

Gobierno defiende puesta en marcha de la PGU y asegura que ya han entregado más de 320 mil nuevos beneficios

Eso, de un potencial de 600 mil beneficiarios. De los 280 mil beneficiarios que pueden acceder pero que aún lo hacen, hay 55 mil que ya tienen solicitudes aprobadas. Asimismo, hay otros 160 mil potenciales beneficiarios que están en el Registro Social de Hogares.

MARIANA MARCUS

—Una sesión para ver el modo en que se ha implementado el pago de la Pensión Garantizada Universal (PGU) es lo que se realizó este martes por la tarde en la comisión de Trabajo de la Cámara de Diputados.

Ello, en momentos en que exautoridades de la administración del expresidente Sebastián Piñera dijeron en su momento, cuando eran gobierno, que se proyectaba llegar a 600 mil nuevos beneficiarios que están entre el 60% y el 90% de la población de menores ingresos, según la etapa que se inició en agosto; pero en los últimos días acusaron que de ellos, solo se le ha pagado la PGU a 100 mil personas que están en este tramo de la población.

Sin embargo, desde el gobierno consideran que no se están mirando bien esas cifras, ya que según los números de la Dípresa que ellos tienen a la vista, la estimación que existe -y que se hizo durante el gobierno anterior- es que en el total se proyecta entregar la PGU a 600 mil nuevos beneficiarios, pero no necesariamente ellos están entre el 60% y el 90% de la población.

El director del IPS, Patricio Coronado, dijo que según algunas cifras disponibles, hay un potencial de 2.510.000 adultos mayores de 65 años en el país, de los cuales, si se considera lo que dice la ley, es decir, se incluye al 90% de ellos, los potenciales beneficiarios serían 2.260.000.

Pero también mencionó que, según lo estableció la ley de la PGU, hay que descontar a 70 mil adultos mayores de Dipreca y Capredena, que tienen Registro Social de Hogares (RSH), y que no les corresponde el beneficio, según la ley. También hay que sacar a aquellos adultos mayores con pensiones de reparación. Así, el universo potencial sería de 2.145.000 adultos mayores a los que les corresponde el beneficio.

De ellos, Coronado indicó que se trasparon automáticamente 1.543.000 adultos mayores que estaban en el Pilar Solidario. Y las nuevas concesiones que se han hecho de PGU, son 322 mil, de un total de 600 mil nuevos beneficiarios que se estima pueden acceder.

Así, agregó que de los 280 mil beneficiarios que pueden acceder pero aún lo hacen,

TOTAL DE NUEVAS CONCESIONES PGU ENTRE FEBRERO Y SEPTIEMBRE DE 2022

	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago*	Sep	Total
AFP	21.686	15.789	17.340	14.269	14.574	13.304	30.931	11.949	139.842
Compañías de seguros	19.430	7.312	5.774	4.099	6.456	4.164	48.919	6.783	102.937
Mutuales	72	29	18	15	14	14	55	23	240
IPS	10.419	11.562	9.234	6.304	5.649	7.578	15.847	3.032	69.625
Total	51.607	34.692	32.366	24.687	26.693	25.060	95.752	21.787	312.644

* Incluye 83.176 solicitudes de febrero a julio de 2022, que ingresaron en agosto por aumento de cobertura.

FUENTE: Superintendencia de Pensiones

LA TERCERA

inclusión de variables de patrimonio en el test de afluencia. Sobre ello, dijo que, “en primer lugar, era una opción contemplada en la ley. La ley establecía como opcional que se incluyera o no se incluyeran variables de patrimonio. Y si esto fue así, fue porque en su momento se evaluó que no existía la certeza de que existiera la información completa para realizar este test incluyendo variables de patrimonio. Por eso la ley lo dejó opcional”.

Es más, mencionó que “la no inclusión de variables patrimoniales en el test, obedeció a la ausencia de información completa y organizada respecto de patrimonio. Pero dicho eso, se está cumpliendo la ley, y lo más importante, no tiene efectos en la cantidad de beneficiarios”.

Al recalcó que “el incluir o no incluir patrimonio en el test de afluencia, no tiene relevancia desde el punto de vista de incluir más o menos beneficiarios. Lo que tiene incidencia es en el error tipo uno y en el error tipo dos, que en los dos casos hay, pero no en la cantidad de beneficiarios”.

Lo tercero que explicó, es que “la opción de uso de la Casen para estimación del umbral, fue transitoria, en atención a que no existe suficiencia de datos administrativos. Nosotros agregamos una serie de datos administrativos en el nuevo test de afluencia, que nos permitió subir el umbral en casi \$100.000, pero evidentemente, todavía no había información suficiente, y cuando llegaba el Ministerio, evaluamos esa información y no era adecuada, lo que no quita que en el futuro esto se pueda seguir perfeccionando”.

Así las cosas, reforzó que ya se han otorgado 325.000 beneficios y con las estimaciones que tienen van a llegar a cifras del orden de 540.000 personas.

Por último, señaló que “la reforma de pensiones que prepara el gobierno del Presidente Boric eleva el monto de la PGU a \$250.000 y se universaliza de verdad. Y ‘de verdad’ significa que desaparece el test de influencia”. Y agregó que “esto significa eliminar el requisito de focalización”. Eso sí, eso es “manteniendo la escalera de beneficios, la escalera decreciente a partir de \$660.000, hasta \$1 millón”.



hay otros 55 mil que ya tienen solicitudes aprobadas, que se hicieron en septiembre, y que comenzarán a ser pagadas en octubre. Asimismo, detalló que hay otros 160 mil potenciales beneficiarios que podrían cumplir los requisitos y que están en el Registro Social de Hogares. Mientras hay otros 65 mil adultos mayores que no están en el RSH y que podrían acceder.

LA DEFENSA DEL GOBIERNO

Por su parte, el subsecretario de Previsión Social, Christian Larraín, salió a defender el modo en que el gobierno realizó el test de afluencia.

Al respecto, explicó que la ley que creó la PGU cambió el universo total que se mide para entregar el beneficio, versus la medición que se hacía anteriormente para dar los beneficios del Pilar Solidario. Precisó que si antes se media al 60% de menores ingresos sobre el total de la población, ahora el universo se acotó al 90% de menores ingresos, pero sobre el total de los adultos

mayores.

“El cambio del universo total, a un subgrupo, que está expresado en los adultos mayores, para determinar el umbral de calificación, hizo que el punto de corte para determinar la elegibilidad para este beneficio cayera de \$683.469 a \$497.468. Si no se hubiese cambiado el universo, si hubiéramos trabajando en esta ley con el universo que tenía establecida la ley anterior en el Sistema de Pensiones Solidarias (SPS), la cantidad de rechazos por este concepto habría sido la mitad”, mencionó.

Esto quiere decir que las personas que actualmente acceden a la PGU son aquellos que tienen un ingreso per cápita del grupo familiar de \$497.468, medido en pesos al 31 de diciembre 2020. “En pesos de hoy, esa cifra sería del orden de \$578.000. Pero como esto se calcula con datos antiguos, digamos, por eso se toma diciembre de 2020, puntualizó Larraín.

También se refirió a las críticas sobre la no

20 años de los multifondos: avances y desafíos



—por FRANCISCO GUZMÁN—

Desde el punto de vista de las inversiones, durante los 20 años desde su creación, los multifondos han cumplido con su objetivo, logrando resultados adecuados, tanto en rentabilidad como en la seguridad de los fondos administrados. Si observamos el agregado de los cinco multifondos, en estas dos décadas han acumulado un retorno total de 370%, que equivale a un 8% en promedio por año. Sin duda, esto no ha estado exento de períodos de baja rentabilidad, producto de eventos tan diversos y complejos como la gran crisis financiera del 2008 o la pandemia por Covid-19.

Una de las principales lecciones que dejan estos 20 años es que la economía y los mercados financieros son cíclicos y las caídas se recuperan en el mediano plazo. Veamos un ejemplo: hasta ahora, la crisis del 2008 es la que ha tenido el mayor impacto en el desempeño de los fondos de pensiones chilenos. En esta gran crisis, el fondo A llegó a tener pérdidas en torno a 40%, las que se recuperaron totalmente en un plazo de tres años, mientras que, en ese mismo período, el fondo C tuvo una caída de 17%, que reintegró completamente en 23 meses. Esto explica, además, por qué los cambios masivos y muy frecuentes, como ocurrió en 2020, pueden terminar impactando negativamente, y con mayor profundidad el ahorro para la pensión, puesto que generalmente se pierden las recuperaciones, es decir, las alzas que

se producen luego de que los mercados bajan.

Hoy nos encontramos en un contexto de bajas rentabilidades y alta incertidumbre en los mercados, con volatilidades que afectan a los fondos de pensiones. Un cambio que permitiría hacer frente a este desafío es perfecionar el actual régimen de inversiones de los multifondos, con el objeto de mejorar su retorno esperado. En especial, creemos que aumentar los límites de inversión en activos alternativos a 15% para todos los multifondos, como lo han hecho los principales fondos de pensiones de la OCDE, permitiría potenciar los retornos en el largo plazo y, en concreto, subir las pensiones esperadas. Calculamos que un 1% de activos alternativos en los multifondos aumenta la pensión en el mismo porcentaje a las personas que están entrando hoy al sistema previsional; si a futuro llegara al 15% en todos los fondos, el impacto podría ser mucho mayor, contribuyendo al objetivo de mejorar las pensiones.

Los resultados de estos 20 años dan cuenta de importantes avances que los multifondos y el sistema de pensiones han ido incorporando, tanto desde el punto de vista de la rentabilidad como del régimen de las inversiones. Realizar los ajustes que sean necesarios, con el fin de mejorar las pensiones, es un desafío que podemos abordar en el corto plazo, con positivo impacto para las personas afiliadas al sistema previsional.

* El autor es gerente de Inversiones de AFP Capital.

Todos los multifondos con pérdidas en septiembre

–El escenario inflacionario y la incertidumbre por la inminente recesión económica global, llevaron al alza de las tasas de interés de los más importantes bancos centrales en septiembre. En consecuencia, según analizó la Corporación Ciedess, dicho incremento afectó a cada uno de los multifondos de pensiones, los que anotaron un desempeño negativo para el noveno mes del año.

Los fondos de mayor riesgo, A y B, registraron bajas de 2,01% y 2,30%, respectivamente; el fondo C cayó 2,59%. Los fondos D y E perdieron 3,11% y 3,23% cada uno.

Con esto, no solo se reportó que todos los fondos cayeron en el período, sino que el E perdió todo lo ganado durante este año.

En enero-septiembre, los fondos A y B cayeron 17,51% y 14,36%, respectivamente. El fondo C, por su parte, tuvo una baja de 11,29%; mientras que D y E perdieron 5,88% y 0,99% cada uno.

Ciedess precisó que las cifras reportadas para septiembre son el segundo peor rendimiento acumulado para dicho período desde el inicio del sistema de multifondos, luego de 2008 para los fondos A, B y C, en el contexto de la crisis *subprime*; y luego de 2021 para los fondos D y E, tras los retiros de 10% y la incertidumbre política.

Las razones tras estas caídas para los multi-



fondos A y B son principalmente la variación en los precios de los instrumentos de renta variable, en los que los índices mundiales más relevantes registraron resultados negativos. Si bien lo anterior se contrastó parcialmente con el aumento del dólar, a nivel local se anotó un retroceso.

“Los mercados se han visto afectados por la pandemia, la escalada en las tensiones del conflicto Rusia-Ucrania y las alzas de tasas

históricas en la mayoría de los países (destacan las impulsadas por la Fed y el BCE, con tonos más restrictivos a futuro), todo esto en el marco de una inminente recesión global”, indicó la consultora.

Sumado a esto, la situación nacional también influyó en los resultados del mes. Según el informe, “destacaron los signos de desaceleración económica y la incertidumbre política luego del plebiscito de salida”.

FINANZAS Y MERCADOS

Reforma de pensiones: tasas de reemplazo de 100% abren debate sobre cotización adicional

- Considerando que por sí sola la PGU llega al 100% de ingresos bajos, podría generar desincentivo a cotizar.
- Diputados de oposición plantean dudas sobre necesidad de nuevo fondo colectivo solidario.

POR CECILIA ARROYO A.

Nuevas preguntas se han generado entre parlamentarios y técnicos a raíz de los ejemplos que ha difundido el Gobierno en las reuniones prelegislativas lideradas por el subsecretario de Previsión Social, Christian Larraín.

En especial, abrió un debate aquella que graficó los efectos de la combinación de la Pensión Garantizada Universal (PGU) y los aportes del fondo colectivo solidario sobre las pensiones actuales y futuras.

Una PPT del Gobierno que explica los beneficios de la reforma puso como ejemplo a un trabajador con ingresos mensuales brutos de \$ 400 mil. Si esa persona cotiza durante el 50% de su vida laboral (densidad previsional) logrará autofinanciar una pensión de \$ 132.744, la que subiría a \$ 326.661 con la PGU actual y a \$ 382.744 con la PGU de \$ 250 mil. Si cotiza el 80% de su vida activa, la pensión autofinanciada subirá a \$ 431.178 y \$ 487.261, según sea el monto de la

PGU, actual o aumentado, respectivamente. Las mujeres obtendrían pensiones que van desde \$ 298.747 a \$ 441.537, según sea el monto de la PGU y la densidad, llegando a superar el 100% de tasa de reemplazo en algunos casos.

La tasa de reemplazo mide el monto de la pensión como porcentaje del ingreso del trabajador en etapa activa. En Chile, alcanza un promedio de 38% y ninguna reforma previsional ha fijado una meta al respecto. La OCDE recomienda tasas de reemplazo en torno al 70%.

El exasesor en pensiones del Ministerio del Trabajo, Alejandro Charme, explicó que "el sistema de pensiones sustituye ingresos durante la vida activa, pero no pretende superarlos, eso no es seguridad social. Todos estos resultados logran tasas de reemplazo muy superiores al ideal, que es de 70%, y mayores a las que otorgan los mejores sistemas del mundo (mujeres de 74,7% a 110,4% y hombres de 81,7% a 121,8%). Esto, teniendo presente que en Chile

se cotiza a una tasa notoriamente inferior al promedio OCDE, que es de 18,4%".

De hecho, la PGU por sí sola puede superar el 100% del ingreso en grupos más vulnerables.

La subsecretaría de Hacienda precisó que "la tasa de reemplazo se calcula dividiendo el monto de la pensión que se obtiene al momento de jubilar sobre la última remuneración de la persona. Así, el cálculo que se debiese realizar tiene que considerar la temporalidad de los montos".

PGU y solidaridad

Entre los parlamentarios, los ejemplos mencionados han vuelto a instalar el debate acerca de que operen en forma paralela el fondo colectivo solidario y la PGU de \$ 250 mil, sobre todo cuando el plan del Gobierno es convertirla en un beneficio para toda la población.

Según el diputado (UDI) Jorge Alessandri, "con una PGU de \$ 250 mil Chile será por lejos el

Chile está entre los países con menor tasa de reemplazo, con pensiones que representan en promedio un 38% del ingreso. La OCDE recomienda tasas en torno al 70% de las remuneraciones.

país con mejor pensión base de todo Latinoamérica. Si las tasas de reemplazo suben hasta 100% con la PGU, la cotización adicional de 6% puede ir sólo a cuentas individuales y con una gradualidad de 0,5% por año, de manera que su efecto en el empleo sea menor", dijo.

El diputado (RN) Frank Sauerbaum, expresó que, si bien los ejemplos son parte del análisis inicial, dijo que

no parece tener sustento insistir en la existencia paralela de la PGU y un fondo colectivo solidario. "Es un argumento más para defender que toda la cotización adicional o parte importante de ella vaya a cuentas individuales, para mejorar las pensiones futuras, mientras la solidaridad se hace vía PGU", dijo.

Según Charme, la PGU ha sido exitosa en subir las pensiones de más de la mitad de los trabajadores, ya que, según la Encuesta Suplementaria de Ingresos, este grupo gana menos de \$ 457.690.

Porello, sugiere evaluar una mejora del beneficio a través de una diferenciación por género y años cotizados. Incluso, afirmó que, de acuerdo con los ejemplos que están circulando, "se podría subir la tasa de cotización en menos de 6% planteado; evaluar el mecanismo a utilizar porque parecía que las cuentas nacionales no son las apropiadas para Chile, quizás generar un seguro de longevidad para la cuarta edad con tablas unisex, lo que favorece a las mujeres".



JULIO CASTRO

MARÍA EUGENIA JIMÉNEZ
DIRECTORA EJECUTIVA DE
BRAIN INVEST

“Para quienes estén cerca de jubilar en los fondos B y C es prudente esperar algunos meses”

- La experta enfatiza que en 2023 se ajustarán las tablas de expectativa de vida, lo que podría afectar los montos.
- A quienes esperan la PGU, les recalca que pensionarse más tarde no afecta al beneficio.

POR CECILIA ARROYO A.

La decisión de pensionarse nunca ha sido fácil, pero el escenario actual parece complicarla aún más. La directora ejecutiva de Brain Invest, María Eugenia Jiménez, entrega algunos consejos para pensionarse en un año marcado por retornos negativos para los fondos de pensiones, alta inflación y *ad portas* de una reforma previsional.

Según la experta, quienes están cerca de jubilar, pero están en el fondo C o B, han visto disminuido su ahorro, y por tanto “es prudente

esperar algunos meses, teniendo en cuenta que en junio de 2023 la Superintendencia de Pensiones actualizará la tabla de expectativas de vida, aumentándola para hombres y mujeres, lo que significará que el monto de pensión disminuirá por esta variable”, agregó.

La experta aprovecha asimismo de recordar que la Pensión Garantizada Universal (PGU) no exige estar pensionado, sino solo tener 65 años de edad. “Por lo tanto, esperar para pensionarse a una edad mayor, no les restará ni sumará beneficio”, precisó.

TASAS DE BONOS DE REFERENCIA

TASAS INTERNACIONALES	RENDIMIENTO	VARI. DIARIA (%)	VARI. AÑO (%)
BONO DEL TESORO DE EEUU A 10 AÑOS	3,64	-19,1	171,1
BONO ALEMÁN A 10 AÑOS	1,91	-19,2	210,0
TASAS LOCALES			
BCU A 5 AÑOS	3,34	0,0	359,0
BCU A 10 AÑOS	2,55	5,0	224,0
DEPÓSITOS A PLAZO	10,68	0,0	660,0

EXPECTATIVAS DE IPC

FECHA	RANGO (%)	FECHA	RANGO (%)
SEPTIEMBRE 2022	0,89 0,93	ENERO 2023	0,49 0,53
OCTUBRE 2022	0,79 0,83	FEBRERO 2023	0,45 0,49
NOVIEMBRE 2022	0,43 0,46	MARZO 2023	0,53 0,57
DICIEMBRE 2022	0,29 0,33		

MERCADOS



PRINCIPALES COMMODITIES

COBRE
3,41283
US\$/LIBRA
-1,61%
VAR. %



PETROLEO BRENT

88,86
US\$/BARRIL
4,37%
VAR. %



PRINCIPALES MERCADOS

	PUNTOS	VARIACIÓN %	
	DIARIA	ANUAL	
DOW JONES	29.490,89	2,66	-18,8
S&P 500	3.678,43	2,59	-22,8
NASDAQ	10.815,43	2,27	-30,9
S&P IPSA	5.143,23	0,57	19,4
EURO STOXX50	3.342,17	0,72	-22,3
NIKKEI	26.215,79	1,07	-8,9
BOVESPA	116.134,46	5,54	10,8

FUENTE: BLOOMBERG / CIFRAS AL 03/10/2022

UF

FECHA	\$	FECHA	\$	FECHA	\$
SEPTIEMBRE	17	34.081,60	29	34.244,61	
06	33.927,68	18	34.095,15	30	34.258,23
07	33.942,90	19	34.108,71		
08	33.958,13	20	34.122,28	01	34.271,85
09	33.973,36	21	34.135,85	02	34.285,48
10	33.986,87	22	34.149,42	03	34.299,11
11	34.000,39	23	34.163,01	04	34.312,76
12	34.013,91	24	34.176,59	05	34.326,40
13	34.027,44	25	34.190,18	06	34.340,05
14	34.040,97	26	34.203,78	07	34.353,71
15	34.054,51	27	34.217,38	08	34.367,37
16	34.068,05	28	34.230,99	09	34.381,04

FUENTE: BLOOMBERG / COCHILCO

DATOS AL 03-10-2022

"Vale la pena leer y comprobar si es conveniente lo que ofrece la reforma. Pero nadie puede hacer magia y cuesta creer que quienes estén por pensionarse obtendrán una mayor pensión".

- ¿Influye la Reforma de Pensiones?

- Vale la pena leer y comprobar si es conveniente lo que en teoría propone la reforma. Pero nadie puede hacer magia, las pensiones se deben financiar y cuesta creer que quienes estén por pensionarse obtendrán una mayor pensión. Distinto será para las generaciones que les quedan varios años.

- ¿Qué se debe tener en cuenta para decidir?

- Lo más importante es tener claro qué es lo que se quiere. Si es seguridad, la renta vitalicia (RV) es de por vida, sin cambios en el tiempo y, por lo tanto, es certeza. El retiro programado (RP) es variable porque depende del saldo existente en cada año y se recalcula por año.

- La alta inflación ¿tiene alguna incidencia para considerar?

- Particularmente en rentas vitales, es importante tener claro en qué moneda (pesos o UF) se hace el cálculo de la pensión, ya que puede haber variaciones desde la toma de decisión de la modalidad, hasta el traspaso de los fondos desde la AFP a la aseguradora, que puede tardar semanas. Debido a la alta inflación, el valor de la UF se incrementa rápidamente y los fondos no están obteniendo la ganancia suficiente para compensar la variación de la UF. La compañía ajustará la oferta al saldo recibido. En el RP se pagará lo que detalle la oferta, pero al año siguiente se ajustará.

- ¿En qué fijarse del Sistema de Consultas de Ofertas de Pensión?

- Primeramente, comparar los valores de la pensión promedio que detalla en RP y RV. En el caso de la RV, es importante fijarse en la clasificación de riesgo de la aseguradora que realiza la mejor oferta y compararla con el monto que ofrece una compañía mejor clasificada.

- ¿Conviene asesorarse?

- Siempre. Su valor equivale a un porcentaje del ahorro acumulado con límites. En el retiro programado y renta temporal, es 1,2% del total acumulado, con tope de UF 36 (\$ 1,2 millones). En renta vitalicia inmediata o diferida, el límite es 1,5% con tope de UF 60 (unos \$ 2 millones). Si se opta por una modalidad combinada se deben sumar ambas y no exceder las 60UF.

Dólar cierra con una caída de \$ 30 por repunte de divisas regionales tras las elecciones en Brasil

■ El peso chileno fue la segunda moneda más fortalecida del mundo, también respaldado por la noticia de un Imacec mejor que lo esperado.

Las noticias locales, regionales e internacionales confluyeron en una intensa presión bajista que llevó al tipo de cambio a caer por debajo de \$ 940 en la primera jornada de octubre.

Según Bloomberg, el precio del dólar cerró con un descenso de \$ 30,11 hasta los \$ 939,14 en el mercado cambiario local.

"La caída del tipo de cambio de este lunes se explica principalmente por el alza en los activos de riesgo globales, pero en particular de Latinoamérica", dijo el *portfolio manager* de Fintual, Fernando Suárez.

El efecto se debió a que las elec-

ciones generales en Brasil derivaron en un mapa de fuerzas políticas más equilibrado en el gigante latinoamericano, lo que según Suárez es interpretado por los mercados como el antípodo de una mayor estabilidad en las políticas del próximo gobierno, ya sea conducido por Lula o por Bolsonaro.

El peso chileno se apreció 3,26% y fue la segunda divisa más fortalecida del mundo, siguiendo al incremento de 4,56% del real brasileño.

"Como suele suceder, las monedas latinoamericanas se mueven en tandem, y una mejora en la percepción de riesgo de Brasil también

puede beneficiar a Chile y la región en el corto plazo", apuntó Suárez.

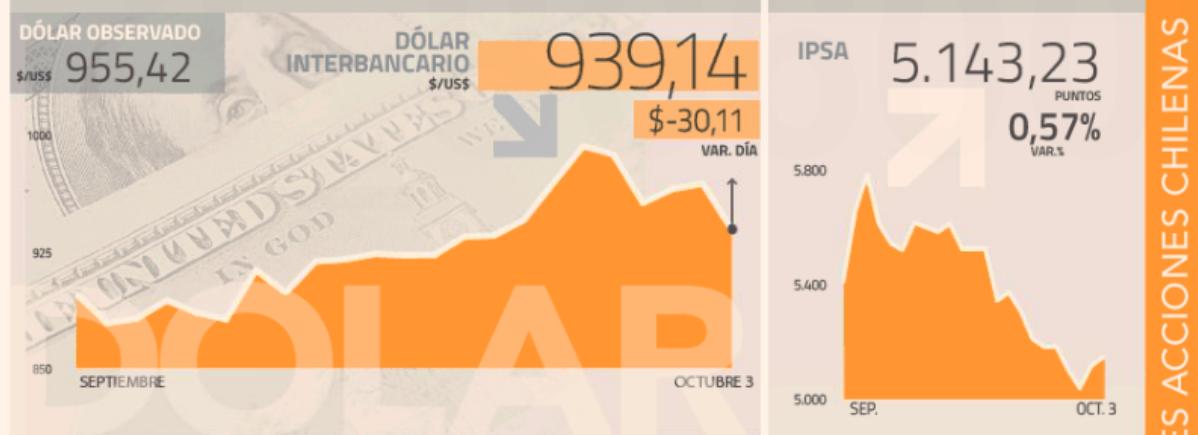
Chile y el mundo

A esto se sumó que en el plano local, la lectura de agosto del Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec) no registró cambios en 12 meses, pese a que los analistas estimaban una caída de 1,5%.

"Este dato mejor a lo esperado muestra que la economía chilena es más firme de lo que se cree, e indudablemente esto hace que quienes estaban apostando a un tipo de cambio más alto se replanteen sus apuestas de corto plazo", señaló el director de BeFX, Felipe Encinas.

Y ambos eventos se insertaron en un escenario de alivio general, ya que el gobierno de Reino Unido anunció que desistirá de llevar adelante un polémico plan de recortes tributarios que había estresado a los mercados crediticios de todas las latitudes.

En este contexto, el *dollar index* bajaba 0,29% hasta los 111,79 puntos.



