo se ha ido postergando, principalmente, por extensión de los años de estudio: en 2010, el 15% de los cotizantes era menor de 25 años, en tanto que en 2019 era cercano al 1%. Esta advertencia de la realidad, que avanzaba paulatinamente a lo largo del tiempo, no fue enfrentada aumentando la tasa de cotización y/o elevando la edad de jubilación, ambos gradualmente, como algunas economías avanzadas lo han hecho.

Como las oportunidades de trabajo de los adultos mayores se tornan más limitadas al envejecer, junto con extender la edad de retiro, muy gradualmente, se debió establecer incentivos públicos al trabajo a edades más avanzadas. Como simultáneamente se fue atrasando la edad de entrada a la fuerza de trabajo y se mantuvo la tasa de cotizaciones en 10%, la inercia de las políticas públicas repercutió — en una acelerada caída de las nuevas pensiones respecto de los ingresos laborales (tasas de reemplazo), en particular desde la crisis global de 2008 (ver capítulo III, cuadro III.1).

#### 6. Tasas de utilidades abusivas

Las AFP han registrado tasas de utilidades frecuentemente muy excesivas. Un servicio social con una tasa promedio de utilidades (antes y después de impuestos) sobre su patrimonio varias veces superior a tasas normales de un dígito es causa de indignación y otra muestra de incoherencia e inercia de las políticas públicas. Algo natural habría sido poner un tope razonable y, respecto del exceso, haber

establecido su transferencia a los saldos de los afiliados. Es cierto que estos montos no son significativos frente a la enorme magnitud del fondo de pensiones —equivalente a cuatro quintos del PIB en 2019—, dado que el patrimonio de las AFP es reducido respecto a la enorme magnitud del fondo.

Por ejemplo, en 2019 el patrimonio de los propietarios de las AFP era equivalente a US\$ 4.000 millones, y aunque el monto total de las utilidades después de impuestos alcanzó a un elevado 16% del patrimonio —esto es, US\$ 700 millones—, estas solo equivalieron a un 0,3% del fondo de los trabajadores. Una fracción similar se alcanzaría en 1999-2007 cuando la utilidad de las AFP se empujó a un enorme y escandaloso promedio anual de 30,5% sobre su patrimonio.

Sin duda, el 0,3% anual es una cifra nada despreciable, pero muy lejos de aportar significativamente a resolver la extrema insuficiencia de las pensiones actuales. No obstante, una política pública «oportuna», de transparencia y coherencia, que hubiese limitado las tasas de utilidades —por ejemplo, a 6% del patrimonio— y agregado el exceso a los fondos personales o aportado al Fondo Solidario, habría moderado esta otra causa muy justificada del malestar colectivo.

[...] La rentabilidad bruta sobre la cotización es la que se publica habitualmente, sin comentarse que no descuenta el costo que significa para el trabajador la comisión que se le cobra por cada cotización. Esta ha representado alrededor de un muy elevado 13% sobre el aporte de la cotización de 10% de su ingreso imponible, esto es, aporta 11,3 y le pagan utilidades solo sobre los 10. El cuadro presenta también una estimación de la tasa de rentabilidad efectiva o neta para el trabajador, cuyo promedio se reduce de 5,4% a 4,5% anual, respecto a la tasa que se publica.

Con todo, ha sido un retorno neto aceptable; los pecados capitales del sistema de capitalización impuesto por la dictadura son otros: los siete expuestos en esta sección.

#### 7. Mal uso del ahorro de los trabajadores: la inversión masiva en el exterior

Cuando se impuso el sistema de AFP, entre otras supuestas «virtudes», se adujo que constituiría un determinante aporte al aumento de la tasa de ahorro nacional para así financiar una mayor tasa de inversión productiva. Las tasas de retorno para los cotizantes han sido satisfactorias; la pequeñez de las pensiones depende mucho

más de los seis puntos anteriores, de la precariedad del mercado laboral y de la calidad de la utilización de los fondos. Los canales de ellos para financiar la inversión productiva en Chile han brillado por su ausencia: lo que existía antes del golpe, lo liquidó o jibarizó la dictadura y no se ha repuesto o creado una Banca de Desarrollo moderna.

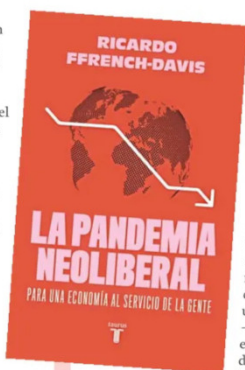
La situación más extrema de mal uso de los fondos, desde la perspectiva del desarrollo de la economía nacional, corresponde a la autorización de que gozan las AFP para invertir en el exterior una proporción desmesurada del fondo; actualmente, hasta un 80% de los fondos acumulados en cada AFP y hasta 100% en el caso del Fondo A. Esto es, ese ahorro a largo plazo, de hasta cuarenta años y propiedad de los trabajadores, no financia inversión productiva y empleo en Chile, sino en el exterior.

A fines de 2019, cerca de US\$ 90.000 millones estaban invertidos en el extranjero, principalmente en renta variable. Se ha argumentado que la inversión en el exterior aumenta la rentabilidad para los trabajadores y permite una diversificación del riesgo; incluso suele afirmarse que las AFP le quedan grandes a Chile.

Por una parte, en las economías desarrolladas, en general el retorno al capital es menor que en las economías emergentes (países de nivel intermedio y buen manejo económico, ambas cualidades a las cuales ha aspirado Chile y que le achacan los analistas internacionales): lo natural es que, si Chile se maneja bien, creando entre otros una banca de desarrollo, el capital rinda más en el desarrollo productivo en casa que en economías «maduras», donde están la mayor parte de los fondos de las AFP localizados en el extranjero.

Efectivamente, Chile es un país aún escaso de capital productivo: con un stock de capital productivo por miembro de la fuerza de trabajo equivalente (en dólares corrientes) a alrededor de un quinto de ese coeficiente en los Estados Unidos. Sin duda, el ahorro no sobra en Chile, por muy grande que ya sea el fondo previsional: falta ahorro que se destine a financiar una mayor tasa de inversión productiva. ¿Queremos o no apostar por Chile y su desarrollo?

Por otra parte, el argumento de la diversificación del riesgo se ha debilitado crecientemente, pues en los últimos decenios se ha elevado la correlación entre los diversos mercados financieros en las distintas economías abiertas. De hecho, ha tomado fuerza el impacto procíclico macroeconómico de los flujos financieros internacionales: esta diversificación, en contraposición con la creencia neoliberal, ha sido hacia la inestabilidad en vez de viceversa (Ostry et al. 2016).



«La pandemia neoliberal», Ricardo Ffrench-Davis. Editorial Taurus, Santiago, marzo 2022. Páginas: 276.



#### Ficha de autor

Ricardo Ffrench-Davis es doctor en Economía y magister de la Universidad de Chicago. Ingeniero comercial de la UC, ha sido economista jefe del Banco Central de Chile, cofundador y director de Cieplan, asesor regional principal de Cepal. Premio Nacional de Humanidades y Ciencias Sociales en 2005, actualmente es profesor titular en la Facultad de Economía de la U. de Chile.