PRINCIPALES ACCIONES CHILEÑAS

ACCIÓN	PRECIO CIERRE (\$)	VARIACIÓN %		CAPITALIZACIÓN BURSATIL (MILLONES \$)
		DÍA	AÑO	
AGUAS-A	191,0	1,6	26,2	1.092.474
ANDINA-B	1.697,1	1,3	6,8	801.374
BCI	24.899,0	1,2	11,0	4.153.399
BSANTANDER	34,1	0,8	4,7	6.473.124
CAP	6.315,9	0,9	-11,9	943.018
CCU	5.113,0	-2,8	-21,4	1.893.702
CENCOSHOPP	1.050,5	4,0	3,3	1.757.006
CENCOSED	1.240,0	1,2	-6,0	3.535.965
CHILE	86,5	1,6	28,0	8.687.469
CMPC	1.490,0	1,2	6,1	3.675.500
COLBUN	82,5	-3,0	30,4	1.446.734
CONCHATORO	1.079,9	-1,6	-14,6	810.501
COPEC	6.300,0	1,6	-3,5	8.198.048
ECL	448,2	-1,5	-9,4	468.723

ACCIÓN	PRECIO CIERRE (\$)	VARIACIÓN %	CAPITALIZACIÓN BURSATIL (MILLONES \$)
	DÍA	AÑO	
ENELAM	102,1	0,1	10.952.389
ENELCHILE	28,3	1,0	1.984.794
ENTEL	2.793,3	1,8	843.081
FALABELLA	1.945,0	0,8	4.857.374
IAM	406,5	-0,8	11,8
ITAUTEC	1,8	-0,2	16,8
MALLPLAZA	792,0	1,4	1.542.540
PARAUCO	833,2	-0,8	734.807
QUINENCO	2.125,0	1,2	3.541.345
RIPLEY	156,9	1,5	296.410
ORO BLANCO	8,6	-0,4	33,4
SMU	94,4	1,0	539.505
SONDA	352,7	1,3	311.838
SQM-B	87.310,0	-1,1	12.533.787
VAPORES	69,3	3,9	3.587.259





Reforma de Pensiones: estiman ahorro de US\$ 423 millones anuales por separación de la industria

POR CECILIA ARROYO A.

De a poco se van conociendo más detalles de la propuesta del Gobierno para reformar el sistema de pensiones. En el último encuentro del subsecretario de Previsión Social, Christian Larraín, con expertos, el debate se centró en los menores costos asociados a la propuesta de separación de la industria, uno de los principales cambios a la estructura del modelo previsional.

En el nuevo modelo, las AFP se transformarán en gestores de inversión, que convivirán con un nuevo actor estatal. Para ello, se entregará al Instituto de Previsión Social (IPS) la administración de cuentas individuales, tarea que hasta ahora han desarrollado las AFP para 12 millones de afiliados.

Según las estimaciones del Gobierno compartidas a expertos, este ajuste implicaría un ahorro de costos para el sistema cercano a US\$ 500 millones anuales. La cifra se desglosa en ahorros por menor margen (30% en vez de US\$ 120 millones); ahorro por ganancia de eficiencia operacional de US\$ 112 millones; ahorro por ventas de US\$ 138,1 millones; y ahorro por reforzar al IPS, ya que la entidad asumiría un costo de US\$ 173,5 millones que sería de cargo fiscal (no se cobraría a los afiliados).

El menor costo, en combinación con la nueva estrategia de inversión de multifondos generacionales, podría subir las pensiones futuras en 25%.

La presentación del Ejecutivo detalla que "para garantizar que los ahorros totales de costo (US\$ 423,5 millones, equivalentes a US\$ 250 millones más US\$ 173 millones de cargo fiscal) se traspasen a comisiones", es fundamental "la creación de gestor público de inversiones y bajar barreras a la entrada".

Mejora en pensiones

Uno de los números que más resalta es el ahorro en ventas. El gasto en este ítem pasaría a solo US\$ 13,4 millones, desde los US\$ 151 millones actuales. Esto se explica por la eliminación de la fuerza de venta de las AFP, que a partir de la reforma solo gestionarán inversiones, ya que el soporte pasa a manos del IPS.

Este organismo licitaría todos los servicios de soporte en los años de transición desde las AFP al nuevo esquema previsional, asumiendo

poco a poco más tareas directas a medida que avance el know how.

Conocedores de la propuesta indican que la rebaja de costos, sumada al cambio a un sistema de multifondos generacionales -basados en la edad de los cotizantes- y la consecuente mejora de los retornos, permite estimar una mejora de 25% en las pensiones. Un 13% sería atribuible a la eficiencia de costos; un 7% a una mejora de rentabilidad por el cambio de estrategia de inversión derivada del cambio al sistema de multifondos; y un 5% al fin de las "comisiones fantasma".

Fin a "doble comisión"

Los análisis del gobierno citan como un factor clave en la mejora de los costos y alza de las pensiones el fin del pago de "doble comisión". Las comisiones indirectas o "comisiones fantasma" son los pagos que las AFP hacen a terceros por administrar los fondos en el exterior, que se cobra con cargo al fondo ahorrado de los afiliados (además de

Las dudas que todavía no aclaran las autoridades

Según los expertos, entre los temas pendientes estaría la definición de cómo se aplicará el cobro de comisiones sobre el stock de activos que quedarán en manos de las AFP actuales, para quienes decidan mantener su ahorro ahí. Se trata de US\$ 162 mil millones que deberán seguir siendo invertidos para mantener su rentabilidad, pero sin que las AFP puedan cobrar, ya que no tendrán nuevos flujos de ahorro.

Otra duda es si la comisión por administración de 0,5% que se estima para el gestor público -y que se cobrará sobre el saldo administrado- será un máximo al que deberán acogerse el resto de los gestores privados que compitan por el 10% o no. También hay dudas sobre el tiempo y forma de transición entre un sistema y otro.

AHORRO DE COSTOS POR SEPARACIÓN DE INDUSTRIA

(Estado de Resultados AFP 2021, en millones de US\$)

	ACTUAL	AHORROS	POST REFORMA
Ingresos Totales	1.038,4		
Gastos totales	471,6	250,1	221,5
Soporte	285,5	112	173,5
Ventas	151,5	138,1	13,4
Inversiones	34,6	-	34,6

NOTA: FUNDAMENTAL PARA GARANTIZAR QUE LOS AHORROS TOTALES DE COSTO US\$ 423,5 MILLONES A US\$ 250 MILLONES, MÁS US\$ 173 MILLONES DE CARGO FISCAL SE TRASPASEN A COMISIONES CREACIÓN DE GESTOR PÚBLICO SE INVERSIONES Y BAJAR BARRERAS A LA ENTRADA.



Jeannette Jara,
ministra del Trabajo
y Previsión Social.

distintos tipos de activos, incluidos los activos alternativos".

La eliminación de los dobles cobros deja como excepción solo a los activos alternativos. Esto "comparado con la situación actual, permitirá un ahorro de costos de 0,23 puntos básicos, y generará un aumento del orden de 5% en la pensión", describe el texto.

Crítica de expertos

Las opiniones de los expertos son variadas. Para el académico de la Universidad de Chile, José Luis Ruiz, la propuesta es positiva. "Si uno compara con el sistema vigente, aquí hay un ahorro de costo significativo, pero lo más importante es cautelar toda medida que pueda significar mayor rentabilidad a largo plazo, ya que es esencial para mejorar las pensiones", explicó.

El abogado Hugo Cifuentes dijo que la separación de funciones es algo planteado desde hace años por especialistas y legisladores. "Su conveniencia radica en que una sola entidad gestora de afiliación, recaudación, cobranza, relación con el afiliado y con facultad para externalizar funciones, disminuye costos, por ejemplo, de publicidad y promoción". Pero agregó que si bien los costos son de relevancia para el Estado, trabajadores y empleadores, estos "deben ser considerados en relación con los beneficios finales de mejores pensiones y legitimidad del sistema".

El exsuperintendente de AFP, Alejandro Ferreiro, es crítico. "Sabemos lo que nos cuesta la administración de cuentas con algunas inefficiencies eventuales que ya existen, pero malamente podemos saber cuánto va a costar y exactamente cómo va a funcionar un sistema administrado por el IPS (...). Por lo tanto, comparar costos sin tener claro los sistemas operativos y la calidad del servicio parece un poquito prematuro".

Para "garantizar que los ahorros totales se traspasen a comisiones" es fundamental la "creación del gestor público de inversiones y bajar las barreras de entrada", dice el texto.

FINANZAS Y MERCADOS

RODRIGO GUTIÉRREZ
GERENTE GENERAL DE CIEDESS

“Las personas entienden que un fondo conservador tiene un comportamiento mucho más estable”



Para el ejecutivo, la baja de los rendimientos de largo plazo de las inversiones pone un desafío mayor para financiar las futuras pensiones.

POR CECILIA ARROYO A.

Este 2022 podría cerrar como el segundo peor año en rentabilidad de los multifondos de pensiones, solo superado por las caídas de la crisis financiera global, en 2008. Pero dentro de las particularidades de este escenario de negativos retornos, resalta uno en particular: la caída de los fondos conservadores. Un fenómeno “absolutamente anormal y contraintuitivo”, dijo a DF Rodrigo Gutiérrez, gerente general de Ciedess.

Su relevancia es que ello está castigando a quienes están cerca del retiro, afectando sus saldos y futuras pensiones. A eso se suma que el panorama de recuperación se ve más lento que años anteriores, en una crisis que ha combinado excepcionalmente guerra y pandemia, según el experto.

- **¿Los multifondos están agotando su capacidad en este nuevo escenario?**

- El desempeño de los multifondos es el reflejo de lo que ocurre en los mercados financieros y la economía real en su conjunto. La evidencia sigue demostrando que en el largo plazo los todos los multifondos muestran rentabilidades positivas. Sin embargo, de quienes debemos preocuparnos, son las personas que

están próximas a jubilar, puesto que ya no tendrían tiempo como para recuperar estas pérdidas, a menos que posterguen su trámite de jubilación a la espera de que estos fondos se recuperen.

- **Y esa recuperación puede no ser rápida...**

- Exacto, y la espera demasiado larga. Las personas entienden que un fondo conservador tiene un comportamiento mucho más estable. Pero también está implícita la idea de que tengan rendimientos positivos, acotados, pero que no sean negativos y menos en las magnitudes que hemos observado en el último tiempo, como fue lo que vivimos el año pasado. En 2021, el fondo E tuvo una pérdida histórica del 13%. Eso fue absolutamente inesperado y excepcional. Muchas personas se vieron obligadas a postergar sus jubilaciones.

- **¿Es un problema del modelo de multifondos o del escenario?**

- Lo de 2021 ocurrió luego de un estallido social, una pandemia y tres sucesivos retiros de fondos previsionales que generaron un impacto en el mercado financiero local. Los resultados son excepcionalmente negativos, pero se condicen con un escenario económico adverso que se sigue proyectando en el tiempo.

“Los multifondos han cumplido su objetivo, pero también se ha prestado para malos usos y por lo tanto requiere cambios. Y esta es una alternativa (los fondos generacionales) que merece toda la atención”.

En el caso de la crisis subprime en 2008, la caída del fondo A se recuperó en menos tiempo. Esta vez, ya llevamos dos años y medio y vamos a cumplir tres.

Los rendimientos de largo plazo de las inversiones han venido cayendo y eso pone un desafío mayor para financiar futuras pensiones. Nos exige aumentar el ahorro y el diseño de un sistema más robusto y que dé certeza a las personas respecto del monto de su futura pensión.

Propuesta de reforma

- **Los fondos generacionales ¿son una solución en esa línea?**

- Los multifondos si bien han cumplido su objetivo, también se han prestado para malos usos y por lo tanto requiere cambios. Y esta es una alternativa que merece toda la atención. No sabemos el detalle, pero al parecer conlleva una lógica un poquito tutelar, que incorpora una limitación a la libertad de las personas para elegir sobre el destino de sus ahorros.

Por otro lado, nada asegura que los fondos generacionales permitan obtener mayores rentabilidades en el largo plazo, puesto igualmente estarán sujetos al desempeño de los mercados financieros y de la economía su conjunto.

Marcel dijo que caída de fondos será abordada en reforma previsional

■ El ministro de Hacienda, Mario Marcel, indicó que uno de los objetivos de la reforma de pensiones “es darle más predictibilidad a las futuras pensiones”, lo que “tiende a debilitarse” en el sistema actual en escenarios de alta volatilidad. Agregó que las pérdidas del fondo E en el año muestran que la estabilidad de este portafolio no siempre se da en escenarios de volatilidad económica y financiera. “Son lecciones que tenemos que aprender especialmente ahora que vamos a empezar a discutir cambios al sistema de pensiones a futuro”, dijo. “El sistema tiene que ser capaz de dar alternativas más seguras para esos casos”, puntualizó.

EDITORIAL

EN PENSIONES, TEMAS AUSENTES

Una reciente reunión del subsecretario de Previsión Social con distintos expertos en materia de pensiones se centró en la reducción de costos que el Gobierno espera lograr con su propuesta de separar la industria entre los gestores de inversión (las actuales AFP) y la administración de las cuentas individuales de 12 millones de afiliados al sistema, a cargo del Instituto de Previsión Social.

Se trata de un debate clave, sin duda, que entrará en tierra derecha una vez que el Ejecutivo presente su proyecto final a fines de este mes. Sin embargo, hay otros temas que hasta ahora han tenido una relativa menor presencia en la agenda pública, y que son de gran relevancia para el futuro del sistema previsional.

Uno de ellos es la tasa de remplazo, o el porcentaje del ingreso del trabajador que alcanza la pensión cuando esté jubila. Si bien la OCDE plantea un ideal del 70%, anteriores reformas previsionales en Chile no se han puesto una meta, lo que parece una omisión importante (hoy el promedio es 38%). De ser esta la tasa que asegure una “pensión digna”, hoy estaría al alcance

(incluso superada) sólo para los grupos de menores ingresos gracias a la Pensión Garantizada Universal (PGU) –lo que bien podría convertirse en un desincentivo a cotizar, por cierto–, pero en ningún caso para el grueso de la población.

Esto último también es un debate pendiente: dados los avances en materia de pensiones para los grupos vulnerables en los últimos años, ¿no debería el foco ponerse ahora con más fuerza en la clase media y media baja, que en su etapa activa tiene un mejor ingreso

que la PGU, pero no los ahorros para alcanzar un 70% de tasa de remplazo cuando llegue la edad de jubilar?

Justamente dicha edad es otro tema incómodo. A medida que el país que envejece y esos adultos mayores viven más tiempo, la reticencia a elevar la edad de jubilación tensiona cada vez más el sistema previsional, lo que es particularmente cierto para las mujeres, que jubilan antes y viven más.

Si Chile se embarca en una reforma a fondo de su sistema previsional, estos y otros temas deben estar sobre la mesa desde el principio. Postergarlos es una forma segura de hacer que las pensiones sigan siendo una fuente de problemas.

Asuntos como tasa de remplazo y edad de jubilación, entre otros, deben estar sobre la mesa al abordar la reforma previsional.

Informe da cuenta del tiempo de recuperación de los multifondos de AFP luego de las crisis

Un documento de la Asociación de AFP muestra cuánto tiempo han demorado en recuperarse los fondos de pensiones después de eventos que han azotado los mercados mundiales, como por ejemplo, los atentados a las Torres Gemelas, la crisis subprime y la pandemia por Covid-19.

MARIANA MARUSIC

—Esta semana los multifondos de las AFP dieron de qué hablar tras cerrar septiembre con resultados negativos en medio de las alzas de tasas de interés que han hecho los bancos centrales del mundo para enfrentar las presiones inflacionarias, y mientras crece la amenaza de una recesión a nivel global.

Pero más allá de las bajas que puedan registrar los fondos de pensiones durante un mes particular, en el largo plazo hasta ahora han mostrado rentabilidades positivas, ya que la historia muestra que cuando se ha producido una crisis y se ha desplomado la rentabilidad de los multifondos, tarde o temprano se vuelven a recuperar. Esto, considerando que son vehículos de inversión que están pensados para el largo plazo.

Un documento de la Asociación de AFP muestra cuánto tiempo han tardado en recuperarse los fondos de pensiones después de eventos que han azotado los mercados mundiales.

Así por ejemplo, el gremio explica que tras los atentados a las Torres Gemelas ocurridos el 11 de septiembre de 2001, se registró una baja en la rentabilidad de -1,0% en el caso del fondo C y una caída de -0,4% en el fondo E, que eran los "únicos fondos existentes en esa fecha. Sin embargo, los efectos fueron fugaces y en 46 y 11 días, respectivamente, los fondos se habían recuperado". La Asociación agrega en el documento que un "ciclo similar se dio en la invasión de EE.UU. a Irak en 2003.

La mayor crisis a nivel mundial fue la ocurrida en la década de 1930: la Gran Depresión. Pero en ese entonces no existían los

multifondos. Si funcionaban cuando se produjo la segunda mayor crisis a nivel mundial: la *subprime*. Y esa es, precisamente, la mayor caída en la historia de los multifondos.

En esa ocasión, la Asociación de AFP comenta que la rentabilidad real del fondo A llegó a -45,1%; en el caso del fondo C fue -21,4% y en el fondo E llegó a -2,8%. "El fondo A, al que solo se accede por elección individual, tomó alrededor de cinco años en recuperarse en términos reales. Mientras

que los fondos D y E, recomendados para los que se van acercando al momento de pensionarse, se recuperaron en 10 y dos meses, respectivamente", recuerda el gremio.

Pero el caso más reciente es el de la crisis sanitaria generada por la pandemia por Covid-19. En esta ocasión, "la recuperación de los fondos fue muy rápida", dice el documento de la Asociación, y menciona que en el caso del fondo A se dio luego de ocho meses; el fondo C tardó cuatro meses en recuperarse, y en el fondo E fue en solo 46 días.

El gremio señala que al analizar cifras al 30 de septiembre de 2022, se observa que "en los últimos 12 meses solo el fondo E muestra resultados reales positivos. En 10 años y en toda la historia de los multifondos, la rentabilidad promedio anual muestra resultados positivos para todos los tipos de fondos".

Así las cosas, concluye que "la historia muestra que siempre se pueden enfrentar situaciones críticas, y luego de un tiempo se produce la recuperación. Los fondos de pensiones hasta la fecha han soportado varias crisis y con posterioridad se ha producido la recuperación de los mercados de capitales".



“Un plazo prudente para tener aprobada la reforma tributaria sería a fines de marzo de 2023”

El miércoles ingresaron las indicaciones de la reforma tributaria, sin embargo, estas no dejaron conformes a la oposición. ¿Valió la pena abrir ese espacio de negociación, si de todas maneras dicho sector votó en contra?

Creo que fue útil de todas maneras. Para nosotros el tema del diálogo no es sólo un mecanismo para conseguir votos. El diálogo es para ir puliendo los proyectos, para que sea la mejor reforma tributaria posible dado sus objetivos. Creo que cuando llegue el momento de la votación en particular, veremos a los parlamentarios de oposición más involucrados en la discusión.

¿Está abierto a nuevas indicaciones en el Senado, como por ejemplo, cambiar el sistema dual?

No he visto tanta crítica al sistema dual. El esquema dual tiene una serie de ventajas. La más importante es que nos permite salir de este tira y afloja, en el cual llevamos varios años, respecto de la integración o desintegración del sistema tributario. Por tratar de resolver y generar soluciones intermedias en el tema de la integración o desintegración, le hemos agregado mucha complejidad al sistema de impuesto a la renta. El esquema dual simplifica mucho la declaración, el cumplimiento del impuesto a la renta, más allá de que nos ayuda a fortalecer el carácter progresivo que debiese contener un sistema tributario.

Algunos diputados de centroderecha dicen que esta reforma afectará aún más a la inversión de lo que lo hizo la que se realizó en el gobierno de Michelle Bachelet.

Hay bastante literatura que discute cómo la relación entre la tributación a las utilidades de las empresas y a las rentas personales del capital inciden sobre las decisiones de inversión, con conclusiones distintas a los dogmas que han dominado nuestro debate local. En lo que se refiere al sistema dual, se puede argumentar, por ejemplo, que el hecho de que se aumente la tributación sobre las utilidades distribuidas es un claro incentivo a retener y reinvertir utilidades.

Entonces, ¿no debería tener impacto en la inversión?

Una cosa que contamina mucho la discusión en Chile es la asimilación de ahorro e inversión a nivel microeconómico. Esta relación es evidente a nivel macro, pero a nivel de una empresa individual sus decisiones de inversión no dependen exclusivamente de su ahorro, porque hay un mercado de capitales local e internacional donde se levantan fondos para fi-

nanciar inversiones. De lo que uno tiene que preocuparse es más bien de los incentivos que existen para invertir. En esa línea, el gobierno ha introducido una serie de indicaciones para hacer más atractiva la inversión, como acelerar los proyectos que estén estudiando y para eso se incorporó la depreciación semiinstantánea. También se introdujo este fondo de créditos tributarios para proyectos, con alto efecto multiplicador. Esos son incentivos directos para la inversión.

¿Qué plazo prevé para tener aprobada la reforma tributaria?

Esperaría que en la Cámara termine la discusión a fines de noviembre, y de ahí pasar al Senado. Un plazo prudente para tener aprobada la reforma tributaria sería a fines de marzo de 2023. Eso sería suficiente para que la reforma comience a tener algún efecto el próximo año, y desde el 2024 hacia adelante el impacto sería más significativo.

En cuanto a la reforma previsional, uno de los puntos de mayor debate será el destino del 6% extra de cotización. ¿El gobierno se abrirá a negociar en esa materia?

Con seguridad serán muchas las cosas que se van a discutir en el proceso legislativo. En esas discusiones uno siempre debe tener claro cuáles son los objetivos que se tiene en una reforma y por qué está estructurada de una determinada manera. El tema del 6% es parte de un diseño que se basa en tres pilares: la Pensión Garantizada Universal (PGU), la capitalización individual y el componente de seguridad social. El esfuerzo que todos tenemos que hacer es entender la lógica que está detrás y tratar de llegar a acuerdos dentro de esa lógica.

¿Para esos objetivos es clave que el 6% vaya a ahorro colectivo?

Ese 6% logra incorporar un componente de seguridad social en el sistema. Su lógica es corregir las diferencias que se producen en las pensiones de las personas, que son ajenas a su voluntad. La más evidente es la diferencia entre hombres y mujeres, pero también para las personas que dejaron de cotizar durante una parte de su vida, porque tuvieron que cuidar niños o adultos mayores. También hay un componente intra e intergeneracional para que beneficie a las generaciones actuales de pensionados. Si queremos hablar de capitalización individual, para eso está el pilar de capitalización individual, y si queremos hablar de beneficios financiados por el Fisco, para eso está la PGU.



Número de jubilaciones se duplica y anota récord histórico, pero monto de pensiones cae 22%



NÚMERO DE NUEVOS PENSIONADOS DE VEJEZ SEGÚN SEXO (AGOSTO DE 2022)

	NUEVOS PENSIONADOS DE VEJEZ (Nº)	VAR. % MENSUAL	VAR. % ACUMULADO 2022/2021*	VAR. % ÚLT. 12 MESES
Hombres	8.105	10,6%	90,0%	95,2%
Mujeres	9.321	14,1%	117,2%	152,8%
Total	17.426	12,4%	102,8%	122,3%

(*) VARIACIÓN ENTRE EL ACUMULADO ENERO-AGOSTO DEL AÑO ACTUAL Y EL ACUMULADO PARA IGUAL PERÍODO DEL AÑO ANTERIOR. FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES. ELABORACIÓN CIEDESS

PO_ CEC_ ILI_A A_-,OyO A.

Un nuevo récord histórico de pensionados se registró en agosto, con un total de 17.426 nuevos pensionados de vejez, lo que representa un alza de 12,4% respecto al mes anterior y de 122,3% frente a igual mes del año anterior.

Así lo destaca un análisis de Ciedess con base en las cifras de la Superintendencia de Pensiones, en que se detalla que fueron las mujeres quienes lideraron el alza. Así, del total de nuevos pensionados, 8.105 son hombres y 9.321 mujeres, lo que refleja un alza en 12 meses de 95,2% y 152,8%, respectivamente.

Según el gerente general de la consultora, Rodrigo Gutiérrez, parte importante de esta alza histórica obedece a la jubilación de muchos de quienes habían postergado esta decisión debido a la pandemia y las caídas de los fondos más conservadores. A ello se suma el aporte que ha significado la Pensión Garantizada Universal (PGU) que –según explicó–, “compensaría posibles

desempodos, así como las caídas de los fondos y tasas toda vez que en estos están incluyendo el retiro. Las mujeres son el grueso de los nuevos pensionados.”

impactos negativos en el monto de las pensiones”.

De igual forma, las tasas de interés, si bien han tenido descensos, siguen altas para el cálculo de las pensiones, lo que también ayuda a compensar las pérdidas por rentabilidad y retiros de fondos. Por último, la recuperación del fondo E de 2,31% real para el período enero-agosto, también movilizó a algunos a pensionarse.

Para el académico de la Universidad de Chile, José Luis Ruiz, detrás del aumento de pensionados también se encuentra la debilidad del mercado laboral, que afecta

más a las personas de mayor edad y mujeres, en un contexto de baja tasa de creación de empleo. “Ese es un claro incentivo a retirarse para quienes pueden hacerlo”, indicó.

Según la jefa de estudios de previsionales de Alfredo Cruz y Cia., Bernardita Infante, la espera y postergación del trámite de pensión terminó además ante la mayor claridad respecto del futuro previsional, luego del resultado del proceso constituyente, y los anuncios respecto a la próxima reforma previsional.

Según la experta, las bajas rentabilidades de las AFP también son un factor que “empuja a considerar el rescate de los fondos de las administradoras vía Rentas Vitalicias”, impulsando las solicitudes de pensión o cambio de modalidad en el caso de quienes están jubilados por Retiro Programado.

Caen montos de pensión

El incremento de pensionados se da en paralelo a una baja del monto promedio de las pensiones autofinanciadas de los nuevos jubilados. Según Ciedess, en agosto promediaron las UF 5,91 o \$ 202 mil, reflejando un descenso mensual de 2,6% y de 22,5% respecto a igual mes del año anterior. En el caso de los hombres, el monto promedio fue de UF 8,66 o \$ 296 mil, reflejando una caída de 14,3% en 12 meses. En tanto, las mujeres promediaron pensiones por UF 3,51 o \$ 120 mil, anotando un retroceso de 27,5% respecto de igual mes en 2021.

Según Gutiérrez, estos resultados se explican principalmente por los retiros excepcionales de fondos. De hecho, las mujeres –con menores ahorros y menores pensiones–, fueron el grueso de los pensionados nuevos. Infante añadió que la reducción de los saldos en las cuentas individuales, debido a la caída de los multifondos, fue otro factor.

“Un pensionado por Retiro Programado solo puede estar en el C, D –que cayeron 10,80%, 5,66% respectivamente– y en el E que había rendido 0,07% en este período, pero cayó 3,23% en septiembre 2022”. Eso ha movido a los pensionados a buscar certezas en las aseguradoras durante este año, acotó.

¿Cuál es el monto que debería tener una pensión?



—por MARÍA JOSÉ ZALDÍVAR— Exministra del Trabajo y Previsión Social

El objetivo de la seguridad social es dar protección a los trabajadores y sus familias cuando se enfrentan a una contingencia que trae como consecuencia una disminución de su capacidad de producir los recursos necesarios para vivir. Y es por eso que esta protección es, por lo general, una suma de dinero que viene a sustituir los ingresos que se han dejado de percibir.

Si la contingencia es temporal, como la pérdida de salud por una enfermedad o accidente, el subsidio se le pagará al trabajador solo por el tiempo indicado, y se calculará en base a sus últimas remuneraciones. En cambio, si la contingencia produce efectos permanentes, como la invalidez, la vejez o la muerte, el beneficio se pagará, por lo general, de manera vitalicia, y se usarán bases de cálculo más prolongadas.

En todos los casos, sin embargo, prima el concepto de que el beneficio previsional debe sustituir los ingresos, y en ningún caso el monto total de este puede ser superior a lo que ganaba el trabajador mientras se encontraba trabajando. Si no fuera de esta manera tendríamos un sistema de protección absolutamente perverso que incentivaría un mal uso, cuando justamente lo que se busca es tener un fuerte sector activo que genere riquezas para ellos mismos, sus familias y para el país, y que solo quienes realmente no puedan generar ingresos en un determinado momento se vean beneficiados por la protección

de la seguridad social.

¿Cuál es el monto óptimo de sustitución que debería garantizar el sistema de pensiones? Esa es una pregunta que debemos hacernos como sociedad y una vez respondida trabajar en los números para poder alcanzarla de manera sustentable.

¿Debe ser de un 100% para mantener íntegramente el estándar de vida de esa persona? ¿Debe ser de un 70% entendiendo que existen otros subsidios que benefician a los adultos mayores y sus gastos son menores? ¿Debe ser la misma tasa de reemplazo garantizada para una persona que contribuyó largamente al sistema, que para otra que lo hizo por muy poco tiempo?

Todas estas son preguntas fundamentales, y antes de diseñar un sistema debemos tener las respuestas consensuadas, pues puede ser que haya diversidad. Pero respecto de lo que no deberíamos tener ninguna duda a la luz de los principios de la seguridad social, es que parece completamente extraño e inadecuado que se plantea un sistema cuyo resultado signifique que algunos trabajadores puedan acceder a tasas de reemplazo que sean superiores largamente al 100% de sus ingresos, mientras que otros, tengan tasas de reemplazo bastante inferiores a pesar de haber contribuido de la misma manera.

Si este fuera el caso, habría que revisar los números a la luz de los objetivos y rediseñar la propuesta calibrando cada uno de los componentes hasta alcanzar la meta propuesta.

Criteria: baja seis puntos en un año preferencia para que cotización extra de 6% vaya a un fondo común, llegando apenas a 15%

Según un sondeo encargado por la Asociación de AFP, el 48% apoya “que vaya todo a mi cuenta individual”, y un 37% quiere que vaya la mitad a su cuenta individual y la otra mitad a un fondo común. Por otro lado, con miras a una futura reforma previsional, el 92% está de acuerdo con que en caso de fallecimiento del trabajador los fondos sean heredados por su familia.

MARIANA MARUSIC

—En el último año la disposición que tienen las personas sobre que las futuras nuevas cotizaciones vayan principalmente a las cuentas de capitalización individual han aumentado de un 42%, que marcaban en septiembre de 2021, a un 48% en septiembre recién pasado. Esto es, un alza de 6 puntos porcentuales. En paralelo, la preferencia respecto de que vayan a un fondo colectivo ha caído en igual magnitud, pasando desde 21% a 15% en el mismo periodo.

Eso es lo que revela un reciente sondeo realizado por Criteria por encargo de la Asociación de AFP, donde también se muestra que el 37% de las personas prefiere que la cotización adicional que eventualmente podría aprobarse en una reforma de pensiones, “vaya una mitad a mi cuenta individual y la otra mitad a un fondo común para financiar pensiones de todos los chilenos”.

La encuesta también enseña que, sobre la administración de la cotización previsional adicional, en caso de que esta fuera a la cuenta individual, hay una mayor inclinación por la libertad de elección, ya que marcan un alza de 7 puntos (versus octubre de 2021) quienes prefieren “poder elegir entre mi AFP y una institución estatal”, llegando al 61%.

A la inversa, el apoyo a que lo administre un institución estatal ha disminuido 10 puntos, bajando desde 36% a 26% en ese periodo. En tanto, pasaron de 10% a 13% quienes prefieren que lo administre su AFP.

Por otro lado, el sondeo revela que ante el escenario de que los empleadores aporten una cotización adicional de 6%, el 52% prefiere que se vaya todo a su cuenta individual, mientras que el 34% prefiere que una mitad

vaya a la cuenta individual y la otra mitad a un fondo común. Y una minoría (14%) opta porque todo fuera a un fondo común.

Ante el escenario de un nuevo sistema de pensiones, el 85% está de acuerdo o muy de acuerdo con “que las cotizaciones que aportan los trabajadores sean de su propiedad y vayan a una cuenta individual”. El 10% no está de acuerdo con lo anterior, y el 5% no sabe.

Asimismo, el 82% dice que está de acuerdo con “que se pueda elegir si los fondos son administrados por un organismo estatal o privado”. El 12% está muy en desacuerdo con lo anterior y el 6% no sabe.

En paralelo, el 75% dice que no está de acuerdo con “que las cotizaciones vayan a un fondo común y sean de propiedad del Estado”. Eso sí, el 19% está de acuerdo, y 6% no sabe.

Por otro lado, con miras a una futura reforma previsional, el 92% está de acuerdo con que en caso de fallecimiento del trabajador, los fondos sean heredados por su familia. Un nivel de acuerdo similar (90%) tiene la idea de que exista la posibilidad de hacer retiros anticipados en situaciones extremas, como ante una enfermedad catastrófica.

Adicionalmente, existe un apoyo mayoritario (90%) a que el gobierno proponga un cambio constitucional que asegure que los fondos de pensiones seguirán siendo de los trabajadores.

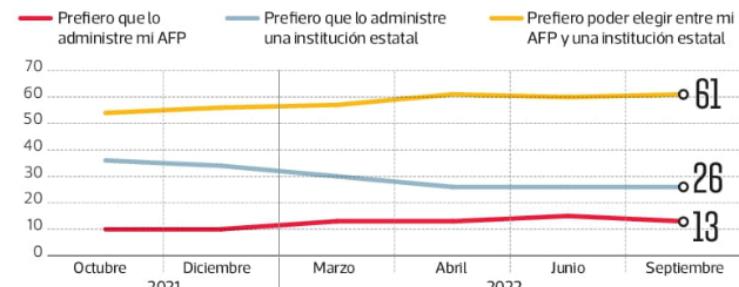
Con todo, por cuarta vez en la serie realizada por Criteria, una “ley de mano dura” contra la delincuencia aparece como el cambio estructural más urgente para el país (38%), superando a una reforma al sistema de pensiones (20%), la que pese a subir en urgencia, mantiene su tercera posición tras salud (22%).

ENCUESTA CRITERIA SOBRE TEMAS PREVISIONALES

SEPTIEMBRE, 2022

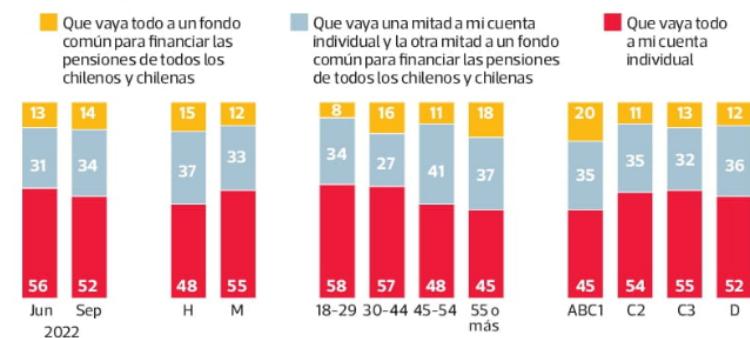
Administración de cotización adicional

En caso de que la cotización adicional fuera a tu cuenta individual, ¿cuál de estas opciones preferirías respecto de la administración de la cotización previsional adicional que se propone hacer con la reforma a las pensiones?



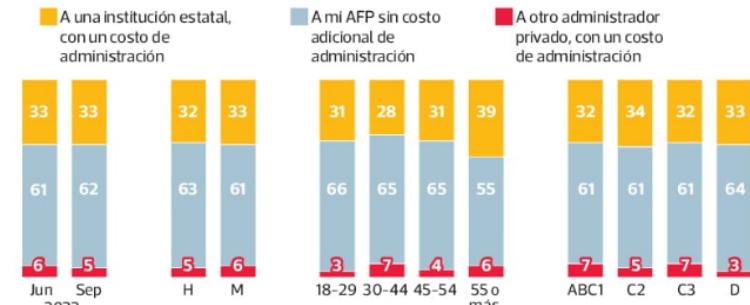
Destino de cotización adicional: 6%

Suponiendo que los empleadores aporten una cotización adicional del 6% a la previsión de sus trabajadores, tú prefieres:



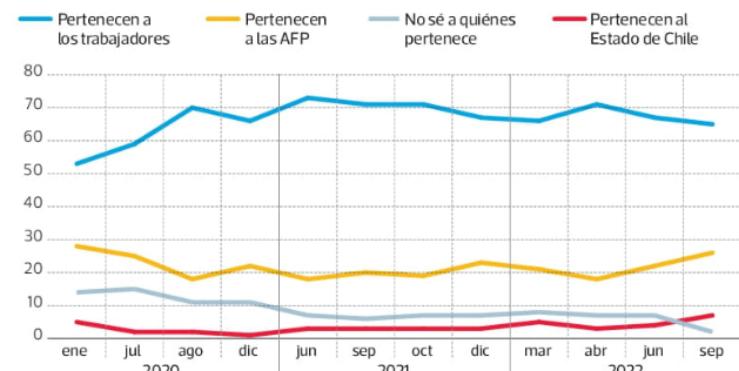
Administración de cotización adicional: 6%

Suponiendo que los empleadores aporten una cotización adicional del 6% a la previsión de sus trabajadores, tú prefieres que lo administre:



Propiedad de los fondos previsionales

Por lo que tú sabes o has escuchado, ¿a quién pertenecen los fondos previsionales ahorrados en las AFP?



FUENTE: Encuesta Criteria encargada por la Asociación de AFP.

LA TERCERA

Gobierno proyecta que reforma previsional reducirá pensionados que reciben menos del sueldo mínimo de 73% a 50%

Según una presentación que ha socializado el Ejecutivo, actualmente el 73% de los pensionados recibe pensiones que por debajo del salario mínimo, pero con el efecto del proyecto que enviarán al Congreso, esa cifra bajaría 23 puntos porcentuales. Además, muestra que la mediana de las pensiones actuales de UF8,4, sería de UF10 con la nueva PGU y subiría a UF11,9 con la reforma completa.

MARIANA MARUSIC

—Uno de los diagnósticos que tuvo en vista el gobierno para elaborar la reforma previsional que pretende presentar hacia fines de este mes, es que el sistema actual no ha dado buenas pensiones.

En concreto, en la presentación que ha estado haciendo el subsecretario de Previsión Social, Christian Larraín, a diversos parlamentarios y expertos, se muestra que existe una “baja suficiencia de las pensiones”, donde la mediana alcanza los \$227.401, y asegura que más de un 70% está por debajo del salario mínimo.

La presentación dice que hay una “enorme brecha entre las pensiones autofinanciadas y la pensión total, lo que expresa que la mayor parte de la pensión proviene del aporte fiscal. Esta brecha asciende a 3,74 veces, lo que muestra la enorme debilidad de la pensión que se genera en el pilar contributivo”.

También señala que existe una “fuerte brecha de género”, porque mientras la pensión mediana de mujeres es de \$29.030, la de los hombres está en \$129.650.

Frente a ello, el gobierno hace simulaciones para constatar que “la reforma disminuye la desigualdad en las pensiones”. Ahí desagrega lo que ocurriría para actuales pensionados bajo el salario mínimo, y para actuales pensionados bajo la línea de la pobreza.

En ese sentido, las cifras revelan que actualmente el 73% de los pensionados está por debajo del salario mínimo, y con la nueva Pensión Garantizada Universal (PGU) sería un 63%. Esto es, 10 puntos porcentuales menos.

Pero al incorporar el efecto total de la reforma, es decir, considerando la pensión autofinanciada, más la nueva PGU y los nue-

vos beneficios que propone el Ejecutivo con el 6% de cotización adicional a un fondo común, los pensionados bajo el salario mínimo serían el 50%, registrándose una baja de 23 puntos porcentuales respecto del escenario actual.

Por otro lado, la presentación muestra que los actuales pensionados bajo la línea de la pobreza equivalen al 26%. En el caso de los hombres es de UF7,2. Con la nueva PGU sería de UF8,5 y con la reforma completa de UF10,5. En cambio, para los hombres la mediana actual es una pensión de UF10,1. Con la nueva PGU sería UF11,9 y con la reforma completa UF14,5.

El documento también indica que la me-

diana de las pensiones actuales es de UF8,4 y que con la nueva PGU que propone el gobierno sería de UF10, mientras que con la reforma completa subiría a UF11,9. Ello, mientras la línea de la pobreza la estiman en UF6,1.

Al desagregar ese total, se obtiene que la mediana de la pensión actual de las mujeres es de UF7,2. Con la nueva PGU sería de UF8,5 y con la reforma completa de UF10,5. En cambio, para los hombres la mediana actual es una pensión de UF10,1. Con la nueva PGU sería UF11,9 y con la reforma completa UF14,5.

DIAGNÓSTICO Y OBJETIVOS

La presentación del gobierno concluye que hay tres tipos de factores que explican las bajas pensiones. En primer lugar, recuerda que en el país existen parámetros desactualizados, en momentos en que el promedio de cotización para pensiones de los países OCDE es de 18,4%. En segundo lugar, alude al mercado del trabajo y la demografía. Y en tercer lugar, a las debilidades del funcionamiento del pilar contributivo.

Así, la presentación enumera seis objetivos de la reforma. Primero, “aumentar las pensiones de los actuales y futuros pensionados y pensionadas”. Segundo, “crear un pilar de ahorro colectivo financiado por los empleadores, que permita sentar las bases de un sistema mixto y alinearnos con la gran mayoría de países OCDE (83%)”.

Tercero, “fortalecer la libertad de elección de los afiliados, mediante la creación de una entidad pública de gestión de inversiones, que compita con gestores privados por la cotización individual de los trabajadores”.

Cuarto, “mejorar la eficiencia y rebajar los costos que enfrentan los afiliados, otorgando la responsabilidad por la centralización de las actividades de soporte a un IPS fortalecido en base a un gobierno corporativo autónomo”.

Quinto, “reducir significativamente la exposición a riesgos individuales de vejez en el sistema pensiones, especialmente en ámbitos donde demostradamente las decisiones de los individuos han llevado a un empeoramiento de las pensiones (multifondos, retiro programados, SCOMP)”.

Y como sexto punto, habla de “mejorar el aporte del sector privado al funcionamiento del sistema de pensiones, mediante la redefinición de su rol con foco en la gestión de inversión y bajando las barreras de entrada”.

GOBIERNO PROYECTA QUE LA REFORMA DISMINUYE LA DESIGUALDAD EN LAS PENSIONES DE ACTUALES PENSIONADOS (*)

Efecto de nueva PGU: pensión base + PGU

Pensionados bajo el salario mínimo

	Sexo	Antes	Después	Cambio
Hombre		64%	51%	-13 pp.
Mujer		81%	72%	-8 pp.
Total		73%	63%	-10 pp.

Pensionados bajo línea de la pobreza

	Sexo	Antes	Después	Cambio
Hombre		18%	0	-18 pp.
Mujer		33%	0	-33 pp.
Total		26%	0	-23 pp.

Efecto total de reforma: pensión base + PGU + nuevos beneficios

Pensionados bajo el salario mínimo

	Sexo	Antes	Después	Cambio
Hombre		64%	35%	-29 pp.
Mujer		81%	63%	-18 pp.
Total		73%	50%	-23 pp.

Pensionados bajo línea de la pobreza

	Sexo	Antes	Después	Cambio
Hombre		18%	0	-18 pp.
Mujer		33%	0	-33 pp.
Total		26%	0	-23 pp.

Pensiones actuales pensionados, en mediana

	Sexo	N°	Pensión actual [UF]	Con PGU reforma [UF]	Con reforma completa [UF]	Línea de la pobreza [UF]
Hombre		746.580	10,1	11,9	14,5	
Mujer		908.980	7,2	8,5	10,5	
Total		1.655.560	8,4	10	11,9	6,1

(*) Vejez e invalidez DL 3.500. La pensión actual se estima como la pensión base (PAFE+otras pensiones) más la PGU, si t uviere. La pensión con reforma se estima como la pensión base, más la nueva PGU y los nuevos beneficios del 6%. Se asume que todos quienes cumplen los requisitos para tener PGU la solicitan.

FUENTE: Presentación que el gobierno está socializando con distintos actores.

DF PENSIONES

De la A a la T: las palabras clave para entender el sistema de pensiones en Chile y los cambios que se avecinan

■ Este mes el Gobierno debiera ingresar al Congreso el proyecto de reforma de pensiones, que traerá importantes cambios respecto del sistema que opera en la actualidad. En la antesala del anuncio, Diario Financiero publicará una serie de reportajes tendientes a un debate informado y comprensible. Aquí la partida, con una recopilación del metalenguaje que encierra una dimensión tan importante para la vejez: la pensión.

POR PAMELA FIERRO Y CECILIA ARROYO



Administradoras de Fondos de Pensiones

Son las entidades privadas que recaudan las cotizaciones, administran e invierten los ahorros de los afiliados para su futura pensión. Hay siete en la actualidad.



Afiliación

Es la relación jurídica entre un trabajador (a) y el sistema de capitalización individual en una AFP. Es obligatoria y se mantiene durante toda la vida laboral activa, hasta el momento en que se pensiona.



Ahorro previsional voluntario (APV)

Es el ahorro adicional al 10% obligatorio que las personas deciden hacer para mejorar el monto de su pensión o, alternativamente, anticipar la fecha de su jubilación. Estas cotizaciones pueden compensar períodos no cotizados, generados por desempleo u otras causas, o servir como ahorro para fines que el afiliado determine. Este ahorro entrega beneficios tributarios y se puede elegir ahorrarlo hasta en dos de los cinco multifondos.



Beneficiarios

Son las personas que tienen derecho a recibir una pensión de sobrevivencia ante el fallecimiento del afiliado.



Bono de reconocimiento

Es un documento emitido por el Estado que representa los períodos de cotizaciones que un trabajador o trabajadora incorporado al actual sistema de las AFPs, haya registrado en la caja de previsión del antiguo régimen. El bono es ingresado a la cuenta individual cuando la persona se pensiona por vejez, por invalidez o en caso de fallecimiento.



Comisiones

Es el cobro que efectúan las AFP a los afiliados por la gestión de administración que realizan de la cuenta de capitalización individual obligatoria. Por ley esa comisión se aplica como un porcentaje de la remuneración o la renta imponible de la o el trabajador. Quienes se afilan al sistema por primera vez ingresan a la administradora que cobra la menor comisión y permanecen en ella por un periodo de 24 meses.



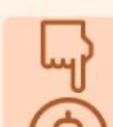
Cotizantes

Afiliados que han registrado aportes a su cuenta individual de capitalización. Las cotizaciones corresponden al pago efectivo y periódico de los aportes.



Cuenta de ahorro voluntario (Cuenta dos)

Es una forma de ahorro en la AFP para fines no previsionales que permite usar el dinero ahorrado para lo que la persona deseé en el corto, mediano o largo plazo. El afiliado puede realizar depósitos en forma regular o no, y son de libre disposición. Al momento de jubilar se puede elegir traspasar los fondos de la cuenta dos a la cuenta de ahorro obligatorio para aumentar el monto de la jubilación.



Cuenta de capitalización obligatoria

Es la cuenta individual donde se depositan las cotizaciones previsionales de los afiliados que corresponden a un 10% de las remuneraciones y rentas imponibles mensuales con un tope para el año 2022 de 81,6 UF. El monto del afiliado se incrementa con los aportes que éste realice y con la rentabilidad que puedan obtener las AFP por las inversiones realizadas con dichos fondos a través del tiempo.



Densidad de cotización

Corresponde a la proporción de meses que un afiliado ha hecho aportes en un periodo determinado. Se puede calcular sobre distinta base de tiempo: anual, desde el momento de afiliación del sistema de pensiones, etc. Ejemplo: si la persona tiene 10 años de afiliado en el sistema, pero sólo tiene 24 meses de aportes efectivos, su densidad de cotización durante su permanencia en el sistema será de un 20%.



Depósitos convenientes

Es otra forma de ahorro voluntario donde los trabajadores pueden convenir con sus empleadores el depósito de montos destinados a su cuenta de capitalización individual. Tiene beneficios tributarios para ambos. Los fondos aquí acumulados solo se pueden retirar como excedente de libre disposición, cuando el trabajador se pensione o cumpla con los requisitos establecidos en el DL N° 3.500.



Edad de jubilación

En Chile la edad legal de jubilación es de 65 años para hombres y 60 años para las mujeres. Retrasar la edad de jubilación tiende a mejorar

la pensión, pues se puede incrementar el ahorro obligatorio voluntario y se disminuye el número de años esperados para financiar el pago de la misma. La ley permite que los afiliados jubilen antes de la edad legal si el monto de la pensión calculada es igual o superior a 12 UF vigentes desde la fecha de la solicitud y además igual es superior a un 70% del promedio de las remuneraciones de los últimos 10 años.



Estrategia de inversión por defecto

Si un afiliado no decide voluntariamente un fondo, la ley le asigna uno por defecto y este varía según su edad. A las mujeres hasta los 35 años se les asigna el fondo B; de los 36 a los 50 años, el fondo C; 51 o más años, el Fondo D y en el caso de los hombres: hasta los 35 años, fondo B, de los 36 a los 55 años el fondo C y de los 56 o más años, el D.



Flujo de cotizaciones

Es el ingreso mensual de aportes de los trabajadores a sus cuentas individuales para pensión.



Los conceptos que suma el debate actual

■ **Fondos generacionales:** son una estrategia de inversión similar a la de los multifondos en que las personas son asignadas a un grupo o generación, siendo sus fondos invertidos en función del tiempo que falta para su jubilación.

■ **Fondo colectivo solidario:** también llamado "pilar contributivo colectivo solidario", es el nombre que se le ha dado en las últimas propuestas de reforma de pensiones al fondo creado con aportes de cotizaciones de trabajadores, que operan bajo la lógica de solidaridad, a objeto de mejorar las pensiones actuales y de los aportantes al fondo en el futuro. Pueden operar bajo principio de solidaridad intra e intergeneracional.

■ **Solidaridad intergeneracional:** busca la cooperación o intercambio entre personas de diferentes generaciones. O sea, los trabajadores activos financian las prestaciones de las personas que están cobrando una pensión en ese mismo momento. Solidaridad intrageneracional busca la cooperación o intercambio entre personas de una misma generación. En pensiones, este principio supone

que las personas con mayores ingresos, compensen con su aporte el menor ahorro de los grupos más vulnerables.

■ **Gestor de inversiones:** encargado de administrar o gestionar la inversión de un fondo de recursos. En la reforma de este gobierno es el nombre que se ha dado a la forma que debieran adquirir las AFP y otros actores privados para participar del sistema previsional.

■ **Administración de cuentas:** actividades asociadas al registro de afiliación de trabajadores, cotizaciones, traspasos, saldos acumulados, bonos de reconocimiento, ahorro previsional voluntario, etc.

■ **Seguro de dependencia:** mecanismo que garantiza una indemnización en forma de pensión, o aporte a ésta, para personas en situación de dependencia, por limitación física, psíquica o intelectual.

■ **Seguro de lagunas previsionales:** busca financiar el pago de cotizaciones en períodos de cesantía a fin de evitar períodos sin aportes al ahorro para pensión en las cuentas individuales.



Retiro Programado

Es la modalidad de pensión que paga la AFP con cargo a la cuenta de capitalización individual del afiliado. El monto de la pensión se calcula

y actualiza cada año en función del saldo de la cuenta individual, la rentabilidad de los fondos, la expectativa de vida de la filiada y/o de sus beneficiarios y la tasa vigente de cálculo de los retiros programados. Por lo tanto, el monto de la pensión varía cada año, disminuyendo con el tiempo. El afiliado mantiene la propiedad de sus fondos y puede cambiarse de AFP y de modalidad de pensión, si fallece el saldo remanente se continúa pagando como pensión de sobrevivencia a sus beneficiarios.



Stock de cotizaciones o de ahorro previsional

Es el total acumulado por cada trabajador en su cuenta de ahorro individual. Tasa de reemplazo: monto de

pensión que una persona recibe al jubilarse en relación a sus sueldos de los últimos 10 años en términos brutos y netos. En Chile, es de 38% en promedio.



Tablas de mortalidad

Es el instrumento que se utiliza para el cálculo de las pensiones por retiro, de los aportes adicionales para pensiones de invalidez y sobrevivencia y de las reservas técnicas que deben constituir las compañías de seguros que ofrecen rentas vitalicias. En junio de 2023 la Superintendencia de Pensiones actualizará las tablas de expectativas de vida que regirán hasta 2029. Hoy las tablas que están en consulta estiman una expectativa de vida a 2022 de 86,5 años para los hombres pensionados a los 65 años y de 90,7 años para una mujer pensionada a los 60 años (+ 6 meses para hombre y -5 meses para las mujeres). Esto implicaría una baja de 1,7% en la pensión de los hombres y un alza 0,7% para las mujeres. La propuesta de actualización de tablas mantiene la máxima posible de 110 años para una persona pensionada reconociendo que la probabilidad de alcanzarla es de 0,019% para un hombre de 65 años en 2020 y de 0,214% para las mujeres. Solo se aplican a nuevos pensionados.

vez que hayan cumplido con la edad legal. La pensión de invalidez que es la que reciben aquellos afiliados que han sido declarados inválidos por la comisión médica de la superintendencia de pensiones y la pensión de sobrevivencia que es el beneficio del cual tienen derecho a los familiares del afiliado fallecido que cumplan los requisitos legales.



PGU

Es la Pensión Garantizada Universal, un beneficio no contributivo, que es pagado mensualmente por el Instituto de Previsión Social y al que pueden acceder las personas que tengan 65 años o más, que cumplan los demás requisitos legales, independiente de que tengan derecho a pensión o incluso de qué se hayan pensionado o no. Reemplaza a los beneficios de vejez del Pilar Solidario. El monto del beneficio llega a \$193.917 y se reajusta en febrero de cada año.



Rentabilidad

Alude a las ganancias o pérdidas provenientes de las inversiones efectuadas por las AFP con los recursos provenientes de los cotizantes.



Es la modalidad de pensión que contrata un afiliado con una compañía de seguros de vida, obligándose dicha compañía al pago de una renta mensual, fija en UF, para toda la vida de la filiada y fallecido este, a sus beneficiarios de pensión. La AFP traspasa a la compañía de seguros de vida los fondos previsionales del afiliado para financiar la pensión contratada, por lo tanto, al seleccionar este método el afiliado deja de tener la propiedad de sus fondos. Una vez contratada por el afiliado es irrevocable no puede cambiarse ni de compañía de segura ni de modalidad de pensión.



Tope imponible

Monto máximo de ingreso en base al cual se calcula el porcentaje de cotización de un trabajador. Actualmente este tope es de 81,6 UF (\$2,7 millones). Es decir, si un trabajador recibe un ingreso mensual sobre tal monto, su cotización solo se calculará hasta ese límite, aunque su renta sea mayor.



Traspasos

Son los cambios de gestores previsionales que puede realizar un afiliado a una AFP, cuando lo estime necesario y de manera voluntaria, independiente de si es trabajador activo o pensionado con saldo en su cuenta de ahorro. Lo puede hacer cuando lo estime conveniente de acuerdo a la calidad de servicio, precio y rentabilidad.



Instituto de Previsión Social

Es un servicio público creado a partir del artículo 53 de la ley 20.002 de reforma al sistema previsional. Tiene por objetivo la administración del sistema de pensiones solidarias y de los regímenes previsionales administrados anteriormente por el ex INP.



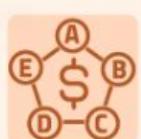
Jubilación

Es el acto administrativo mediante el cual un afiliado activo pasa a una situación pasiva o de inactividad laboral, luego de alcanzar la edad legal, o cumplir con los requisitos de acceso a un retiro anticipado o por incapacidad médica que le impida continuar laborando.



Lagunas previsionales

Son los períodos no cotizados por los afiliados en sus cuentas de capitalización individual por distintos motivos como el desempleo. Afectan la pensión que se recibirá especialmente si se ocurre en los primeros 10 años de cotización.



Multifondos

Los sistemas de ahorro obligatorio y voluntario son administrados desde agosto de 2002 bajo un esquema de cinco fondos diferenciados por la proporción de su portafolio invertida en títulos de renta variable. Así, el fondo A es el más riesgoso; el B es riesgoso; el C es intermedio, el D es conservador y el E es el más conservador. El supuesto es que a mayor renta variable mayor sería el retorno, pero con un mayor riesgo. Existen límites máximos y mínimos en instrumentos de renta variable. En el A es del 80%; en el B, de 60%; en el C, de 40%; en el D, 20 y en el E, 5%.

Mientras más cerca se encuentren de la edad de jubilación sus ahorros previsionales tendrán menos tiempo para recuperar ganancias en caso de que hayan experimentado fluctuaciones en la rentabilidad. Entre enero y septiembre de este año se registró el segundo peor período acumulado para los multifondos en los últimos 20 años.



Pensión

Es una prestación monetaria periódica. Hay de tres tipos: de vejez, que existe en el derecho (no obligación) que tienen los afiliados al sistema de la FP a tener una pensión una

- El experto defiende la solidaridad en el nuevo modelo previsional, porque es la mejor alternativa para mejorar las jubilaciones de quienes han tenido baja cotización.

POR CECILIA ARROYO A.

El abogado y experto previsional Hugo Cifuentes defiende los cambios estructurales al sistema de pensiones como parte del perfeccionamiento que toda política pública requiere para acomodarse a los nuevos tiempos.

Convincedo de que no existe ninguna barrera para los planes del Ejecutivo respecto del modelo previsional, Ci-fuentes -quien ha asesorado a la DC en estas materias y es invitado recurrente de los análisis técnicos de reformas previsionales-, en esta entrevista desmuestra las críticas al principio de solidaridad del nuevo esquema propuesto y explica por qué no se puede mantener el sistema actual.

- ¿Ve un acuerdo posible en cuanto al destino del 6% de cotización adicional?

- El objetivo del 6% es mejorar las pensiones actuales y la situación de la mujer, pero a la vez constituirse en un fondo que mejore la pensión autofinanciada de los futuros pensionistas.

Es cierto que no va a ser una cuenta de propiedad del trabajador, pero le va a generar un incremento de su pensión en función de los años cotizados. Mantener todo en capitalización individual y trasladar al sistema garantizado universal el costo de mejorarla la situación a los pensionados con montos bajos en el sistema contributivo, es mantener la fórmula actual. Ello no parece consistente con un sistema de seguridad social.

- La PGU cambiará la situación actual al llegar al 100% de la población. ¿Se justifica más solidaridad?
- El objetivo de los sistemas fiscales no contributivos es aliviar la pobreza, pero de ahí hacia arriba tiene que haber un esfuerzo de la comunidad para mejorar las pensiones en función de la historia laboral y previsional de las personas.

Para solucionar el problema de la baja cotización del 10% debe operar la solidaridad, a objeto de entregar pensiones

HUGO CIFUENTES
ABOGADO

ABUGADO

“En Chile se asumió, por error, que los recursos en las cuentas individuales son nuestro patrimonio”



"Mantener todo en capitalización individual y trasladar al sistema garantizado universal [PGU] el costo de mejorar la situación a los pensionados con montos bajos en el sistema contributivo, es mantener la fórmula actual. Ello no parece consistente con lo que debe ser un sistema de seguridad social."

más cercana con la tasa de reemplazo esperada tanto por el Convenio 102 de la OIT, como por la OCDE. En los dos casos, Chile resulta sonrijoado.

- ¿Cómo combinar solidaridad y derecho individual sobre los ahorros?

sobre los ahorros? - En Chile hemos asumido, equivocadamente - y no por culpa de las personas, sino por el contexto político y económico - que los recursos que están en nuestras cuentas individuales son de nuestro patrimonio. Sin embargo, yo no puedo disponer de ellos si no solo para pensiones.

Debemos construir un sistema de pensiones que integre en una figura mixta los aportes individuales con los solidarios, de forma de que -administrados con la adecuada independencia y transparencia- permitan generar pensiones más cercanas al nivel de ingreso de las personas.

- ¿Cuenta el Estado con herramientas para asumir la gestión de inversión de un fondo y reforzar al IPS?

- Creo que quienes tienen inquietudes con esto, siguen mirando a las entidades públicas como servicios tradicionales, pero hay que mirar cómo se está estructurando la administración del Estado en el mundo de hoy. Estamos hablando de que se puede establecer una entidad autónoma con financiamiento propio, descentralizada, con gobierno corporativo y designación de directores por alta dirección pública. El IPS tiene una estructura nacional que el Estado no puede perder y es una entidad de seguridad social, entonces habrá que hacerle todos los ajustes. No hay que tener temor a las instituciones públicas. Además, eso debería traducirse en menores costos

¿Qué clara es ventaja en costos?

-El costo que sea, va a ser menor que el actual, y eso se traduce en menores comisiones para los afiliados.



Perú: el modelo de pensiones que observa Chile para cambiar el actual esquema de comisiones



■ En ese país se contempló una transición hacia un esquema mixto de cobros sobre saldo e ingresos. En 2023 la comisión llegará a cero.

POR CECILIA ARROYO A.

Uno de los cambios que traería la reforma de pensiones es la migración hacia un sistema de cobro de comisiones por saldo administrado. Y uno de los países de referencia en esta materia es Perú, que hizo el mismo ajuste a partir de 2013.

Actualmente, en Chile las AFP cobran una comisión por servicios de recaudación, administración de los fondos, e inversión de los ahorros. Corresponde a un porcentaje del ingreso mensual de cada trabajador, que se descuenta junto a la cotización obligatoria

del 10% y que en promedio, tiene un valor de 1,2% del sueldo mensual.

Este mecanismo ha sido criticado debido a que, al ser calculado sobre los ingresos de las personas, no está ligado a la rentabilidad de los fondos ahorrados para pensión. Ello, además de que el sistema chileno es de los pocos en el mundo que mantiene este esquema de cobro.

El caso peruano

Aunque todavía hay temas por resolver, la transición peruana –que está por finalizar en 2023–, es una de las alternativas para

DF PENSIONES

¿Es buen momento para jubilarme o es mejor esperar?

POR PAMELA FIERRO E.

En agosto recién pasado 17.426 personas recibieron su primer pago de pensión definitiva, lo que implicó un alza de 12,2% respecto a igual mes del año anterior, según las cifras de la Superintendencia de Pensiones. Mientras que en lo que va del año el acumulado duplica (123.328 vs. 60.814) a lo registrado en enero-agosto de 2021.

Con un crecimiento de la economía que no registró variación en agosto; una inflación anual que escaló a 13,7% en septiembre; una tasa de interés de política monetaria que llegó a 11,25% la semana pasada, fuertes variaciones en los mercados accionarios, la guerra en Ucrania que no da tregua y una reforma de pensiones *ad portas* de ingresar al Congreso, aumenta el nerviosismo entre quienes se acercan o llegaron a la edad de jubilación (60 para las mujeres y 65 para los hombres).

Entonces... ¿Me jubilo ahora o postergo mi jubilación dada la contingencia?

Siendo una decisión personal, Bernardita Infante, jefa de estudios Previsionales de Alfredo Cruz, responde: depende del fondo en que se encuentre. Por ejemplo, si ha estado en el fondo E (que es donde debería estar por la edad), su rentabilidad en los últimos 12 meses ha sido positiva (0,07%) en comparación con los fondos C (-10,8%) y D (-5,66%), que están entre los más conservadores.

“Si la persona se ha mantenido en el fondo E se podría presentar un trámite de pensión y aprovechar la tasa de interés que sigue sobre el 4% para los retiros programados”, dice.

El asesor previsional Patricio Bernal, en cambio, plantea de

- A fines de mes el Gobierno presentaría el anunciado proyecto de reforma previsional.
- Las cifras muestran que en agosto se duplicó el número de personas que recibieron su primer pago de pensión frente a igual período de 2021.
- Aquí asesores previsionales abordan las consideraciones para decidir sobre si es el momento o no para pasar a otra etapa de la vida, sobre todo si ya llegó a los 60 o 65 años.

entrada una pregunta: ¿Cuándo el sistema o el mercado chileno está convertido en una “taza de leche” como para que todo el mundo tome la decisión de pensionarse con tranquilidad? “Nunca, siempre hay imponderables”, responde, por lo que su consejo es pensionarse, más aún si lo necesitas.

En ese sentido, recuerda que en 2019 el país vivió la incertidumbre del estallido social, en 2020-2021 tuvimos los efectos de la pandemia del coronavirus, en la primera parte de 2022 el debate constitucional, y para el próximo año se anticipa recesión.

Todos estos hechos impactaron en las decisiones de jubilación de los chilenos. Si se considera agosto de cada año, se observa que en 2019 se registraron 11.552 nuevos jubilados; en 2020 bajaron a 5.148; en



2021, totalizaron 7.840 y en 2022, se consignaron 17.426.

¿A quién le conviene postergar?

Infante explica que si las personas no están apuradas por pensionarse, “tal vez puedan esperar una recuperación de los fondos, que también se espera que se dé, pero no sabemos cuándo”, advierte, considerando que para 2023 las expectativas de las autoridades económicas y del mercado apuntan a una caída del Producto Interno Bruto (PIB).

En 2008, el peor año para los multifondos, el fondo A (el más riesgoso) cayó 48% y tardó un poco más de un año en recuperarse. Esta vez, según los expertos es mayor la incertidumbre y no está claro cuánto demorará el repunte ni en qué magnitud.

Entre enero y septiembre, el fondo

A retrocedió 17,51% y el B, 14,36%. El C cayó 11,29%; el D, 5,88% y el E, 0,9%.

Hace unos días, la directora ejecutiva de Brain Invest, María Eugenia Jiménez, recomendaba para quienes estaban cerca de jubilar en los fondos B y C que postergaran su decisión por algunos meses.

Bernal pone el acento en la situación personal de cada uno: ¿Puede esperar o no puede esperar? Pero hay que tener claro, añade, “que cuando la persona posterga la decisión de pensionarse, el fondo de pensiones que va acumulando le va a aportar un aumento de pensión muy bajo, entonces, en líneas generales no conviene postergar porque tiene que juntar como seis millones más para que su pensión suba una UF, quizás demore tres o cuatro años para tener \$ 34 mil más, mientras que en ese período pudo ahorrar dinero si es que seguía trabajando”.

Si decidí pensionarme ¿Qué me conviene más?

Para quienes estén *ad portas* y

necesiten pensionarse la decisión que tomen dependerá de qué quieran hacer con sus recursos.

“Para quienes no quieran recuperar, si no que pensionarse y no sufrir más de los nervios, la recomendación es pensiónse ahora y vágase detrás de una compañía de seguros para tener una renta vitalicia, que también están ofreciendo pensiones con tasas altas en comparación a lo que han sido históricamente”, dice Infante.

Ahora, si la persona necesita pensionarse, pero no quiere asumir las pérdidas, entonces es conveniente que opte por el retiro programado, porque “no implica entregar el capital a nadie, sino que sigue rentando, por lo tanto, la porción de capital que no se pague como pensión va a seguir rentando y puede recuperarse”, comenta.

Bernal comparte el consejo: si la persona le teme a la rentabilidad negativa puede pensionarse con retiro programado. “Deja el dinero en la AFP, espera que el proceso pueda repuntar un poco –si es que



JULIO CASTRO

No es solo un tema de edad el clave para jubilar. Expertos sugieren repasar la situación personal y también considerar la situación en que se encuentre el fondo. Tasa de interés y aspectos tributarios son otros factores.

A su juicio, el aumento en los trámites de pensión que se han visto en este período se deben a que había personas esperando y que una vez resuelto el tema constitucional consideraron la opción de pensionarse, más la tasa de interés.

"Hemos estado 16 años *ad portas* de una reforma previsional, primero segundo Gobierno de Bachelet, primer y segundo Gobierno de Piñera y ahora. Siempre hay factores que van afectando los fondos previsionales, entonces, la pregunta es: ¿Existe un buen momento para pensionarse? Y mi respuesta certamente es no, desde el punto de vista del funcionamiento de la economía, por lo que hay que considerar otros derroteros", señala Bernal.

¿Qué pasa con la tasa de interés?

Un aliciente adicional que ha tenido este año la decisión de jubilar, especialmente para quienes optan por retiro programado, es la Tasa de Interés Técnica de Retiro Programado (TITRP) que calcula trimestralmente la Superintendencia de Pensiones. Si bien ha ido descendiendo (enero-marzo 4,96%; abril-mayo: 4,62%, julio-septiembre 4,34%, y para octubre-diciembre 4,01%), aún se ubica sobre el 4%, lo que es alto respecto a los últimos 10 años.

Para calcularla pondera el 80% de una tasa equivalente y un 20% de la rentabilidad de los fondos C, D, y E en los últimos 10 años (al C y E se les pondera con un 20% cada uno y un 60% al D). La tasa equivalente es aquella derivada de un vector de tasas de interés que resulta de sumar a una estructura temporal de tasas de interés real, denominada "curva cero real", un exceso de retorno por sobre el retorno libre de riesgo.

Si bien una tasa de interés alta es positiva para las pensiones, Infante precisa que también se da un efecto medio perverso. "Cuando

está alta la tasa de interés, la gente dice: 'me calcularon la pensión el año pasado e iba a recibir 100'. Hoy tengo menos fondos de pensiones y recibo las mismas 100 de pensión porque la baja de la rentabilidad la está compensando el aumento de la tasa. Cuando tienes menos fondos de pensiones y tienes la posibilidad de sacar más no es bueno porque la curva del retiro programado es mucho más descendente".

¿Cómo me afecta la tributación?

Otra derivada a considerar, de acuerdo con Bernardita Infante, es la situación tributaria. "Si se le junta la pensión con renta va a ser el peor escenario para pensionarse", dice.

Explica que hay pensionados que siguen trabajando y pagan impuesto por su pensión, además, impuesto por su renta, cada uno por su carril hasta que se juntan en el Global Complementario donde se deben sumar todos los ingresos percibidos y de ahí puede ocurrir que la persona mantenga el mismo tramo de impuesto o cambie de tramo y deba cancelar un adicional por el hecho de que se le cobró menos impuesto de forma individual.

Muchos pensionados -de sueldos más altos- asumen el pago de impuesto o hacen un APV, muchas veces régimen B, para bajar la carga tributaria y, de alguna manera, se compensa el mayor pago de impuesto.

"Si la reforma tributaria establece una baja de impuesto en el primer tramo de impuestos que está impuesto y dependiendo de las rentas que existan, puede ser que muchos pensionados queden ahí. Hay que tener atención a eso porque puede afectar a pensionados con pensiones medianas o buenas los que pueden perder", señala. Agrega que esto se da también entre quienes reciben pensiones de sobrevivencia y siguen trabajando.



BERNARDITA INFANTE,
JEFA DE ESTUDIOS PREVISIONALES DE
ALFREDO CRUZ.

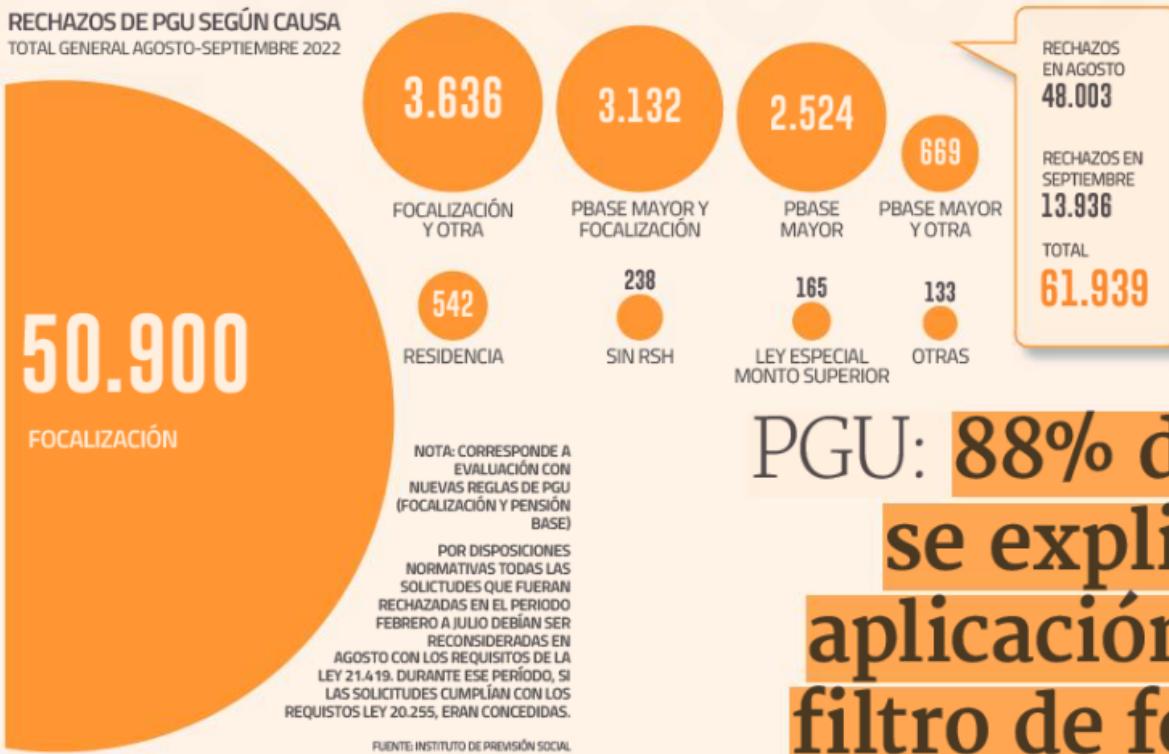


PATRICIO BERNAL,
ASESOR PREVISIONAL.

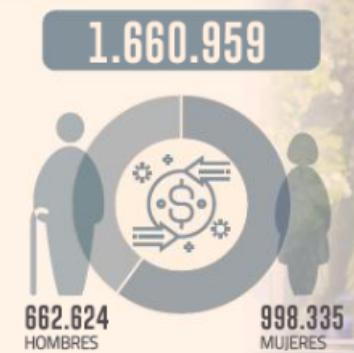
"Si la persona se ha mantenido en el fondo E se podría presentar un trámite de pensión y aprovechar la tasa de interés de 4%".

"¿Cuándo el mercado chileno está convertido en una taza de leche? Nunca, siempre hay imponderables."

RECHAZOS DE PGU SEGÚN CAUSA
TOTAL GENERAL AGOSTO-SEPTIEMBRE 2022



PAGOS DE PGU EN SEPTIEMBRE



PGU: 88% de rechazos se explica solo por aplicación del nuevo filtro de focalización

POR CECILIA ARROYO A.

El 88% de las personas a las que les fue rechazada la Pensión Garantizada Universal (PGU) –entre agosto y septiembre de 2022– corresponden a un grupo que no cumplió con las exigencias que estableció el nuevo esquema de

focalización. Lo anterior significa que el ingreso *per cápita* de su grupo familiar o el monto de jubilación para efectos de calificación al beneficio, está por sobre los \$ 497 mil (ver infografía).

Esto de acuerdo a datos del Instituto de Previsión Social (IPS), solicitados por DF a través de Ley de Transparencia,

según los cuales, en los últimos dos meses, se registraron 61 mil rechazos del beneficio.

La ley que creó la PGU reemplazó al exPilar Solidario y amplió su cobertura desde el 60% al 90% de la población de menor ingreso, y permitió acceder a un beneficio proporcional a la pensión

■ Desde la Subsecretaría de Previsión Social reconocen que la ley de la PGU no es universal y que en la reforma de pensiones se “eliminará el test de afluencia y los sobrerequisitos a los adultos mayores”.



JUAN CASTRO

autofinanciada a quienes recibieran jubilaciones entre \$ 660 mil y \$ 1.046.000. Pero también especificó la exclusión de quienes pertenecieran al 10% más rico entre mayores de 65 años, e instruyó la creación de un nuevo test de afluencia para aplicar tal filtro.

Esta especificación significó cambiar el universo de referencia para la focalización, desde los ingresos de toda la población a solo los del grupo de adultos mayores, que, al tener ingresos promedio menores, ajustó a la baja el umbral de corte para acceder al beneficio. Así, en la práctica este bajó desde \$ 686 mil a \$ 497 mil, excluyendo de la PGU a pensionados por sobre tal monto.

Los datos del IPS dicen que, del total de rechazos, 54 mil (88%) se relacionaron con incumplimiento de los

parámetros de focalización -aún si su pensión estuvo entre \$ 660 mil y el límite de \$1 millón establecido por la ley para acceder al beneficio-, y por incumplir otros requisitos como el de residencia o inscripción en el Registro Social de Hogares (RSH), entre otros. Poco más de 6 mil (10%) fueron rechazados porque el cálculo de su pensión base estuvo sobre el máximo de \$ 1 millón, y 1,7% quedó fuera por otros requisitos.

PGU no es universal

Conocedores de los datos indican que paradójicamente se está dando que parte importante de las personas que sí califican en el 90% más vulnerable del RSH, no logran calificar para la PGU, excluidos como pertenecientes al 10% más rico entre adultos mayores.

Consultada al respecto, la

jefa de estudios de la Subsecretaría de Previsión Social, María José Becerra, reconoce que "por ley estamos excluyendo a adultos mayores que no deberíamos, que están entre el corte de \$ 497 mil y \$ 683 mil". "La PGU, lamentablemente, no es universal", indicó.

La solución vendrá en la reforma previsional, donde "se eliminará este test de afluencia y los sobrerrequisitos que se están aplicando a los adultos mayores", anunció.

En cuanto al mecanismo de focalización asegura que "hicimos todo lo técnicamente posible para que el umbral fuera más alto e incluir a más adultos mayores". Precisó además que esperan perfeccionar el mecanismo a medida que suban las postulaciones y, con ello, se engrosen las bases de datos para un mejor filtro.

Gobierno ratifica envío de reforma de pensiones este mes y cambios al modelo de AFP

POR RODOLFO CARRASCO

“Falta cerrar algunos aspectos”. Así graficó la ministra vocera de Gobierno, Camila Vallejo, el paso que falta para que el Ejecutivo proceda con la presentación del proyecto de reforma de pensiones, que fue uno de los temas centrales del comité político de este lunes realizado en La Moneda y es parte de los cambios estructurales que incluye la agenda de la actual administración.

De hecho, la ministra del Trabajo, Jeannette Jara, ex-

El proyecto fue tema central del comité político, cuyo contenido fue expuesto por la ministra del Trabajo, Jeannette Jara.

puso ayer en la instancia sobre el tema y, tras finalizar la reunión, destacó que han seguido trabajando en la iniciativa y en los diálogos que permitan habilitar que se consolide y que se convierta pronto en ley.

Lo anterior, dijo, “porque estamos convencidos que este proyecto va a hacerles muy bien sobre todo a los actuales jubilados, ya que va a permitir incrementar de forma material sus pensiones”.

Si bien no entregó detalle sobre los montos para el fondo solidario que se pretende crear y otros aspectos, Jara sí señaló que lo hará en su momento el Presidente.

“Para nosotros es importante señalar que si queremos resultados distintos de los que hemos tenido en estos últimos 40 años, seguir pro-

fundizando el mismo modelo de AFP, administrando solo capitalización individual, va a seguir dando los mismos resultados prolongados”, afirmó.

La ministra dijo que la intención es “sacar a Chile del extremo en que se encuentra y hacerlo llegar a lo que se establece en los promedios de la OCDE respecto de la existencia de un pilar de capitalización individual –con administración privada–; en conjunto con un pilar de la seguridad social, en un sistema público”.

Reiteró que la fecha para el anuncio es a fines de octubre: “Sabemos que hay una urgencia (...) fue una de las con mayor fuerza en el 18 de octubre y que sigue con los jubilados, que es mejorar las pensiones”.

La visión política

Para destacar el anuncio, el senador Juan Ignacio Larraín (RD), indicó que “es un proyecto grande y ambicioso, es primera vez en 30 años que un Gobierno se atreve a tocar a las industrias de las AFP con el propósito

de mejorar las pensiones actuales y futuras”.

Sobre el porcentaje para solidaridad, planteó que “la apuesta es que buena parte del aporte de los empleadores, vaya a un sistema de seguridad social y, además, administrado públicamente”.

El diputado Tomás Hirsch (Acción Humanista) dijo que espera una buena voluntad de la oposición en aprobar este proyecto, destacando las compensaciones intergeneracionales que contempla, y la reducción de costos y comisiones, entre otros.



La ministra del Trabajo, Jeannette Jara, expuso en el comité político.

DF PENSIONES

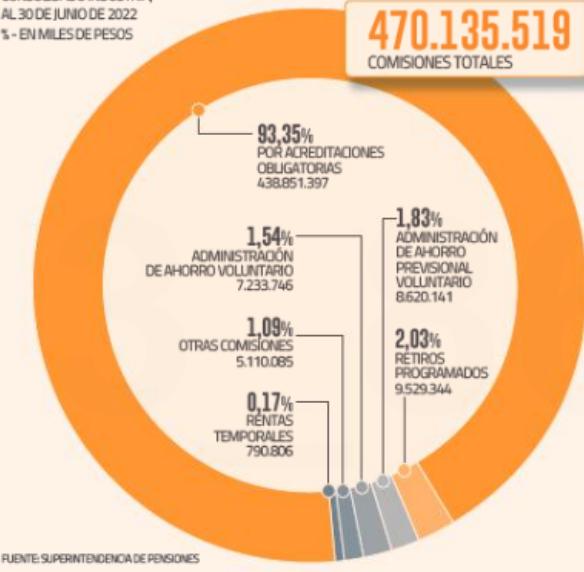
Administración de cuentas: los números del negocio que las AFP quieren mantener



■ Las administradoras parecen no estar interesadas en convertirse en gestores de inversión ya que manejar cuentas les generó a junio comisiones por \$ 470 mil millones.

DETALLE DE INGRESOS POR COMISIONES

CONSOLIDADO INDUSTRIA,
AL 30 DE JUNIO DE 2022
% - EN MILES DE PESOS



POR CECILIA ARROYO A.

La eventual separación del negocio de administración de cuentas que traería la reforma de pensiones y que dejaría a las AFP solo como gestoras de inversiones, es uno de los temas que generan mayor preocupación en la industria.

La idea de que un ente público

se quede con la administración de cuentas de afiliados es cuestionada debido a la posibilidad de que se generen dobles comisiones para los afiliados, sumado a la eventual ineficiencia del Estado para dar soporte a 12 millones de cuentas.

En las AFP reconocen que, de concretarse este cambio, sería una modificación estructural al sistema de pensiones, que provocaría la pérdida del atractivo de negocios para las administradoras.

Para la industria, los planes del Gobierno evidencian la intención

de estatizar el sistema y la falta de conocimiento respecto de la diferencia que existe entre la administración de pensiones y el *asset management*. Según confidencian algunos agentes, convertirse en esto último, no estaría en sus planes.

¿Integración vertical?

¿Qué es lo que está realmente en juego? Las administradoras son reacias a responder esta pregunta y a entregar cifras. Argumentan que su oposición a la separación del negocio se explica por la ineficiencia

RENTABILIDAD DE FONDOS DE PENSIÓN (%)

	30 DÍAS	AÑO	30 DÍAS	AÑO
CAPITAL	-4,54	-9,72	-4,04	-5,94
CUPRUM	-4,51	-10,03	-3,98	-6,00
HABITAT	-4,64	-10,06	-4,15	-6,32
MODELO	-5,02	-11,58	-4,54	-8,08
PLANVITAL	-4,64	-9,89	-4,00	-5,58
PROVIDA	-4,44	-10,63	-3,93	-6,66
UNO	-4,87	-11,58	-4,33	-7,36

	30 DÍAS	AÑO	30 DÍAS	AÑO	30 DÍAS	AÑO
CAPITAL	-3,64	-2,38	-3,18	4,79	-3,07	10,58
CUPRUM	-3,43	-1,88	-2,92	5,29	-2,84	10,45
HABITAT	-3,57	-2,21	-3,14	4,85	-2,98	10,59
MODELO	-3,94	-3,65	-3,39	3,51	-3,27	9,53
PLANVITAL	-3,41	-1,27	-3,03	6,16	-2,69	11,70
PROVIDA	-3,40	-2,50	-2,92	4,56	-2,92	10,69
UNO	-4,10	-3,52	-3,42	3,39	-3,51	9,43

FUENTE: DVA TOOLS, EN BASE A INFORMACIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES / DATOS CALCULADOS CON LOS VALORES CUOTA DEL 16-10-2022

MERCADOS

PRINCIPALES COMMODITIES

COBRE

3,41827

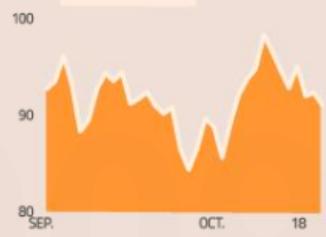
US\$/LIBRA
-2,32%
VAR.%



PETROLEO BRENT

90,69

US\$/BARRIL
-1,02%
VAR.%



PRINCIPALES MERCADOS

	PUNTOS	VARIACIÓN %
	DÍA	ANUAL
DOW JONES	30.523,80	1,12 -16,0
S&P 500	3.719,98	1,14 -21,9
NASDAQ	10.772,40	0,90 -31,1
S&P IPSA	5.122,85	0,39 18,9
EURO STOXX50	3.463,83	0,64 -19,4
NIKKEI	27.156,14	1,42 -5,7
BOVESPA	115.743,07	1,87 10,4

FUENTE: BLOOMBERG / CIFRAS AL 18/10/2022

UF

FECHA	\$	FECHA	\$	FECHA	\$
OCTUBRE	18	34.470,59	30	34.590,35	
07	34.353,71	19	34.480,55	31	34.600,35
08	34.367,37	20	34.490,52		
09	34.381,04	21	34.500,49	01	34.610,35
10	34.390,96	22	34.510,46	02	34.620,36
11	34.400,92	23	34.520,44	03	34.630,36
12	34.410,84	24	34.530,42	04	34.640,37
13	34.420,81	25	34.540,40	05	34.650,39
14	34.430,76	26	34.550,38	06	34.660,40
15	34.440,71	27	34.560,37	07	34.670,42
16	34.450,67	28	34.570,36	08	34.680,44
17	34.460,63	29	34.580,35	09	34.690,47

Los nuevos riesgos de inversión que ve la industria aseguradora



RENTABILIDAD AFP	
Ganancia (pérdida) después de impuestos dividida por el patrimonio, Enero-Diciembre 2021	
CAPITAL	16,47%
CUPRUM	7,59%
HABITAT	23,37%
MODELO	39,38%
PLANVITAL	32,05%
PROVIDA	7,94%
UNO	71,10%
SISTEMA	13,44%

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

JOSE MONTENEGRO

cia que conlleva este cambio y los negativos efectos para los afiliados.

Sin embargo, hay quienes ven en esta postura la defensa de un modelo de negocios que permite a las AFP operar bajo una lógica de integración vertical -en la que participan como recaudadores de ahorro, administradores de fondos y pagadores de pensiones- que les facilita generar márgenes de ganancias importantes, favorecidos por una cartera de afiliados cautiva, que no se mueve masivamente y que propicia un mercado poco

competitivo. Según datos de la Superintendencia de Pensiones, la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) del sistema promedió 13% al cierre de 2021, pero algunas AFP llegan al 70%. Su mayor ingreso proviene de las comisiones cobradas a los afiliados, las que, a junio de este año, totalizaron \$ 470.135 millones, siendo el 98% comisiones por cotizaciones obligatorias, además de los \$ 9 mil millones por comisiones por pensiones con retiro programado y otros.

Todo esto se deriva del sistema de cobros de las AFP sobre ingresos mensuales, con comisiones promedio en torno a 1,2% del salario bruto, algo que cambiaría si se les obliga a ser solo gestores de inversiones y cobrar por saldos administrados.

La propuesta del Gobierno buscaría bajar los márgenes del sector a un 30% de su valor actual, con la promesa de volver más eficiente al sistema al entregar la gestión de las cuentas al Instituto de Previsión Social (IPS), que asumiría como costo fiscal esta tarea. Pero, además, restaría al sistema más de US\$ 400 millones de los gastos actuales en fuerza de venta y comercialización, de una industria que tiene más de tres mil vendedores activos.

■ La inflación, el alza de tasas y nuevas regulaciones son las preocupaciones de los ejecutivos del sector, según un sondeo de BlackRock.

Frente a un mercado cada vez más volátil, los ejecutivos de la industria aseguradora comenzaron a cambiar su visión en torno a los factores que podrían definir el rumbo de sus compañías e inversiones.

De acuerdo al *Global Insurance Report* de BlackRock -que contó con la participación de 370 ejecutivos senior de la industria aseguradora de 26 mercados con activos bajo administración por US\$ 28 billones (millones de millones)-, la consideración macro más seria para la estrategia de inversión en los próximos 12 a 24 meses es la inflación creciente (63%).

A ésta le siguen los riesgos de recesión (50%), alza de tasas (39%) y regulación (34%). El conflicto geopolítico bajó al sexto puesto, con 28%, tras haber ocupado el año



pasado el primer lugar con 54%.

En el caso de Latinoamérica, el primer lugar también lo ocupa la inflación con 52%, seguido de los riesgos de recesión y ambientales con 45% en ambos casos. En 2021, la principal preocupación era el crecimiento débil de la economía (57%) junto a los riesgos relacionados al Covid-19 con 50%.

Frente a los riesgos de mercado más relevantes para las estrategias de inversión, el primer lugar fue nuevamente para la inflación con

un 60% de las preferencias, seguido de la volatilidad de los precios de activos y la liquidez con un 59% y 58%, respectivamente.

Hedge funds

En base al escenario anterior, un 79% de los ejecutivos encuestados respondió que planea revisar la ubicación estratégica de los activos de su firma.

Si bien a nivel global las aseguradoras tienen la intención de mantener sus asignaciones de activos, en Latinoamérica se nota una preferencia del 55% de aumentar la exposición a *hedge funds*.

Respecto a la asignación de activos de riesgo y mercados privados, el 54% de las aseguradoras consideraría aumentar su exposición al mercado de *commodities*. Asimismo, se inclinarían por los mercados accionarios emergentes y deuda privada con un 50% y 37%, respectivamente.



ACCIÓN	PRECIO CIERRE (\$)	VARIACIÓN %		CAPITALIZACIÓN BURSATIL (MILLONES \$)
		DÍA	AÑO	
AGUAS-A	193,0	0,0	29,6	1.121.471
ANDINA-B	1.645,0	-1,0	4,8	778.561
BCI	26.194,0	2,7	18,2	4.422.525
BSANTANDER	34,8	0,1	7,6	6.554.156
CAP	5.700,0	1,8	-19,8	851.854
CCU	5.280,0	1,8	-21,1	1.950.975
CENCOSHOPP	1.018,0	3,8	4,2	1.736.536
CENCOSUD	1.200,0	0,0	-7,9	3.435.755
CHILE	88,0	-0,7	32,2	8.889.503
CMPC	1.379,0	0,7	-0,7	3.447.500
COLBUN	83,0	1,7	27,3	1.455.502
CONCHATORO	1.057,0	0,9	-17,7	789.585
COPEC	6.195,0	-2,2	-3,6	8.052.595
ECL	507,8	1,6	1,2	534.818
ENELAM	105,5	-0,4	14,6	11.318.219

ACCIÓN	PRECIO CIERRE (\$)	VARIACIÓN %	CAPITALIZACIÓN BURSATIL (MILLONES \$)
	DÍA	AÑO	
ENELCHILE	29,5	-1,6	2.069.657
ENTEL	2.730,0	2,2	824.507
FALABELLA	1.825,0	0,0	4.578.641
IAM	410,0	0,6	410.000
ITAUCORP	1,8	0,2	1.790.299
MALLPLAZA	779,8	0,9	1.528.486
PARAUCO	798,1	1,4	722.870
QUINENCO	2.480,0	4,2	4.123.644
RIPLEY	164,0	1,2	317.513
ORO BLANCO	7,9	-1,3	614.031
SMU	93,9	3,6	542.045
SONDA	330,4	0,4	287.815
SQM-B	87.000,0	1,6	12.425.245
VAPORES	62,1	-2,0	3.187.478

PRINCIPALES ACCIONES CHILENAS



Fondos de inversión mejoran sus retornos gracias a las acciones de empresas con mayor capitalización



■ Esta categoría registra aumentos en rentabilidad de hasta 31,28%, y un patrimonio de US\$ 1.472 millones.

Los fondos de inversión que invierten en renta variable sacan cuentas positivas, sobre todo aquellos que incluyen en sus carteras a compañías de mayor capitalización bursátil, conocidas como “*all-large cap*”.

De acuerdo a DVA Capital, seis fondos de esta categoría registran aumentos en su rentabilidad, entre 7,69% y 31,28%, así como un patrimonio de US\$ 1.472 millones. Las mayores alzas las muestra el fondo “Moneda Renta Variable Chile”, con

31,28%, seguido de “Falcom Tactical Chilean Equities” y “Compass Latam Equity” que suben 28,64% y 28,19%, respectivamente.

En el caso del fondo de Moneda, las principales compañías dentro de la cartera son: Itaú, Banco de Chile y Almendral, que registran una capitalización bursátil de entre US\$ 1.806 millones y US\$ 8.997 millones. En tanto, en los fondos de Falcom y Compass destacan Oro Blanco y Norte Grande, que tienen un valor de mercado de

US\$ 1.711 millones y US\$ 1.569 millones, respectivamente.

Riesgo acotado

“Las compañías *large* normalmente tienen un nivel de riesgo más acotado, son empresas consolidadas, con amplio acceso al mercado de capitales”, explicó el socio de Abaqus, José Ignacio Villarroel, indicando que tienen un sesgo hacia *utilities*, materiales básicos y finanzas.

Otro segmento que sobresale en el mercado son los fondos “*mid-small cap*”, es decir, aquellos que invierten en compañías chilenas de pequeña y mediana capitalización. En lo que va de año, 12 de estos instrumentos de inversión registran alzas que van entre 8,94% y 26,84% y un patrimonio de US\$ 1.477 millones.

En los primeros lugares destaca nuevamente Moneda con su fondo “Pionero” que, en lo que va de año, renta 26,84% y acumula el mayor patrimonio de la tabla con cerca de US\$ 617 millones.

A diferencia del segmento *large*, Villarroel detalló que estos instrumentos se caracterizan por representar en promedio, un riesgo mayor, lo que puede ser visto como una oportunidad. Entre las principales exposiciones, destacan las compañías de pesca, construcción, entre otros.



BERNARDITA SILVA
GERENTA DE ESTUDIOS CNC



SALVADOR VALDÉS P.
UAI NEGOCIOS

Informalidad y aumento de cotización previsional

Hay que recuperar las pensiones contributivas dañadas por los retiros, e incluso subirlas. Sin embargo, es distinto hacerlo reduciendo las interrupciones en las cotizaciones y ampliando la base de quienes imponen, que subir la cotización en 6% del sueldo (sumándolo al 22% que ya pagamos) sin mitigaciones.

Chile sufre de alta informalidad laboral. Según datos del INE, el 26% de los ocupados es informal, donde el 85% de ellos se desempeña en micro y pequeñas empresas (incluyendo las unipersonales). Entre los asalariados, que son dependientes, un 11% no cotiza, porcentaje que sube a 39,4% en las microempresas. Hay 1,8 millones de ocupados por cuenta propia, pero 89% no da boleta de honorarios y no cotiza.

La informalidad aumenta cuando suben los tributos sobre los empleadores formales; cuando se obliga sólo a ellos a programar todas las horas de trabajo de cada mes en bloques de 8 horas por día; y cuando suben las cotizaciones de seguridad social sólo para ellos. El alza de 6% es un gravamen porque, aunque todo fuera destinado a subir las pensiones del mismo trabajador, millones de ellos preferirían recibir esos recursos en su bolsillo, ya que son imprevisores y tienen poca educación financiera.

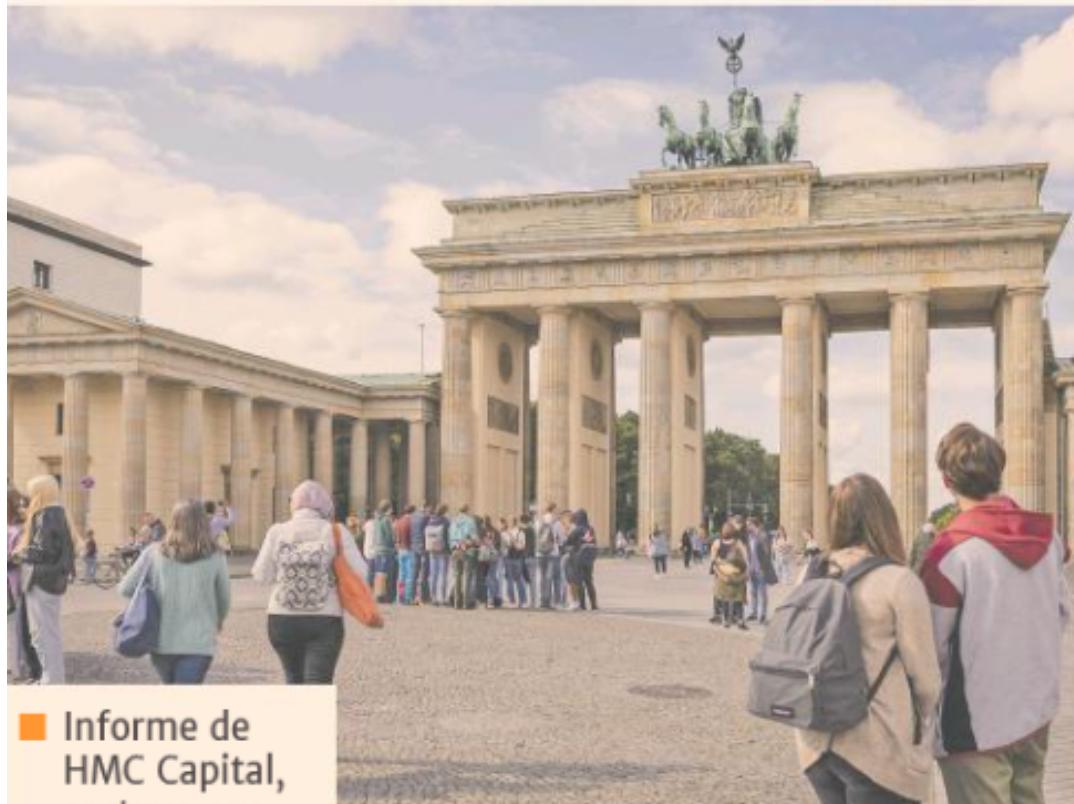
Pero hay más: los empleadores formales modernos se caracterizan por tener más trabajadores, por capacitarlos en usar nuevas tecnologías y por cumplir con la seguridad social. En economías emergentes, la evidencia es que el empleador PYME e informal promedio tiene una productividad estancada y que la acumulación de capital humano es más rápida en los empleos formales que en los informales (La Porta y Shleifer 2014, M. Bobba et al 2021). Aunque se nota poco en los primeros años, después de 10 años la diferencia es enorme. Así, quien pasa al empleo ilegal o exento de cotizar pierde capacitación, sueldo y pensión contributiva.

Estos perjuicios hacen urgente que el Congreso incorpore en la ley mitigaciones a las interrupciones en las cotizaciones. Debería sumar tres medidas: (1) crear en el SII y TGR direcciones especializadas en fiscalización activa de cotizaciones de seguridad social, con presupuesto generoso; (2) crear un Consejo de Fiscalización, facultado para copiar métodos usados en la OCDE. Por ejemplo, condicionar la renovación de permisos a cotizar según rentas presuntas fijadas por ese Consejo y cerrar gradualmente las exenciones de cotización que la ley ha concedido a sectores PYME.

La propuesta (3) es que la gradualidad del aumento de cotizaciones no dependa sólo del calendario, sino también del cumplimiento de dos condiciones: un nivel de desempleo bajo y una cobertura de cotizaciones en aumento. Con ese fin, proponemos crear en esta ley "requisitos de avance" que midan la protección del empleo de calidad, encargando al Consejo Consultivo Previsional elaborar indicadores e informarlos anualmente. La clave es que, si el requisito de avance no se hubiera cumplido en cierto año, la ley postergue por un año el siguiente peldaño de aumento en la cotización. Se sumaría la facultad de aplicar un peldaño postergado cuando se acumulen tres años de postergación. En suma, es posible evitar que un aumento de la cotización eleve las lagunas por medio de estas medidas complementarias y el Congreso puede adaptarlas.

"Que la gradualidad del aumento de cotizaciones no dependa sólo del calendario, sino también de dos condiciones: un nivel de desempleo bajo y una cobertura de cotizaciones en alza".

AFP se desprenden de inversiones en el exterior: lideran Alemania y China



■ Informe de HMC Capital, sostuvo que las inversiones de las AFP en el exterior cayeron a US\$ 6.300 millones a septiembre.

Las ventas en el exterior y la depreciación del portafolio internacional de las AFP generaron cambios en la cartera de inversiones extrajeras de los fondos de pensiones en septiembre.

Según un informe de HMC Capital, en el periodo resaltó la caída de los activos gestionados fuera de Chile a través de fondos y ETF, en torno a US\$ 6.300 millones, totalizando a septiembre US\$55.000 millones.

De acuerdo a HMC Capital, a septiembre de este año, los recursos administrados por la industria cerraron septiembre totalizando US\$ 148.000 millones, esto es, US\$ 16.000 millones me-

nos que el mes anterior y US\$ 26.000 millones por debajo de igual mes en 2021.

En ello, tuvieron especial peso las pérdidas del mercado financiero internacional y local. Las AFP se desprendieron de activos de renta variable extranjeros, anotando flujos netos negativos valuados US\$ 847 millones, siendo las mayores salidas en fondos en Europa, con US\$387 millones, especialmente desde Alemania (US\$177 millones). Le siguió Asia, con una tendencia similar, con una salida total de la región de US\$ 269 millones, principalmente desde China.

En el caso de EEUU, tras haber registrado compras

récord en agosto, durante septiembre las AFP revirtieron la tendencia y vendieron US\$ 120 millones.

Incluso, en Latinoamérica hubo salidas por US\$77 millones y sólo en Brasil por US\$61 millones.

Ventas en bonos

En renta fija internacional, las AFP mantuvieron la tendencia vendedora de los últimos meses anotando salidas por US\$ 373 millones. Las principales fueron en deuda emergente con flujos de US\$ 150 millones, y bonos financieros, con ventas por US\$ 158 millones, la mayor de todo el año. En bonos *high yield*, vendieron US\$ 34 millones, también en *investment grade* (US\$ 20 millones) y bonos convertibles (US\$ 7 millones).

Según el *head institutional sales* de HMC Capital, Nicolás Fonseca, "en lo que va del año, ha habido una salida generalizada de activos internacionales, tanto en renta fija como variable. Gran parte de los activos que fueron vendidos afuera se reubicaron en renta fija local", indicó.

A finales de 2021 las AFP tenían el 44,47% de sus inversiones en Chile, principalmente renta fija (38,81%). Mientras que, al cierre de septiembre de 2022, la exposición subió hasta 53,3%, siendo la renta fija local la que marcó la diferencia (subió hasta 46.07%).

VALES
DITIES

3,44073

US\$/LIBRA

2,23%
VAR.%

MARIANA MARUSIC

-Suecia y Uruguay son dos países que han tenido como referencia el gobierno para elaborar su reforma previsional. Es por esto que el Observatorio Perspectivas, vinculado a la Asociación de AFP, realizó dos estudios para analizar cada uno de esos sistemas de pensiones, pero centrándose en el pilar contributivo.

El documento más reciente es sobre Suecia, donde se muestra que desde 1994 el sistema de pensiones de dicho país está formado por dos tipos de cuentas individuales. El primero, son las de capitalización individual como las que existen actualmente en Chile, ya que las cotizaciones del trabajador se depositan en su propia cuenta que se invierte en el mercado financiero, y la pensión se determina en base al ahorro que hay en esa cuenta.

El segundo tipo son las llamadas cuentas nacionales, donde “las cotizaciones del trabajador financian las actuales pensiones (reparto). Éstas se anotan en su cuenta individual ficticia, a la que se le aplica una simulación de rentabilidad (crecimiento del salario promedio). La pensión se determina en base al ahorro en esa cuenta ficticia”, señala el estudio del Observatorio, que se dedica a analizar temas de pensiones y mercado laboral.

Justamente el gobierno, con su reforma, pretende mantener las cuentas de capitalización individual en Chile, para depositar allí un 10,5% de la cotización. Y el 6% de cotización adicional que se establecería en el proyecto, iría a un fondo común que funcionaría con cuentas nacionales.

El análisis del Observatorio Perspectivas explica que Suecia tiene actualmente una tasa de cotización de 18,5%, donde un 16% se deposita en cuentas nacionales y un 2,5% en cuentas de capitalización individual. Las primeras son administradas por el Estado, mientras que, en la cuenta de capitalización individual, el afiliado puede elegir su administrador, ya sea privado o estatal.

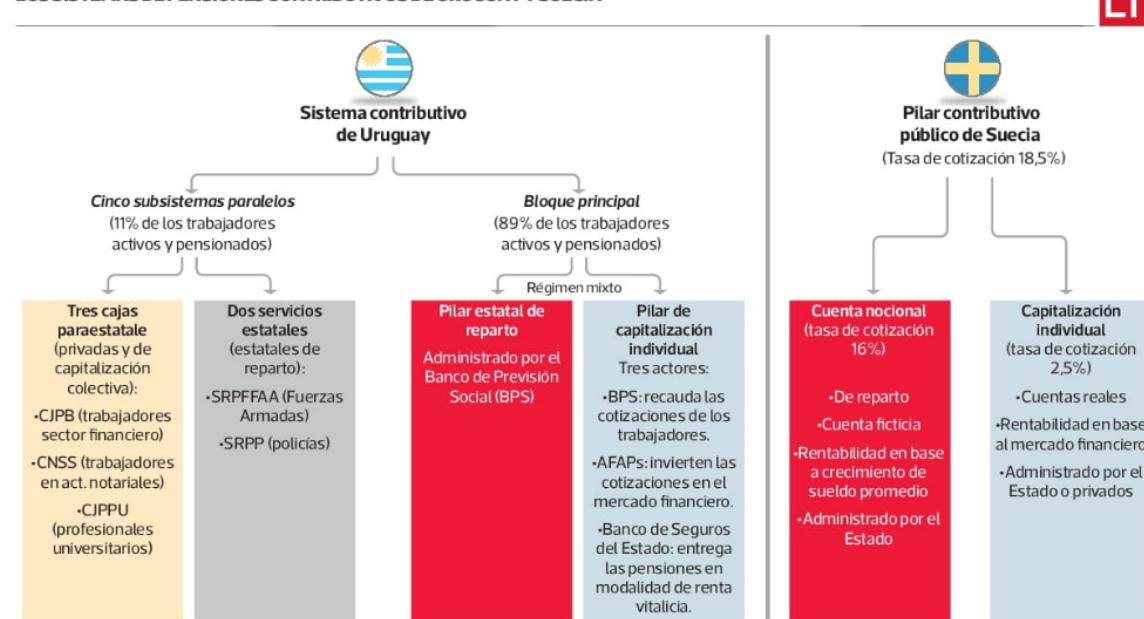
El documento sostiene que “el sistema sueco es menos eficiente que el sistema chileno en transformar ahorro en pensión”. Según el texto, en Suecia, “el retorno ficticio de las cuentas nacionales ha sido muy inferior al retorno de la cuenta individual, ya que las cotizaciones en vez de invertirse en el mercado financiero, se usan como gasto en las actuales pensiones”.

Realizan una simulación para un hombre soltero, sin hijos, que entró a trabajar en 1988 a los 34 años y se retiró en 2019 a los 65 años, es decir, cotizó durante 32 años, por un sueldo imponible de \$500 mil (17,85 UF), y comparan qué pensión recibiría dicho afiliado en dos escenarios.

El primero de esos escenarios, es si el 16,5% de su sueldo se deposita en su cuenta de capitalización individual, con la rentabilidad que da el mercado financiero. En este caso, su pensión sería \$540.453.

El segundo escenario, es si un 10,5% de su sueldo se deposita a capitalización individual y un 6% a una cuenta nacional con una

LOS SISTEMAS DE PENSIONES CONTRIBUTIVOS DE URUGUAY Y SUECIA



FUENTE: Observatorio Perspectivas.

LT

LA TERCERA

Los modelos sueco y uruguayo que ha mirado el gobierno para su reforma previsional, bajo el prisma de las AFP

El Observatorio Perspectivas, vinculado a la Asociación de AFP, realizó dos estudios para analizar el pilar contributivo que tienen ambos países. Ahí concluye que el sistema uruguayo es “complejo” y que tiene muchas diferencias respecto al chileno, ya que existen problemas y desafíos previsionales muy diferentes. Y respecto al esquema sueco, afirma que “es menos eficiente que el sistema chileno en transformar ahorro en pensión”.

Realizan una simulación para un hombre soltero, sin hijos, que entró a trabajar en 1988 a los 34 años y se retiró en 2019 a los 65 años, es decir, cotizó durante 32 años, por un sueldo imponible de \$500 mil (17,85 UF), y comparan qué pensión recibiría dicho afiliado en dos escenarios.

El primero de esos escenarios, es si el 16,5% de su sueldo se deposita en su cuenta de capitalización individual, con la rentabilidad que da el mercado financiero. En este caso, su pensión sería \$540.453.

El segundo escenario, es si un 10,5% de su sueldo se deposita a capitalización individual y un 6% a una cuenta nacional con una

rentabilidad ficticia equivalente al crecimiento del sueldo imponible promedio del país. En este caso, su pensión sería de \$458.577. Esto se traduce en \$81.876 mensuales menos que en un escenario donde todo se destina a cuenta individual, o casi \$1 millón anual.

La directora ejecutiva del Observatorio, Elisa Cabezón, señala que “en la estimación de las cuentas nacionales no se incluyó los ajustes a la baja que se realizan en épocas de recesión económica, ajustes que usa el modelo sueco, por lo que el monto podría ser incluso más bajo”.

En todo caso, este cálculo apunta a medir

el mayor o menor retorno que obtendrían los recursos en cada escenario debido la rentabilidad que se obtiene por sus inversiones, pero no considera eventuales transferencias de recursos que pueda recibir dicho pensionado desde el fondo común solidario que propone el gobierno.

El documento también concluye que “el sistema chileno inyecta más ahorro nacional que el sueco. Con la cuenta individual los ahorros previsionales ayudan a financiar la economía y los chilenos pueden acceder a préstamos más baratos. Esto se pierde con las cuentas nacionales, que al ser reparto, no hay ahorro invertido”.

Es por esto, precisa, que “en 1994 Suecia crea las cuentas nacionales, para transitar

SIGUE ►

SIGUE ►►

desde el reparto con beneficio definido a un sistema con cuentas individuales, permitiendo al Estado tener recursos para pagar las pensiones del antiguo sistema. Instalar cuentas nacionales sería ir en sentido opuesto y volver a reparto".

El análisis también dice que "el gobierno quiere instalar solidaridad entre los trabajadores formales, lo que podría debilitar el empleo formal. Esto no sucede en Suecia. La solidaridad la realiza el Estado a través de las rentas de la nación".

URUGUAY

Por otro lado, en el estudio ¿Cómo es el sistema de pensiones uruguayo que mira el gobierno?, el Observatorio Perspectivas recuerda que el ministro de Hacienda, Mario Marcel, dijo hace un par de meses que "probablemente se va a parecer al caso de Uruguay", lo que están pensando incorporar en la reforma para las AFP y el rol del Estado respecto a la administración de los fondos. Esto, porque mencionó que "va a haber un administrador público y administradores privados, y las personas van a poder elegir entre ellos".

Pero la fundación ligada a las AFP señala que el sistema uruguayo es "complejo, compuesto por un bloque principal y cinco subsistemas paralelos, cada uno con sus propias reglas y parámetros. La pertenencia a cada uno depende de la actividad económica del afiliado".

El bloque principal cubre al 89% de los trabajadores activos y pensionados. Este bloque es mixto, ya que los trabajadores cotizan en dos pilares. Primero, en el pilar estatal de reparto, donde el estudio menciona que una parte de las cotizaciones de los trabajadores financian las actuales pensiones, que son de beneficio definido, en base al número de años cotizados y al sueldo promedio de los últimos años. Este es administrado por un ente estatal autónomo, que es el Banco de Previsión Social (BPS).

En segundo lugar, dentro del bloque principal también está el pilar de capitalización individual, donde "una fracción de las cotizaciones de los trabajadores se acumulan en cuentas individuales y se invierten en el mercado financiero". Acá hay tres actores: el BPS, que es el encargado de recaudar las cotizaciones de los trabajadores y distribuirlos a las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (AFAP); las AFAP, que son empresas encargadas de invertir los ahorros en el mercado financiero -en Uruguay existen cuatro AFAP que pueden elegir los afiliados, una de ellas es estatal y las tres restantes son privadas-; y el tercer actor es el Banco de Seguros del Estado (BSE), que es una aseguradora estatal que recibe de las AFAP los saldos en las cuentas de los afiliados al final de su vida activa para convertirlas en pensiones en modalidad de renta vitalicia.

El Observatorio Perspectivas también concluye que "al comparar los dos países encontramos que los desafíos en pensiones en cada país son distintos". Esto, porque desde la fundación creen que "el desafío de Chile es fortalecer el mercado laboral formal: en



Uruguay, el porcentaje de la población en edad de trabajar (mayor de 14 años) que trabaja y cotiza en el sistema de pensiones (empleo formal) es un 53%, versus un 35% en Chile". En tanto, agregan que "el desafío de Uruguay es la futura sostenibilidad financiera de su sistema".

Sobre esto último, el estudio dice que "el

uso de recursos fiscales para pagar los déficit de los sistemas de reparto equivale a un 6,25% del PIB y se proyecta que llegará a 10,87% por el envejecimiento de la población". Asimismo, señala que "esto podría tensionar de forma importante la disponibilidad de recursos públicos en otros programas sociales futuros, generando proble-

mas de inequidad intergeneracional".

Y sobre el desafío de nuestro país de fortalecer el mercado laboral formal, advierte que "en la futura reforma, Chile busca incrementar la tasa de cotización, lo que encarece y desincentiva el empleo formal. El gran desafío será aumentar la tasa minimizando el efecto negativo sobre el empleo".

Ya se han ido conociendo detalles de la propuesta del gobierno para cambiar el sistema de pensiones que tiene el país, mediante una reforma que planea ingresar al Congreso en los próximos días.

En lo central, uno de los temas que considera la iniciativa, es subir la Pensión Garantizada Universal (PGU) a \$250 mil y que realmente llegue al 90% de la población. Según revela una presentación que el gobierno ha estado socializando con parlamentarios y expertos, solo con esta modificación se reducirían desde 73% a 63% los pensionados que reciben un monto por debajo del salario mínimo.

Pero si a esto se agrega todo el resto de los nuevos beneficios que busca impulsar el gobierno, los pensionados bajo el salario mínimo disminuirían aún más, hasta el 50%, según muestra la presentación.

¿Cuáles son esos nuevos beneficios? En el pilar contributivo, el gobierno propone lo siguiente: que el 10% del salario que hoy cada persona cotiza de forma obligatoria para su pensión, así como un 0,5% adicional (que no hará disminuir el sueldo, ya que actualmente eso y más se paga como comisión a cada AFP), se sigan destinando a una cuenta individual.

En paralelo, el Ejecutivo planea que haya una cotización adicional de 6% con cargo al empleador, que se destinará íntegramente a un fondo común, creándose así un pilar contributivo de ahorro colectivo. Es acá donde existirán componentes de solidaridad.

Uno de los mayores nudos que deberá enfrentar el gobierno en el Congreso es precisamente respecto de esto último: el destino de la cotización adicional. Así por ejemplo, entre las críticas que se han levantado en la previa de la presentación de la reforma, hay economistas que han dicho que si el aporte adicional de los 6 puntos porcentuales no beneficia directamente al trabajador, porque los recursos van a un fondo solidario que se distribuye entre todos los pensionados actuales y futuros, "se le puede considerar un impuesto al trabajo".

Sin embargo, a juicio del gobierno, según revela la presentación socializada con distintos actores, el pilar de ahorro colectivo apunta a todo lo contrario. Allí dice que es un "subsidiado al trabajo para segmentos bajos y medios, apoya a la formalización de este grupo de trabajadores, que sienten mayor nivel de sustitución entre el sector formal e informal, versus los trabajadores de remuneraciones más altas, que tienen menores posibilidades de 'escapar' del impuesto".

¿Por qué el gobierno ve que esto podría ser un subsidio al trabajo? Para eso, hay que conocer el detalle de lo que propone el Ejecutivo en el fondo común.

El detalle del fondo común

Para partir, según ha manifestado el gobierno a los distintos actores con los que se ha reunido en el último tiempo, la reforma propone que todos los aportes que hará el empleador se registren en una cuenta nocial de cada trabajador, generando rentabilidad colectiva.

Al igual como ocurre hoy cuando un afiliado ingresa a su AFP para ver los fondos que tiene acumulados y la rentabilidad que ha obtenido,

la idea del gobierno es que en el futuro eso igualmente ocurría así: cada persona podrá ver cuánto ha ahorrado mes a mes por su 10,5%, y por lo que le corresponde del 6% que aportó. En ambos casos, incorporando la rentabilidad.

¿Cuánto se le va a anotar a cada persona en su cuenta por el 6% que aporta? A todos les va a llegar al menos una parte de dicha cotización. Si bien en una presentación del 22 de septiembre se indica que el 75% de dicho aporte se anotará íntegramente en la cuenta nocial, lo cierto es que el Ejecutivo hizo ajustes en las últimas semanas y ahora está socializando con expertos una cifra algo menor: el 70% de lo que cada persona aporta.

Con los fondos restantes, que representan el 30% de lo que aportó cada persona con los 6 puntos porcentuales, cada mes se sumará la totalidad de los recursos aportados por todos los cotizantes, y se dividirá por el número total de afiliados que cotizaron. Este es el mecanismo redistributivo que el gobierno tiene contemplado, ya que con esto se permite que aquellos que tienen un sueldo más bajo, consigan que se les anote un monto mayor en su cuenta nocial, versus quienes tienen un sueldo más alto.

Este factor redistributivo que se incorpora, "permite mejorar el GINI de las pensiones y la cantidad de personas con posibilidad de superar el salario mínimo", dice la presentación que hizo en septiembre el gobierno.

Premio por años de cotización

Pero el proyecto también busca "mejoras inmediatas a los actuales jubilados mediante re-

parto intergeneracional transitorio, acotado a los afiliados al sistema al momento de entrar en vigencia la reforma". Respecto de este reparto intergeneracional, la misma presentación del gobierno dice que quiere entregar una "garantía por años cotizados para los actuales jubilados y para los futuros que estén afiliados al sistema al momento de aprobarse la reforma".

En concreto, lo que hará el gobierno acá, según ha manifestado a distintos actores con quienes ha socializado la reforma, es prometer un piso que entregará el fondo común a los actuales y futuros pensionados, que equivale a UF 0,1 (\$3.450) por cada año cotizado, con un tope de UF 3 (\$103.501).

El fondo común está financieramente diseñado para que se acabe el reparto intergeneracional en un punto del tiempo, que según un gráfico ([ver infografía](#)) de la presentación del Ejecutivo, podría ser un poco antes de llegar al año 2100.

Así, para los actuales pensionados, esos montos que se otorgarán como premio a la cotización se desembolsarán mensualmente de forma íntegra desde dicho fondo de ahorro colectivo. Pero para los afiliados que hoy siguen cotizando, y que aportarán dinero al fondo común antes de jubilar, el cálculo es distinto.

Esto, debido a que la reforma no promete un beneficio definido, sino que garantiza un piso que recibirán los actuales afiliados al sistema por cada año de cotización. De acuerdo a lo que ha argumentado el gobierno a quienes han conocido la propuesta, esa es precisamente la diferencia con los beneficios que no son sosteni-

bles en el tiempo. Además, apunta a incentivar la cotización, porque a más años cotizados, el piso es más alto.

Así por ejemplo, un hombre de 60 años, que ha cotizado 15 años, pero que una vez aprobada la reforma cotiza cinco años para el fondo común en el nuevo sistema, en total va a haber acumulado 20 años de cotizaciones. Eso significa que el fondo común le garantiza que va a recibir un piso de UF 2 (\$69 mil) por sus años de cotización. Ahí se calcula cuánto acumuló dicha persona por el 6% que aportó en esos cinco años, y si por ejemplo, fuesen \$15 mil, el fondo común va a desembolsar lo que le resta para completar las UF 2, es decir, \$54 mil.

Otro ejemplo: a una persona que cotizó 20 años en el fondo común, también le corresponde \$69 mil (UF 2) como piso. Si ahorró \$60 mil con el aporte que hizo con su 6%, significa que el fondo común va a desembolsar \$9 mil. Para una persona que también cotizó 20 años, pero ahorró \$70 mil con los aportes que hizo, el fondo común no tendrá que desembolsar dinero. El argumento del gobierno acá, es que cuando una persona es capaz de financiar por sí misma su pensión, no es necesario que el fondo común haga un aporte solidario.

Como el Ejecutivo promete subir los montos que reciben los actuales jubilados de manera inmediata, pero inicialmente no habrá suficientes recursos acumulados en el fondo de ahorro colectivo, planean que el Fisco le haga un préstamo al fondo común, y que luego éste se lo devuelva, una vez que haya acumulado los fondos suficientes.

Reforma previsional: fondo común garantizará un monto por años cotizados

El gobierno busca que el fondo de ahorro colectivo garantice un piso a los actuales y futuros pensionados, que equivale a UF 0,1 (\$3.450) por cada año cotizado, con un tope de UF 3 (\$103.501). Es decir, dicho tope equivale a tener 30 años de cotizaciones. Además, como los beneficios se empezarán a pagar de inmediato a los actuales pensionados y no habrá recursos acumulados suficientes, el Fisco hará un préstamo inicial al fondo.

Un reportaje de MARIANA MARUSIC

La solidaridad permanente

Si bien este reparto intergeneracional será transitorio, el fondo común también promete beneficios permanentes, ya que todo converge a reparto intrageneracional. En primer lugar, está el mecanismo redistributivo anteriormente mencionado. Pero también se van a "efectuar compensaciones desde hombres a mujeres por tablas, maternidad, tareas del cuidado", dice la presentación.

En esa línea, cuando el documento habla de "tablas", se refiere a que a la mujer se le calculará su pensión como si tuviera la misma expectativa de vida que un hombre, lo cual le permitirá tener una pensión más alta. Ese diferencial que se necesita para llegar a dicho monto, lo aportará el fondo común. El documento detalla que esta compensación será de 10%, tanto para las actuales como para las futuras jubiladas.

Sobre las tareas de cuidado, dice que se otorgan cotizaciones para cuidados de dependencia, para personas que estén en el registro de cuidadores del Ministerio de Salud, con un tope de dos años. En tanto, sobre maternidad, el documento revela que se anotarán 18 cotizaciones equivalentes al 6%, que se agregan al bono por hijo del 10%.

Asimismo, la presentación dice que se permitirá hacer compensaciones por lagunas previsionales. Esto significa que cada vez que se use el seguro de cesantía, individual o colectivo, es el fondo de cesantía el que va a pagar las cotizaciones del 10% y el 6%.

La sostenibilidad y rentabilidad del 6%

El pilar de ahorro colectivo que planea crear el gobierno incorpora una regla de sostenibilidad, que según la presentación del Ejecutivo, fue "sacada de las mejores prácticas de Canadá y Suecia".

Allí se especifica que "la tasa de interés nocial se calculará en base a masa salarial, factores demográficos, rentabilidad financiera, todo ello con miras a garantizar sostenibilidad de largo plazo en el fondo. Si los ajustes de tasa de interés nocial fueran insuficientes, el gestor público (con acuerdo de la Superintendencia de Pensiones) propondrá al Presidente ajustes paramétricos, el que deberá plantear una reforma legal al Parlamento para llevarlos a cabo. Si ello no ocurre en cuatro meses, el gestor público reducirá las garantías".

Esa tasa de interés nocial también se anotará mes a mes en la cartola de los afiliados que vayan aportando su 6%. El gobierno planea que la rentabilidad que obtenga este fondo común sea mayor que la de otros países como Suecia, ya que en el país nórdico, al tener que repartir todo el dinero que entra al fondo, no puede invertir los recursos, por lo que el tanto nocial considera principalmente el crecimiento de la masa salarial.

En cambio ha trascendido que el gobierno proyecta que la rentabilidad sea mayor para este fondo común, porque una parte va a estar capitalizada e invertida. Es más, todo lo que no va a reparto, se invierte. La idea es tener un horizonte de inversión que sea de más largo plazo del que existe hoy con los multifondos, tal como ocurre en otros países que tienen fondos públicos similares. Acá, se piensa que los activos alternativos podrían jugar un rol importante.❶

LOS BENEFICIOS QUE PLANEA ENTREGAR EL GOBIERNO CON LA REFORMA PREVISIONAL

LT

Operatoria mecanismo redistributivo del fondo común

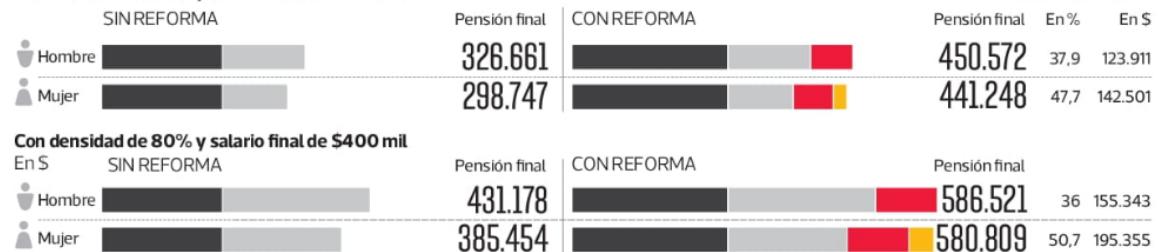
Salario bruto (\$)	6% del salario se destina al fondo común. En \$	70% del aporte al fondo común se anota directo en la cuenta nocial. En \$	30% del aporte se redistribuye entre todos los colizantes y se anota en cuenta nocial. En \$	Monto final total que se anota en cuenta nocial. En \$	% del salario que finalmente va a la cuenta personal	Cambio respecto a si el 6% fuese individual. Variación %
500.000	30.000	21.000	20.340	41.340	8,3	37,8
750.000	45.000	31.500	20.340	51.840	6,9	15,2
900.000	54.000	37.800	20.340	58.140	6,5	7,7
1.000.000	60.000	42.000	20.340	62.340	6,2	3,9
2.500.000	150.000	105.000	20.340	125.340	5,0	-16,4
5.650.000 (*)	339.000	237.300	101.700	339.000		

(*) Suma total.

Actual pensionado



Con densidad de 50% y salario final de \$400 mil

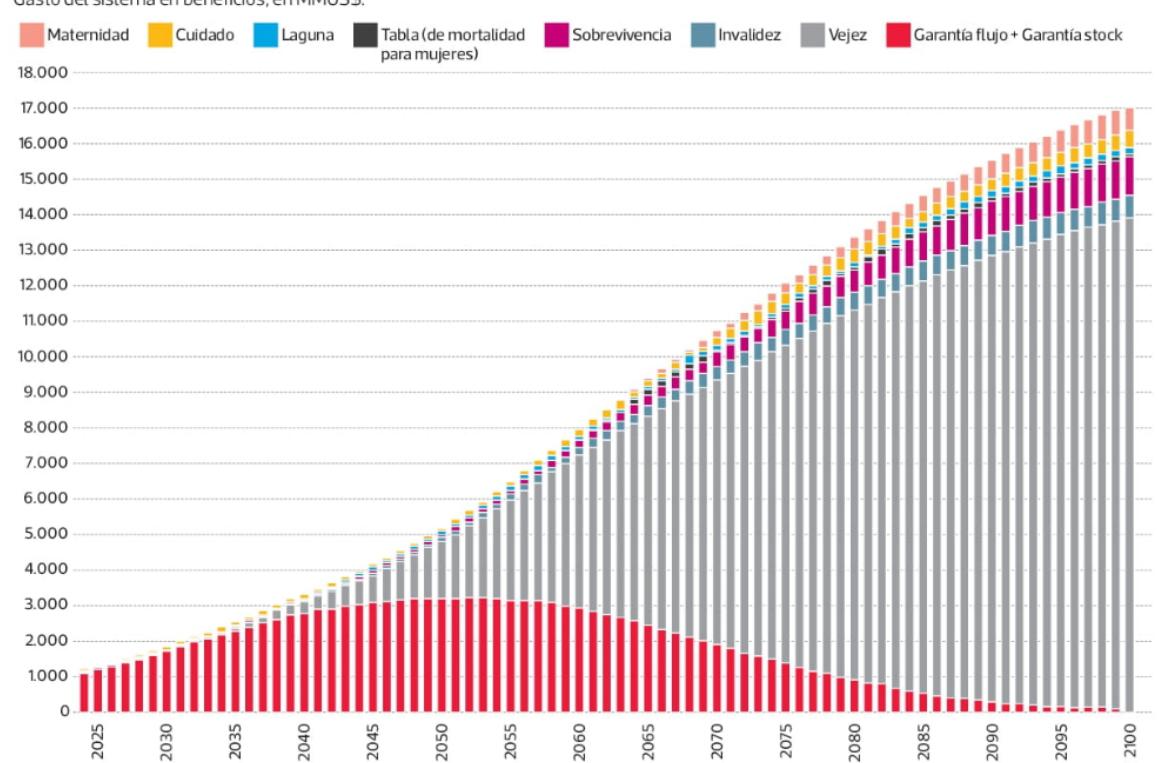


Futuro pensionado



Transitoriedad de reparto inter (garantías flujo y stock)

Gasto del sistema en beneficios, en MMUSS.



FUENTE: PPT elaborado por el gobierno

LA TERCERA

Reforma previsional: la transición que planea el gobierno para cambiar el modo en que las AFP cobran hoy las comisiones

En el Ejecutivo quieren cambiar el modo en que las AFP cobran las comisiones

Si hoy se hace sobre el sueldo de los afiliados, la idea ahora es que los gestores de inversiones lo hagan sobre el saldo total administrado. Pero como los US\$148.857,41 millones que administran las AFP ya pagaron comisión sobre el sueldo, habrá una transición para el cobro que se hará del stock, donde se considera aplicar descuentos sobre las comisiones.

MARIANA MARUSIC

—El gobierno está socializando con distintos actores su propuesta para reformar el sistema de pensiones antes de presentarla oficialmente. Uno de los temas que allí ha comentado el Ejecutivo, es respecto al cobro que, desde que entre en régimen la iniciativa, tendrán que hacer los gestores de inversiones en el futuro sistema.

En concreto, la propuesta del gobierno, según ha dicho a diversos actores, es cambiar el modo en que actualmente se aplican las comisiones, pasando de la comisión sobre sueldo que cobran hoy las AFP, a una comisión sobre el saldo total administrado, donde cada gestor de inversiones podrá definir el porcentaje de cobro que aplicará sobre los fondos que maneja, y los afiliados tendrán libertad para decidir quién administra sus ahorros.

Pero como los US\$148.857,41 millones que actualmente administran las AFP ya pagaron comisión sobre el sueldo de los afiliados, desde el gobierno tienen en mente aplicar una transición.

Al respecto, para esta transición desde el Ejecutivo han socializado con distintos actores que existirán descuentos sobre esas comisiones, los cuales serán diferenciados por edad. Así, si bien cada gestor de inversiones fijará su propia tarifa sobre el saldo administrado, también existirá la instrucción de aplicar descuentos a aquellas personas que hoy son afiliados del sistema y tienen un saldo acumulado.

Dichos descuentos serán diferenciales según edad: a más años, mayor será el descuento aplicado sobre la comisión, ya que se asume que las personas que tienen más edad son también aquellos que han logrado ahorrar un mayor saldo. Ese descuento quedará fijado para todos los gestores por igual, mediante una tabla que diferencia según cohorte.

Si bien esto es visto por algunos como



Ministra vocera confirma pronto envío de proyecto de pensiones

● ● ● La vocera de gobierno, Camila Vallejo, confirmó que el Ejecutivo está próximo a enviar la reforma de pensiones al Congreso y señaló que la fecha específica será definida en el Consejo de Gabinete que se realizará este viernes.

“Respecto a la reforma de pensiones, efectivamente yo no voy a anunciar el día exacto en que se va a presentar, pero esto está considerado a fines de este mes. Primera semana de noviembre, a más tardar, vamos a ingresar el proyecto de reforma previsional”, dijo Vallejo en un punto de prensa.

Sobre los detalles de la iniciativa, indicó que uno de los objetivos fundamentales es aumentar las pensiones de manera inmediata. “El diseño de la reforma previsional, y quiero reiterarlo y reformularlo y que no se nos olvide, no es sólo mejorar las pensiones de los futuros jubilados, sino que los de ahora, porque entendemos que hay una urgencia”.

En este sentido sostuvo que si bien la

Pensión Garantizada Universal (PGU) es un avance, no es suficiente. Agregó que el objetivo es avanzar a un sistema mixto de pensiones que permita superar los \$250 mil que están considerados actualmente en la PGU.

“Aumentar las pensiones significativamente, el sistema mixto, hacernos cargo de los abusos de la actual industria de las AFP va a implicar terminar con el modelo de las AFP y construir un nuevo modelo”, aseveró.

En los primeros días de noviembre se espera que se conozca la reforma del sistema de pensiones, proyecto que según la ministra del Trabajo, Jeannette Jara, “viene con un aumento material de pensiones para los actuales jubilados”.

Según Jara, actualmente hay aproximadamente 1.855.000 personas recibiendo la PGU y a fin de mes esperan que la cifra se expanda a 1.900.000 personas, para en 2023 llegar a 2.170.000.

un doble cobro, ya que se aplicará una comisión sobre un dinero respecto del cual el afiliado ya pagó comisión para que le administren esos recursos de por vida, en una presentación que hizo el gobierno con distintos actores a fines de septiembre, también se habla de que la reforma buscará una “eliminación de doble cobro por comisiones indirectas”. Ahí recuerda que “actualmente las AFP descuentan de los fondos de pensiones las comisiones indirectas, que corresponden a pagos que se hacen a terceros por administrar los fondos (dentro de ciertos límites). Esta comisión representa un cargo adicional al que pagan los afiliados como porcentaje de su remuneración bruta”.

Y dice que “para el año 2021, las comisiones indirectas ascendieron a US\$663 millones, lo que expresado en términos del porcentaje de los fondos fue de 0,33%, es decir, del orden de un 60% de las comisiones directas”.

En ese sentido, la presentación recuerda que “las AFP gastaron solo US\$35 millones de sus resultados en función de inversiones. Esto representa solo un 5,3% de las comisiones indirectas”.

Además, afirma que “las comisiones indirectas desincentivan la construcción de capacidades internas de inversión de parte de los gestores de fondos, lo que va contra de la tendencia internacional de los administradores de pensiones de potenciar sus capacidades internas para invertir en distintos tipos de activos, incluidos los activos alternativos (Global Pensions Funds: Best Practices in the Pension Funds Investment Process; PWC)”.

También se menciona que “la existencia de dichas comisiones indirectas, cuya existencia y nivel no es conocido por la mayor parte de los afiliados al sistema de pensiones, disminuye la transparencia de los costos que estos deben pagar por la administración de sus fondos de pensión”.

A raíz de lo anterior, la propuesta del gobierno “es eliminar los dobles cobros, dejando una excepción de 10 puntos base (pb) para los activos alternativos”. Ahí señala que, “comparado con la situación actual, esto permitirá un ahorro de costos de 0,23 pb, lo que podría generar un aumento del orden de 5% en pensión”. ■

Pensiones, solidaridad, empleo e informalidad



—por LEONARDO HERNÁNDEZ—

La reforma de pensiones del gobierno, cuyo texto final desconocemos, propone un aumento en la tasa de cotización de un 10 a un 16%. Este aumento es deseable porque un 10% es muy poco dado el incremento desde 1981 en la expectativa de vida post retiro –según la SP ésta ha aumentado en 8 y 10 años para los hombres y mujeres, respectivamente–. El problema es que este aumento de 6%, si no se destina a las cuentas de capitalización individual de los cotizantes, se convierte en un impuesto al trabajo, destruyendo puestos de trabajo o aumentando la informalidad laboral. Esto se produce independiente de si la cotización adicional es de cargo del empleador o del trabajador (la excepción ocurre cuando la oferta o demanda por trabajo son insensibles al costo de contratación, casos altamente improbables).

La informalidad laboral ocurre porque los agentes buscan formas de evitar pagar el impuesto –lo mismo pasa con aumentos en las tasas del IVA o del impuesto a la renta, que promueven la informalidad–. Cuánto del incremento en la tasa de cotización es un impuesto depende de cuánto de este vaya a las cuentas de capitalización individual, de cuánto valoran los trabajadores el contar con una pensión futura y de cuán solidarios sean –los trabajadores pueden valorar el que con su cotización se mejoren las pensiones de otros–.

¿En cuánto podría afectar al empleo y la informalidad laboral un alza en la tasa de cotización de 10 a 16%? Es difícil dar una respuesta precisa, pero sí se pueden dar órdenes de magnitud. En particular, si suponemos que los trabajadores no son solidarios, pero sí valoran contar con una pensión futura, entonces el impuesto es aquella parte del 6% adicional que no va a las cuentas de capitalización individual, o sea 6% si el incremento se des-

tina por completo al fondo solidario. En este escenario el efecto sobre empleo e informalidad depende de la sensibilidad del empleo y el empleo formal frente a un aumento en el costo de contratación, lo que en jerga económica se conoce como elasticidad.

Un documento de los Ministerios de Hacienda y del Trabajo y Previsión Social de 2017 (Informe de Productividad, Mensaje N° 118-365, 14 de agosto) estimó que el empleo asalariado privado cae en 0,47% por cada punto porcentual que se incrementa el costo salarial, mientras que el número de cotizantes del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) disminuye en 1,49% frente al mismo incremento. Con estos parámetros se puede estimar que un aumento de 6 puntos porcentuales en la tasa de cotización, si éste se destina por completo al fondo de solidaridad, podría, como máximo, destruir 150 mil puestos de trabajo asalariado en el sector privado y reducir el número de cotizantes del mismo grupo en 476 mil, aproximadamente (usando datos de empleo asalariado privado de agosto de 2022). Por diferencia se proyecta que pasarían a la informalidad aproximadamente 326 mil trabajadores. Si del incremento de 6 puntos porcentuales la mitad va al fondo solidario y la mitad a las cuentas de capitalización individual, los efectos anteriores se reducen a la mitad (75 mil puestos de trabajo menos y 163 mil informales más). Estos efectos pueden producirse en varios años si el incremento en la tasa de cotización es gradual y aminorarse si se toman medidas paliativas, pero deben ser tomados en cuenta al momento de legislar sobre la materia, especialmente cuando la economía está entrando en una fase de fuerte desaceleración/recesión.

* El autor es académico de la Escuela de Administración UC, Clapes UC

Ministra Vallejo lleva la reforma previsional al pizarrón y asegura que actual cotización del 10% rendirá más en el futuro sistema

La ministra vocera de gobierno también entregó una simulación sobre cómo mejorarán las pensiones en el futuro sistema, dijo que la PGU va a cambiar de nombre y que el fondo común que se creará con el 6% operará como un seguro

MARIANA MARUSIC

—La ministra vocera de gobierno, Camila Vallejo, entregó detalles este miércoles sobre lo que va a proponer el gobierno con su reforma previsional, la cual se presentaría oficialmente en los próximos días.

En el matinal de CHV, comentó que buscan sacar adelante la reforma tributaria para poder subir la Pensión Garantizada Universal (PGU) desde los actuales \$194 mil a \$250 mil. “Se va a llamar de otra manera, pero básicamente es lo mismo”, explicó sobre la PGU.

También enfatizó que toda la administración de los recursos que aporten las personas va a ser registrada y se va a poder ver. “Vas a tener tu registro individual y vas a poder saber, como ahora, donde está tu plata, cómo aumenta, cómo va variando, la pensión proyectada, eso va a ser absolutamente claro y transparente”, explicó.

El conductor del matinal agregó: “Cómo pierde”. Y la ministra vocera respondió: “Sí, actualmente, (pero) con la propuesta no”.

Es más, la ministra salió a mostrar en una pizarra cómo mejoraría la pensión de una mujer con la reforma del gobierno. Según la simulación que enseñó, para una pensionada mujer que cotizó 20 años con un sueldo promedio de \$400 mil, y que estuvo otros 20 años sin cotizar, es decir, con lagunas previsionales, su pensión autofinanciada bajo el sistema actual, sin reforma, sería de \$66 mil, que es el dinero que actualmente se acumula en la AFP.

Si esa pensionada puede acceder a la PGU, hoy recibiría \$194 mil adicionales. La ministra anotó en la pizarra que entonces tendría una pensión total de \$260 mil bajo el modelo actual, sin reforma.

Sin embargo, comentó que según lo que están planeando mejorar con el proyecto del gobierno, la pensión autofinanciada aumenta a más de \$80 mil. Ahí dijo que eso incorpora el 6% de cotización adicional, y el 10% individual. A eso hay que agregar el alza que planea hacer el gobierno de la PGU hasta \$250 mil. De esta manera, en total, escribió en la pizarra que con la reforma del gobierno la pensión que recibiría esa mujer sería de \$330 mil.

Pero más tarde aclaró que probablemen-



te faltó poner algo en la ecuación. “Aquí creo que me faltó un datito, porque nosotros el cálculo que teníamos era de casi \$400 mil. Puede ser que entre el autofinanciado y el 6% sea un poco más”, comentó refiriéndose a los \$80 mil.

“Con la nueva administración, que es la reorganización de la industria, nos va a permitir poder hacer que los recursos que ponen las personas con su cotización no se vayan a otras cosas, sino que rindan más, y vas a poder elegir siquieres que vaya a un inversor público o privado”, detalló la ministra sobre el 10% individual.

La conductora le preguntó sobre una eventual disminución de comisión en el futuro sistema, y la ministra Vallejo respondió que la baja en el monto de comisión va a significar un aumento de la pensión. Eso, con el mismo dinero que se aporta actualmente.

Respecto al 10% de cotización individual,

enfatizó que “nadie va a aumentar esa cotización individual, no se va a modificar, todo lo que es la capitalización individual que la gente quiere que es importante que se mantenga, se va a mantener, y lo importante es que esa capitalización individual te va a rendir más en el nuevo sistema que en el actual (...) Te va a rendir más, es decir, tu pensión autofinanciada en el nuevo sistema, con tu capitalización individual, va a rendir más”.

No solo eso, también dijo que con esa cotización “vas a tener tu registro y vas a saber cómo va aumentando”. Y agregó que lo nuevo, “lo que se aporta, es el aporte del empleador, y eso está construido de tal manera que es como un seguro, con ese 6%, que tú también vas a saber cómo se aplica, etcétera. Vamos a poder mejorar pensiones de todos, y particularmente, reconociendo a aquellos que han quedado más atrás por las injusti-

cias del sistema y del mercado laboral”.

Pero señaló que también va a tener otros componentes, “como por ejemplo, cuando uno queda cesante y no ha podido cotizar, esto también va a poder cubrir eso. Entonces, ¿qué va a pasar? Con esto principalmente vamos a poder nivelar hacia arriba, porque la brecha entre hombres y mujeres es muy grande (...) Todos mejoran con el 6% y significativamente más aquellos que han tenido lagunas, dedicación a cuidados, etcétera”.

Vallejo además dijo que “se han hecho incorporaciones de la oposición, cosas que son importantes y que mejoraron, por ejemplo, los límites del pilar no contributivo, del Pilar Solidario: hasta qué punto es bueno tener un aporte de los impuestos y no empieza a ser perjudicial a propósito de que empieza a ser un desincentivo de la cotización”. **P**

Líderes de Chile Vamos respaldan documento previsional que Boric dijo que leyó “con preocupación”

El Presidente dijo este miércoles sobre dicho texto: “Hoy leía con preocupación el documento que emanaba de la derecha, en donde las propuestas que hacían respecto de la reforma previsional, pareciera que no hubieran cambiado un ápice desde los últimos 10 años”.

MARIANA MARUSIC

—Este miércoles los partidos de Chile Vamos -RN, UDI y Evópoli- además de Republicanos, el Partido de la Gente e independientes, dieron a conocer un acuerdo de cara a la reforma previsional que el gobierno debería presentar en los próximos días.

La noche de este miércoles, en el Encuentro Anual de la Industria organizado por la Sofofa, el Presidente Gabriel Boric comentó al respecto: “Hoy leía con preocupación el documento que emanaba de la derecha, en donde las propuestas que hacían respecto de la reforma previsional, pareciera que no hubieran cambiado un ápice desde los últimos 10 años”.

En dicha instancia, el Presidente agregó: “Yo los invito a que todos entendamos que nadie va a sacar el 100% de lo que quiere, pero que eso no es lo importante, lo importante es que las pensiones de los chilenos mejoren, y para eso, tenemos que tener voluntad de diálogo y ponernos de acuerdo”.

Con todo, este jueves los líderes de Chile Vamos salieron a fijar sus posiciones de cara a la reforma previsional, respaldando el documento que fue anunciado por los diputados durante este miércoles. El presidente UDI, Javier Macaya, comentó que desde dicha coalición, “en materia de pensiones tenemos una posición conjunta, que ha sido anticipada ayer (miércoles) por nuestras bancadas de diputados junto a otras bancadas”.

Macaya agregó que “el gobierno entendió poco las señales que le entregó la ciudadanía el 4 de septiembre pasado si es que lo que pretende es que, uno de los temas más relevantes por los cuales los chilenos se movilizaron por el Rechazo, que tenía que ver con la propiedad de sus cotizaciones, de sus fondos de pensiones, hoy día pase el 6% de

cotización adicional (...) a ser de un fondo solidario, a ser de un fondo estatal, quitarle la propiedad de los fondos de pensiones”.

En ese sentido, dijo ser partidario de financiar la solidaridad con impuestos generales de la nación. Además, se refirió a los dichos de este miércoles de la ministra vocera de gobierno, Camila Vallejo, en el matinal de Chilevisión. “Yo creo que la ministra Vallejo enredó un poco las cosas, cuando la viste en esta declaración que hizo en algunos matinales, después de darse varias vueltas, ella llegó a un aumento de una persona que ganaba \$260 mil de pensiones (sin reforma), a un aumento de \$20 mil con toda la reforma”, comentó Macaya.

Por su parte, el presidente de RN, Francisco Chahuán, afirmó: “Lo que uno le pide al gobierno es que no sean superhéroes ni que estén en Marvel, le pide que cumplan la función de gobernar. Y hemos visto a un gobierno extraviado, un gobierno sin liderazgo, un gobierno que no ha tenido una actitud técnica para enfrentar los temas que afectan a los chilenos, particularmente en materia de seguridad pública, de pensiones, y salud”.

La presidenta electa de Evópoli, Gloria Hutt, dijo que “aquí, en estos puntos que nosotros hemos coordinado, tanto la bancada de diputados ayer (miércoles), como lo que estamos comentando hoy (jueves), hay una coincidencia completa en términos de lo que consideramos más conveniente para los ciudadanos”.

En paralelo, Macaya insitió en que “no se puede dejar de considerar el impacto que va a tener este aumento del 6% si se hace de manera inmediata, en el mercado laboral chileno, y tiene que ser pensado de forma progresiva, pero sobre todo con el foco en las cuentas de capitalización individual y en la propiedad”. ●



PUNTO DE VISTA

—POR ALEJANDRA COX A.—
 Economista
 Presidenta Asociación de AFP de Chile



Preocupantes antecedentes de la reforma de pensiones

Quienes desde hace décadas estudiamos los sistemas previsionales, entendemos que la construcción de pensiones tiene múltiples complejidades. No existe un sistema único en el mundo, sino que cada país debe evaluar cómo la composición poblacional, las características del mercado laboral y la salud financiera de su Estado confluyen en el diseño adecuado.

Tomando esto en cuenta, lo que se ha conocido de la futura reforma previsional enciende varias alarmas. En primer lugar, no está considerando un atributo fundamental para la ciudadanía: la libertad de elegir quién gestionará sus ahorros, y quién le entrega el servicio de atención. En esa lógica, la ventanilla única no tiene cabida; tener solo una modalidad de pensión, tampoco, y el fin de los multifondos, menos. La separación de la industria parece ser una excusa para recurrir al monopolio del Estado.

Un segundo atributo se refiere a la propiedad de los fondos y su carácter heredable. Por lo que conocemos, la heredabilidad será bajo ciertas condiciones y por un periodo de tiempo limitado. En tanto, la propiedad de los fondos se estaría garantizando, a medias. Con el 10% se dice que sí, pero no con el 6%. La ministra Vallejo fue clara en un matinal, al decir que la nueva cotización irá íntegra a un fondo común.

Tampoco se puede olvidar que para mejorar las pensiones se requiere una mayor base de cotización. Hoy, lo que se conoce del texto, parece mirar con espejo retrovisor los desafíos del mercado laboral. No sólo respecto a la informalidad, sino que a las nuevas formas de trabajo. Aquellas que con la pandemia se han acrecentado en grupos importantes de trabajadores.

En tercer lugar, y bajo el eslogan de po-

ner fin a las AFP, la futura reforma plantea terminar con la administración privada, sin considerar que esta presta diferentes servicios a los afiliados. No por nada acumulan más de 118 millones de atenciones presenciales, telefónicas y digitales; casi 9 millones de pensiones pagadas anuales y más de 15 millones de beneficios estatales entregados solo en 2021. A eso se suma la rentabilidad obtenida en el largo plazo y que corresponde al 79% del ahorro total de los afiliados. El que el ahorro estuviera resguardado -y creciendo- fue una de las evidencias que dejaron los tres retiros de fondos previsionales realizados bajo el mas alto estándar de eficiencia y prontitud.

Preocupa que la propuesta no modifique al régimen de inversiones, dificultando la recuperación de los ahorros reducidos dramáticamente tras los retiros.

¿Qué pasará con la protección de los datos personales de los afiliados? Hoy son las administradoras privadas las responsables de evitar ataques cibernéticos. Para ello, invierten millones de pesos en control de fraudes, escaneos y múltiples test de seguridad de sus servidores. Una única agencia estatal, con casi 12 millones de datos de afiliados bajo su control, hace al menos plantearse si ese riesgo estará controlado eficientemente.

Las proyecciones de las autoridades muestran que gracias a la PGU la tasa de reemplazo sube sobre el 70%. Entonces, ¿por qué se destinará la cotización adicional del 6% a un fondo común y no a la cuenta de cada trabajador para incrementar su ahorro previsional?

Como todos los sistemas de pensiones, el chileno también necesita ser ajustado. Hoy con los mismos ahorros se ha hecho necesario financiar períodos cada vez más largos, lo que ha llevado a menores pensiones. Pero a diferencia de lo que pasa en el mundo, donde se está incorporando más ahorro y cambiando parámetros estructurales, en Chile se agregaría un componente de "reparto" lo que es un gran retroceso.

Chile Vamos empuja indicaciones sobre seguridad social y emplaza al oficialismo: “Ustedes hacían esto en el gobierno pasado...”



MARIANA MARUSIC

Este miércoles se iba a votar en la sala de la Cámara de Diputados el proyecto que busca extender el posnatal parental hasta noviembre. Se esperaba su despacho del Congreso, pero Chile Vamos ingresó indicaciones para poder extenderlo hasta diciembre. En sala, la ministra del Trabajo, Jeannette Jara, argumentó que eran inadmisibles. Pero el día antes, las indicaciones de Chile Vamos ya habían sido declaradas admisibles en la Comisión de Trabajo, pese a las advertencias de inconstitucionalidad y aunque en esa comisión la derecha es minoría. Como las indicaciones podían tener los votos para ser aprobadas, el Ejecutivo le quitó la urgencia al proyecto y ahora volvió a comisión para llegar a un acuerdo.

¿Cómo llegaron a ser declaradas admisibles las indicaciones? Lo cierto es que Chile Vamos le pasó la cuenta al oficialismo: repitió la dinámica que las coaliciones de centro-izquierda adoptaron durante el gobierno anterior para declarar admisibles indicaciones inconstitucionales.

En concreto, el martes la diputada Carla Morales (RN) junto a otros diputados ingresó a la Comisión de Trabajo las referidas indicaciones. “Adolecen del vicio de inconstitucionalidad”, declaró primero el secretario de la Comisión, el abogado Pedro Muga, argumentando que incidían en materias de seguridad social, lo cual es de facultad exclusiva del Presidente. Segundo, advirtió que no declara con qué ingresos se financiaría. El presidente de la Comisión, Alberto Undurraga (DC), lo secundó.

Pero el diputado Cristian Labbé (UDI) pidió que se votara la admisibilidad. Undurraga le solicitó sus argumentos. “Creo que se tiene que votar, tomando en cuenta que es una facultad que tenemos no-

más, ¿o no? No sé, ustedes eran los que hacían esto en el período pasado, si me pueden ayudar...”. Hubo risas de los diputados de Apruebo Dignidad. “Más argumento que ese no les puedo dar”, finalizó Labbé.

El diputado Henry Leal (UDI) complementó la argumentación: “El gobierno puede hacer reasignaciones dentro de su presupuesto (...) Además, es un gasto indirecto”.

El presidente Undurraga las sometió a votación, pero advirtió: “Cuidado con el precedente que estamos generando, porque viene después pensiones”. La ministra Jara agregó: “Dicen relación con la seguridad social y esa es una iniciativa exclusiva”.

Votaron 13 diputados. Chile Vamos era minoría, pero aún así logró triunfar: con sus cinco votos (Labbé, Leal, Morales, y los RN Ximena Ossandón y Frank Sauerbaum) se declararon admisibles las indicaciones, ya que cuatro diputados de la coalición oficialista se abstuvieron (Andrés Giordano, del FA; Daniella Cicardini, del PS; Diego Ibáñez, de CS, y Maite Orsini, de RD), y otros cuatro votaron para que se declararan inadmisibles (Undurraga, Luis Alberto Cuello, del PC; Juan Santana, del PS, y Héctor Ulloa, del PPD).

Fue entonces que Apruebo Dignidad se percató de que habían cometido un error. Ibáñez pidió hacer nuevamente la votación. “Puede que no lo hayan explicado mal, y yo lo entendí mal, me hago cargo de aquello. Para efectos de la buena fe de la comisión, ¿podemos repetir la votación?”, consultó. Pero no hubo unanimidad para poder repetirla.

De todas maneras, posteriormente rechazaron las indicaciones en la comisión, pero como ya habían sido declaradas admisibles, Chile Vamos las renovó en la sala.

DF PENSIONES

Multifondos: una de las elecciones que determina con cuánta plata me voy a jubilar

- El 51% de los afiliados ha optado por alguno de los cinco vehículos de inversión, mientras que el 49% restante ha sido asignado a los fondos B, C y D, acorde con su edad.
- Los fondos tipo A y E son voluntarios para los afiliados. Quienes han optado por estos fondos llegan a 1.691.000.
- En agosto hubo 118 mil traspasos entre multifondos, lo que representó una caída de más del 80% en lo que va de 2022.

PAMELA FIERRO E.

Septiembre no fue un buen mes para los multifondos de las AFP. En lo que va del año todos anotaron caídas siendo lideradas por el A, que bajó 17,51%, poniendo nervioso a más de alguno de cara a su jubilación. Pero vamos por parte:

¿Qué son los multifondos?

Son un conjunto de instrumentos de inversión creados en 2002 para los ahorros de la pensión en las AFP. "Representan alternativas sobre las cuales las personas pueden ejercer su derecho a elegir el destino de sus ahorros previsionales y esa elección debe seguir una lógica de inversión de largo plazo", señala el gerente general de Ciedess, Rodrigo Gutiérrez.

Son cinco y se diferencian entre sí por la proporción de recursos invertidos en títulos financieros de renta variable dependiendo del nivel de riesgo. Así, el Fondo A que

es el mayor riesgo puede invertir un máximo de 80% en renta variable y un mínimo de 40%; en el B, que es riesgoso, la relación es 60%-25%; en el C que es intermedio es de 40%-15%; en el D, que es conservador es 20%-5% y el Fondo E que es el más conservador es de 5%-0%, respectivamente.

¿Puedo estar en más de un fondo?

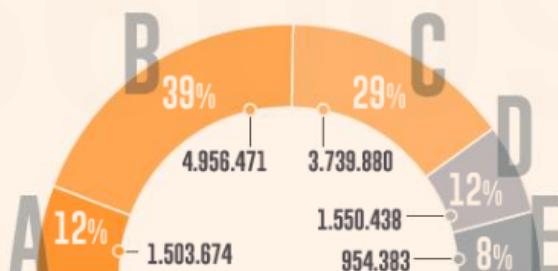
Se puede fraccionar el monto de ahorro y destinar las partes a dos tipos de fondos distintos. Los ahorros en las cuentas voluntarias (Cuenta 2, APV, depósitos convenientes) pueden invertirse en cualquier tipo de fondo.

Si elijo mi fondo ¿En qué me debo fijar?

Gutiérrez pone el acento en dos cosas: el horizonte de tiempo en que va a ocurrir el momento de la jubilación, por ejemplo, si tiene 35 años, eres hombre y tienes planeado

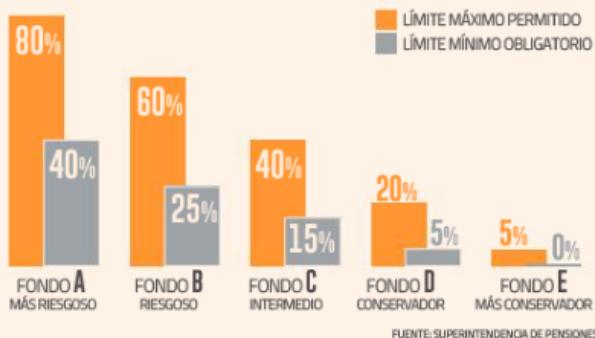


NÚMERO DE AFILIADOS SEGÚN FONDO
AL 31 DE AGOSTO DE 2022*



* Un afiliado podría distribuir su saldo a lo más en dos fondos.

LÍMITES DE INVERSIÓN MÁXIMOS Y MÍNIMOS EN INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE



FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

jubilar a los 65 años, la elección podría ser un fondo A o B. También se debe ver la tolerancia al riesgo, porque los de mayor riesgo están sujetos a mayores fluctuaciones. "Si es más bien intolerante a ver

estas fluctuaciones, debiera buscar un multifondo más equilibrado como el C", señala.

"La elección de fondos es una libertad que requiere ser utilizada tomando en consideración atributos

más estructurales de las personas, y, en esencia, la elección de fondos debe obedecer a una decisión individual", asegura Roberto Fuentes, gerente de Estudios de la Asociación de AFP.

¿En qué fondo me conviene estar?

Según AFP Provida, si se está comenzando la vida laboral y aún falta mucho tiempo para jubilar, o no se desespera al ver las abruptas caídas en las rentabilidades durante períodos de turbulencias, entonces, la opción es el Fondo A, que está invertido en renta variable y en el exterior.

El Fondo B también está recomendado para quienes les falta mucho para jubilar, por ejemplo, 15 años o se tiene una tolerancia importante a las variaciones diarias del saldo.

El Fondo C es para quienes ven la jubilación a mediano plazo, más de 10 años, o si tiene una tolerancia media al riesgo. Esta opción está invertida en instrumentos más balanceados en Chile y el exterior, en renta variable y otros más acotados.

El Fondo D lo conviene a quien ya está cerca de jubilar, a menos de 10 años, o si tiene poca tolerancia a las variaciones de los saldos. Gran parte está invertido en Chile, en instrumentos que por lo general no tienen grandes variaciones.

El Fondo E está pensado para quienes ya están a un paso de jubilar, a menos de cinco años, o



"Es importante tener presente que los fondos tipo A y tipo E son voluntarios para los afiliados. La ley solo asigna por edad a los fondos tipo B, C y D".

ROBERTO FUENTES, GERENTE DE ESTUDIOS DE LA ASOCIACIÓN DE AFP.

Para Gutiérrez la respuesta es: "Depende. Se equivocarían si no estuvieran en un fondo acorde a su edad y perfil de riesgo" y recuerda que en octubre del año pasado el fondo E llevaba una pérdida histórica del 20%, que en los últimos dos últimos meses del año se revirtió parcialmente (cerró con una caída de 13%). "Entonces nos hicimos la pregunta de quiénes estaban en el Fondo E, donde debieran estar personas próximas a jubilar y nos encontramos que había más de 1,2 millón de personas, y como 1 millón era gente joven. Se fueron al Fondo E porque hubo unos señores que se los recomendaron y fue una mala decisión porque vieron cómo sus fondos de desvalorizaron",

siguiendo recomendaciones de terceros y eso explicó un aumento muy significativo de la cantidad de traspasos en 2020-2021. Se legisló al respecto, las recomendaciones se acabaron y los traspasos bajaron a niveles previos a la pandemia. En agosto hubo 118 mil traspasos y una caída de más del 80% en lo que va de 2022", acota.

Entonces, ¿es conveniente y cuándo cambiarse de multifondo?

"Es conveniente cambiarse de fondo en la medida que uno avanza con la edad y el horizonte de jubilación se va acercando", dice Gutiérrez. El momento exacto, agrega, también puede verse siguiendo las rentabilidades.

Fuente comparte la relevancia de la edad, la distancia respecto de la pensión y la situación patrimonial o de flujo de recursos que se anticipa se podrían tener en la vejez. También, la tolerancia a las volatilidades de valor del ahorro.

"No es conveniente cambiarse permanentemente de fondo, porque para la mayoría este es ahorro que respaldará necesidades económicas en la vejez", asevera.

El ahorro previsional es de largo plazo. Este principio es relevante, porque la gestión de fondos de los administradores toma en consideración este principio.

Por ejemplo, la tasa de interés de los instrumentos de renta fija es mayor o menor según sea el plazo de vencimiento de los instrumentos. Renta fija de menor plazo, renta menos que la de mayor plazo, pero entrega más liquidez.

"El cambio de fondos es una facultad conveniente para los afiliados, tanto por vaivenes del mercado financiero como de la propia persona. El que no existan alternativas, es negativo para los afiliados", agrega el ejecutivo.

Los cambios de fondo no tienen costo y el traspaso se materializa al cuarto día hábil, pero podría tardar más si se registran volúmenes inusuales de solicitudes de cambio y distribución de fondos.

Una vez que me pensiono ¿En qué fondo quedo?

"Los afiliados que se pensionan por retiro programado o renta temporal con retiro programado pueden estar en los fondos tipo C, D y E, respecto de sus ahorros obligatorios. Si no han elegido un Fondo son asignados al Fondo D", precisa el gerente de estudios de la Asociación de AFP.

con poca tolerancia al riesgo. Y la totalidad está invertido en Chile en un instrumento que por lo general no tienen grandes variaciones de resultados.

"Es importante tener presente que los fondos tipo A y tipo E son voluntarios para los afiliados. La ley solo asigna por edad a los fondos tipo B, C y D", dice Roberto Fuentes.

¿Qué pasa si no elegí mi multifondo?

Si el afiliado no escoge un fondo, la ley señala que la administradora deberá asignarle uno de los cinco multifondos según su edad. Las mujeres y hombres hasta los 35 años estarán en el Fondo B. Cumplida esa edad se les traspasa los fondos al C, donde permanecerán hasta los 55 los hombres y 50 años las mujeres. En ambos casos, se encuentran a 10 años de las edades legales de pensión. Cumplida esta etapa, el fondo de destino será el D.

Los afiliados que se encuentran a diez años de las edades legales de pensión (55 hombres, 50 mujeres) no pueden elegir fondos tipo A, ni tampoco los pensionados por retiro programado o renta temporal.

Los pensionados por retiro programado pueden elegir entre los tres más conservadores: C, D y E.

De acuerdo con las estadísticas

de la Asociación de AFP cerca de un tercio de los afiliados a las AFP estarían en un fondo diferente al tramo etario que establece la regulación, según su edad.

El 51% de los afiliados ha optado por alguno de los cinco multifondos, mientras que el 49% restante ha sido asignado a los fondos B, C y D, acorde a su edad.

La cifra de afiliados que han elegido fondos A y E, que son de elección voluntaria, llega a 1.691.000.

¿Se equivocan quienes eligen fondo distinto al que les señala la ley?

Fuentes señala que no, pues este grupo puede tener características que les motiven a estar en esos fondos elegidos.

"Por ejemplo, en el largo plazo los fondos riesgosos de los multifondos rentan más que los conservadores, y si esa elección fue realizada sin tratar de hacer "market timing", o cambios de corto plazo tratando de hacer ganancias adelantándose a eventuales cursos del mercado, puede ser una muy buena decisión. Si estas personas estiman que tendrán otros ingresos o patrimonio, además de la pensión, para solventar la tercera edad, esa decisión es más sólida", puntualiza.

Afiliados cada día más informados

Roberto Fuentes asegura que, sin duda, la información mensual sobre las inversiones y rentabilidades de los fondos es considerada por los afiliados mucho más que en el pasado, y los resultados mensuales han ido tomando cada vez mayor protagonismo en las decisiones.

"Hay afiliados que manejan más información y tienen más experiencia en cuanto a los comportamientos de los mercados de capitales, lo que les permite tener una mirada con un perfil riesgo-retorno más a largo plazo. También existen afiliados que usan su libertad de elección para evitar riesgos de fluctuaciones adversas o negativas en períodos más cortos.

Es difícil distinguir con precisión las causas o motivaciones de las decisiones de los afiliados, dada la diversidad de factores que se pueden considerar", señala.

sentencia.

¿Por qué se cambian las personas de multifondos?

Por la búsqueda de mayor rentabilidad o ganancia del ahorro previsional, o por el afán de escapar o reducir el efecto de una posible baja de valor del ahorro.

Por regulación, todos los fondos deben seguir una regla de valorización diaria de sus inversiones a precios de mercado.

"Cuando los instrumentos han bajado de valor en el mercado, eso se refleja en el valor del ahorro acumulado. Hasta ahí se tiene un cambio de valor, el que puede variar según la trayectoria que sigan los instrumentos en los mercados. Si en medio de una baja de valor el afiliado cambia de fondo, obliga a la AFP a vender los instrumentos representativos de ese ahorro a precios castigados por la baja. Si el afiliado se mantiene en el fondo, es posible que la caída de valor se recupere y el afiliado no tenga pérdidas al momento de hacer uso del ahorro", señala Fuentes.

Para Gutiérrez, es bueno estar informados, verificar si está en el fondo correcto según su edad y nivel de tolerancia al riesgo. "Vimos en el pasado gente que se cambiaba

FINANZAS Y MERCADOS

Las personajes y mensajes clave de las AFP ad portas de la presentación de la reforma de pensiones



■ Los inversionistas de EEUU que controlan AFP locales han ejercido todas las acciones de lobby que les permite la ley.

POR C. ARROYO Y N. CÁCERES

Desde que asumió el cargo, hace un poco más de un mes, la embajadora de EEUU en Chile, Bernadette Meehan, ha sido alertada sobre la situación que viven los inversionistas de su país que tienen presencia en el negocio previsional.

Metlife, Principal y Prudential, firmas que controlan AFP Provida, Cuprum y Habitat (en partes iguales con la Cámara Chilena de la Construcción) informaron a la embajadora sobre los riesgos que representa la reforma previsional que prepara el Gobierno.

Además de la embajadora, las AFP se han movilizado a través de la Cámara Chileno Norteamericana de Comercio (Amcham), en especial en el comité de Inversiones y Negocios, que analiza periódicamente la eventual afectación de empresas de EEUU en el país.

A nivel político, las AFP valoran la apertura que mostró el Presidente Gabriel Boric en la Cumbre de las Américas, en junio de 2022, en EEUU. tras lo cual el subsecretario de Previsión Social, Christian Larraín, recibió a las AFP, sumando al menos una decena de encuentros con la industria. El asesor Marco Moreno reemplazó a Andras Uthoff a la cabeza del tema previsional en la Subsecretaría, y es quien mantiene la conversación más directa con las AFP.

En el caso de Hacienda, han solicitado reuniones por lobby, pero sin éxito. Sin embargo, en el último viaje a EEUU del titular de la cartera, Mario Marcel, para la reunión con el FMI y el Banco Mundial, participó en cuatro encuentros con inversionistas locales, organizados por JPMorgan, XPinvestments y BBVA, donde se trataron los impactos de los cambios previsionales en el mercado de capitales.

Ante autoridades, el discurso de las AFP se ha enfocado en la magnitud de su labor de soporte en administración de cuentas, mientras que con parlamentarios han difundido datos sobre los impactos en tasas de reemplazo con la PGU y los costos en nuevas comisiones.

También se reunieron con asesores de Hacienda, y representantes de bancos de inversión se mostraron interesados en los nuevos espacios que se les abrirían con la reforma, en competencia con las AFP.

El encuentro más reciente entre la autoridad de Hacienda y el sector, fue el miércoles 19 de octubre, en la cena previa a una nueva reunión del Consejo de Las Américas en Chile. Entre los nombres de una exclusiva lista de 40 invitados, figuraba Roberto Matus, quien lidera la gerencia de relaciones gubernamentales de Metlife y el CEO de Prudencial Brasil y Latam, David Legher.

Los escenarios

A la espera de conocer el texto de reforma, que será presentada en los próximos días según confirmó la ministra del Trabajo, Jeannette Jara este domingo en Canal 13, las AFP han intentado instalar varios temas en la agenda pública. Y si bien el mejor escenario es que se mantenga el *status quo*, cercanos al sector afirman que las AFP reconocen que eso es casi imposible y que lo "menos malo"

es que las personas tengan amplias libertades de elección de gestión del 10% y 6% de cotización.

Uno de los temas que han intentado instalar es la eventual inefficiencia que supondría separar la administración de cuentas y la inversión de las AFP. Estiman que un factor a su favor para que el Gobierno ceda, es el resultado del plebiscito constitucional del 4 de septiembre. En ese marco han enfocado su discurso en la presentación de datos que detallan la magnitud de la gestión de cuentas que realizan, además de advertir la presentación del caso ante la Cancillería y luego al Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Internacionales (Ciadi) si la reforma es aprobada e incumple con los acuerdos de protección firmados en el marco del TDLC entre Chile y EEUU.

Con parlamentarios de oposición al Gobierno y actores de carácter técnico, el mensaje de las AFP se ha centrado en las cifras que involucran la reforma en términos de costos de comisiones para los afiliados y las altas tasas de reemplazo que ya se alcanzan con la Pensión Garantizada Universal (PGU) en grupos de bajos ingresos, escenario en que la discusión sobre el ahorro adicional y su destino deberían replantearse.

Este debate podría presionar la separación del proyecto en las mejoras a la PGU y los cambios al sector. Además de frenar ajustes a su modelo de negocios, ello daría espacio para retomar propuestas como la AFP estatal, en vez de crear nuevos gestores de inversión; o la instalación de consejo público que dicte cambios paramétricos, en vez de crear un ente administrador de cuentas. Incluso, se ha sugerido reevaluar el aporte adicional de 6%.

DF PENSIONES

Pensiones: expertos llaman a consensuar metas de tasa de reemplazo en segmentos de ingresos medios



■ En países OCDE las pensiones no contributivas similares a la PGU alcanzan montos iguales o superiores a los ingresos en aquellos grupos de menores salarios.

POR CECILIA ARROYO A.

La tasa de reemplazo de 100% que alcanza la Pensión Garantizada Universal (PGU) en algunos grupos de pensionados de menores ingresos abrió el debate en torno a la necesidad de establecer una cotización adicional de 6% y crear un fondo colectivo de pensiones, dos ideas que formarían parte de la reforma de pensiones que anunciaría el Ejecutivo en noviembre.

Además, la mencionada tasa reabrió la interrogante sobre cuál debería ser la meta de tasa de reemplazo para los distintos segmentos de ingresos en Chile. En 2015, los expertos de la Comisión Bravo

encargaron un estudio al respecto a la OCDE. El informe reveló que la mayoría de los países miembros de esta organización protegen a los trabajadores de bajos ingresos de la pobreza en la vejez, brindándoles mayores tasas de reemplazo que las de los asalariados promedio, según recuerda la exasesora de Hacienda en Pensiones durante Bachelet II, Paula Benavides.

A modo de ejemplo, en 2015, Dinamarca era uno de los países con mayor tasa de reemplazo, logrando un 121% en ingresos por la mitad del salario medio, cifra que hoy estaría en 125%, según detalla la experta previsional.

“El estudio revela que aquellos

trabajadores con una carrera completa y que ganan solo una cuarta parte del salario promedio reciben una tasa de reemplazo igual o superior a sus ingresos en 23 de los 34 países OCDE”, agrega.

A la luz de los datos, la presidenta ejecutiva de Espacio Público afirma que “es natural que la protección frente a la pobreza deje a algunos

trabajadores de bajos ingresos con tasas de reemplazo sobre 100%, como ocurre hoy con la PGU en Chile. Ello invita a buscar consensos en esta materia, pero no anula las propuestas que se están debatiendo en torno a un sistema contributivo solidario complementario”, indicó.

El expresidente de la Comisión Asesora Previsional, David Bra-

vo, recuerda que el análisis de la OCDE fue clave para el diagnóstico de la comisión, pero recalca que en esa época no se habían realizado retiros de fondos previsionales ni existía una pensión fiscal con las características de la PGU, por lo que se requiere una actualización.

“El Gobierno tendrá que explicar cuál es su objetivo y a dónde llevan

TASAS DE BONOS DE REFERENCIA

TASAS INTERNACIONALES	RENDIMIENTO	VAR. DIARIA (PB)	VAR. AÑO (PB)
BONO DEL TESORO DE EEUU A 10 AÑOS	4,24	2,5	232,5
BONO ALEMÁN A 10 AÑOS	2,33	-8,6	251,5
TASAS LOCALES			
BCU A 5 AÑOS	3,46	2,0	371,0
BCU A 10 AÑOS	2,60	-10,0	229,0
DEPÓSITOS A PLAZO	11,04	0,0	696,0

EXPECTATIVAS DE IPC

FECHA	RANGO (%)	FECHA	RANGO (%)
OCTUBRE 2022	0,78 - 0,81	FEBRERO 2023	0,21 - 0,24
NOVIEMBRE 2022	0,29 - 0,52	MARZO 2023	0,87 - 0,90
DICIEMBRE 2022	0,55 - 0,58	ABRIL 2023	0,22 - 0,25
ENERO 2023	0,82 - 0,85		

FUENTE: BLOOMBERG, BANCO CENTRAL
DATOS AL 24-10-2022

MERCADOS

PRINCIPALES COMMODITIES

COBRE
3,47497
US\$/LIBRA
1,54%
VAR.%



PETROLEO BRENT
93,51
US\$/BARRIL
0,01%
VAR.%



PRINCIPALES MERCADOS

	PUNTOS	VARIACIÓN %
	DIARIA	ANUAL
DOW JONES	31.499,62	1,34 -13,3

S&P 500	3.797,34	1,19 -20,3
--------------------	----------	------------

NASDAQ	10.952,61	0,86 -29,9
---------------	-----------	------------

S&P IPSA	5.108,17	-0,76 18,6
---------------------	----------	------------

EURO STOXX50	3.527,79	1,47 -17,9
---------------------	----------	------------

NIKKEI	26.974,90	0,31 -6,31
---------------	-----------	------------

BOVESPA	116.012,70	-3,27 10,7
----------------	------------	------------

FUENTE: BLOOMBERG / CIFRAS AL 24/10/2022

UF

FECHA	\$	FECHA	\$	FECHA	\$
OCTUBRE		18	34.470,59	30	34.590,35
07	34.353,71	19	34.480,55	31	34.600,35
08	34.367,37	20	34.490,52	04	
09	34.381,04	21	34.500,49	01	34.610,35
10	34.390,98	22	34.510,46	02	34.620,36
11	34.400,92	23	34.520,44	03	34.630,36
12	34.410,86	24	34.530,42	04	34.640,37
13	34.420,81	25	34.540,40	05	34.650,39
14	34.430,76	26	34.550,38	06	34.660,40
15	34.440,71	27	34.560,37	07	34.670,42
16	34.450,67	28	34.570,36	08	34.680,44
17	34.460,63	29	34.580,35	09	34.690,47



JULIO CASTRO
las tasas de reemplazo del nuevo sistema contributivo. No es extraño que en algunos grupos las tasas de reemplazo sean incluso superiores a 100%. Pero lo relevante es el grupo medio, de entre el 60% y el 90% de la población de menor ingreso. Hay que ver los números, sincerar la situación actual y el punto de partida está en la PGU de la clase media y el impacto de los retiros", explica.

Cambio de escenario

Bravo no descarta revisar el pilar contributivo solidario del sistema o el monto de la cotización extra, pero cree que lo importante es formular meta, estimar costos y definir instrumentos fiscales o de cotizaciones. "Estamos pegados en la discusión anterior, pero el escenario cambió mucho. No podemos hacer como que no importa", agrega.

El senior fellow de la UAI, Salvador Valdés, recuerda que desde el aumento en 50% de la Pensión Básica Solidaria en 2019, Chile superó al promedio de los países de la OCDE en la proporción del salario en fase activa en el quintil de menores ingresos, vía esfuerzo fiscal, "por lo que no es necesario recurrir al 6% de impuestos que se propone imponer sobre los empleos formales", dijo. "La reforma debiera reorientarse hacia estas medidas de resguardo y a reparar las partes del sistema contributivo de pensiones que han mostrado falencias", añade.

107%

ES LA TASA DE REEMPLAZO QUE ALCANZA UN HOMBRE CON LA PGU ACTUAL Y UNA DENSIDAD DE COTIZACIONES DE 80%. CON PGU DE \$ 250 MIL, SUBE A 121%.

FNE se anota un triunfo contra Transbank por sus tarifas

■ El TDLC dio un plazo de 15 días a la empresa de la banca para enviar su nuevo plan de cobros.

Un nuevo capítulo se desarrolló en el proceso de definición del esquema tarifario de Transbank. A fines de la semana pasada, el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC), acogió el requerimiento presentado por la Fiscalía Nacional Económica (FNE), que había solicitado el cumplimiento forzado de la sentencia de la Corte Suprema relacionado con la elaboración de un nuevo sistema de cobros.

A inicios de mes, la FNE pidió que el Tribunal se pronunciara sobre la materialización de las directrices ordenadas por la Corte Suprema y planteó que el sistema tarifario implementado por Transbank tras el fallo "exacerba la posición dominante de la actora en el mercado, generando incentivos para el aumento de tarifas y el surgimiento de barreras de entrada que impiden a nuevas empresas competir eficazmente".

El TDLC le dio un plazo de 15 días hábiles a Transbank para que presente una estructura de tarifas que dé cumplimiento a los criterios indicados en la sentencia.

Consultados Transbank y la FNE sobre la decisión del TDLC, ambos declinaron hacer comentarios al respecto.



El voto de minoría

La decisión del TDLC no fue unánime y su presidente, Nicolás Rojas, votó en contra de acoger el requerimiento de la FNE.

El presidente del TDLC interpeló el rol que debe ejercer la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) en el sistema de medios de pago ya que en el marco de este procedimiento no sería posible obligar a terceros que no fueron parte, que en este caso serían los bancos accionistas de Transbank.

Rojas apuntó que "las atribuciones de la CMF no están limitadas a los riesgos para la solvencia de las instituciones financieras".

Asimismo, el miembro del TDLC hizo ver que "la posición de la mayoría en orden a solicitar a Transbank la presentación de un nuevo plan tarifario obligaría a este Tribunal a revisar y calificar ese plan en el contexto de un procedimiento que resulta inadecuado al efecto".



ACCIÓN	PRECIO CIERRE (\$)	VARIACIÓN %	CAPITALIZACIÓN BURSATIL (MILLONES \$)
		DÍA	AÑO
AGUAS-A	192,0	0,0	28,9 1.115.602
ANDINA-B	1.615,9	-0,1	5,0 764.788
BCI	26.000,0	-0,6	17,3 4.389.771
BSANTANDER	33,7	-0,8	4,4 6.354.403
CAP	5.433,0	0,1	-23,6 811.952
CCU	5.060,0	-1,4	-24,4 1.869.685
CENCOSHOPP	988,0	-1,0	1,1 1.685.361
CENCOSUD	1.209,9	1,0	-7,2 3.464.100
CHILE	86,8	-1,0	30,4 8.768.283
CMPC	1.458,0	3,8	5,0 3.645.000
COLBUN	85,0	-2,0	30,4 1.490.574
CONCHATORO	1.040,0	-0,9	-19,0 776.886
COPEC	6.180,0	-1,8	-3,8 8.033.097
ECL	495,0	-2,0	-1,4 521.388
ENELAM	99,0	-2,9	7,6 10.620.888

ACCIÓN	PRECIO CIERRE (\$)	VARIACIÓN %	CAPITALIZACIÓN BURSATIL (MILLONES \$)
		DÍA	AÑO
ENELCHILE	29,5	0,0	0,5 2.068.955
ENTEL	2.910,0	-0,9	43,9 878.870
FALABELLA	1.745,0	-0,1	-34,7 4.377.934
IAM	405,5	4,0	10,6 405.540
ITAUCORP	1,8	-1,5	16,0 1.771.803
MALLPLAZA	780,0	-0,9	-14,5 1.528.800
PARAUCO	750,0	-2,6	-18,2 679.287
QUINENCO	2.581,3	-0,7	88,6 4.292.081
RIPLEY	157,0	-2,9	18,7 303.999
ORO BLANCO	7,9	2,0	41,2 634.647
SMU	91,0	1,9	21,8 525.304
SONDA	325,0	0,1	32,4 283.094
SQM-B	90.052,0	-0,9	107,3 12.861.128
VAPORES	64,2	-3,5	8,5 3.292.683

PRINCIPALES ACCIONES CHILENAS



EDITORIAL

ATISBOS DE LA REFORMA PREVISIONAL, ¿CAMBIARLO TODO?

Se han ido conociendo las modificaciones que introduciría la reforma previsional, y ya preocupan la radicalidad y amplitud de los eventuales cambios. De hecho, ningún aspecto del sistema de pensiones mantiene su diseño actual, a pesar de que el país tiene malas experiencias de políticas públicas que se construyen desde cero. La lección, más bien, es la importancia de hacer cambios en forma gradual, de tal forma de ir corrigiendo los problemas que inevitablemente se producen.

Según la información divulgada, se vuelve a introducir una cantidad muy significativa de recursos al pilar solidario no contributivo, mejorando el monto y la cobertura de la Pensión Garantizada Universal (PGU). Es efectivo que hace unos años esta era una demanda ciudadana importante, pero los recursos destinados a este pilar se han multiplicado por más de tres veces en términos reales, por lo que no parece prudente —ni tampoco justo desde el punto de vista intergeneracional— seguir subiendo la PGU.

En el pilar contributivo, si bien se mantiene el 10% de cotización a cuentas individuales, se modifican el sistema de cobro de comisiones y la política de inversiones; más complejo aún, se separa la gestión de cartera de la admi-

nistración de cuentas, que pasa a ser controlada por un ente estatal.

Además, se crea la cotización del empleador de 6%, que va a un fondo administrado por el Estado, con elementos de reparto inter e intra generacional, que, si bien tiene un componente de ahorro, tendría retornos de carácter nocional, con un derecho de propiedad menos evidente, ya que no se contempla herencia.

Para hacer sostenible el sistema, se sube bastante el tope imponible, lo que por sí sólo es una reforma tributaria. Las modalidades de pensión también se modifican, desapareciendo el retiro programado y la renta vitalicia diferida, creando una modalidad nueva, que es una renta vitalicia con opción de herencia durante un período.

Si bien algunos aspectos anteriores pueden ser valiosos y necesarios, el grado de amplitud y complejidad de las propuestas, sin mayorías parlamentarias, genera el riesgo, como ya ha pasado, de que sólo se apruebe el aumento de la PGU, lo que además de hacer inevitable la objetable propuesta tributaria, nos dejaría en el peor de los mundos en materia de seguridad social.

El Gobierno comete el error de creer que abarcar mucho es necesariamente mejor.

TRIBUNA LIBRE



FELIPE SCHWEMBER
FARO UDD

¿Contra el neoliberalismo? Que nadie gane

El "horizonte de superación del neoliberalismo" es la meta que tiene a la vista el Gobierno, como oportunamente nos ha recordado el senador Latorre. Esta meta es tanto más vaporosa cuanto más indeterminado es el concepto mismo de "neoliberalismo".

Y, la verdad sea dicha, la izquierda —y sobre todo la más dura— se ha complacido, regodeado incluso, en esa indeterminación, que le ha servido para disparar a mansalva contra todo aquello que le parece son los males de este mundo: el economicismo y la codicia, la austeridad fiscal, pero también la deuda pública; el afán de consumo; las colusiones, pero también la competencia; la socialdemocracia, la globalización, serían aspectos o manifestaciones del neoliberalismo.

El problema de orientarse por un significante vacío es la inanidad de los propios esfuerzos. En tal caso, con suerte puede saberse lo que no se quiere, pero no aquello a lo que positivamente se aspira. Por eso,

hasta ahora, no sabemos qué significa superar el neoliberalismo ni cuál es exactamente su alternativa, sobre todo después del fracaso del proyecto constitucional (al que, dicho sea de paso, el historiador Gabriel Salazar calificó en una entrevista post-plebiscito de "neoliberal").

No es el socialismo de toda la vida ni, tampoco, —salvo para el inefable Partido Comunista, claro— el modelo cubano. ¿Qué es, entonces? Dada la política del Gobierno y sus declaraciones, pareciera que la idea residual fundamental es evitar a toda costa que pueda verificarse el infortunio social de que alguien gane; de que si no se puede terminar de desmantelar lo que hay, puedan atajarse al menos las posibilidades de ganancia.

¿El TPP11 ofrece una oportunidad? Pues entonces hay razones de sobra para dilatar su entrada en vigor. ¿Hay demanda por litio? Entonces lo mejor que se puede hacer es dejar que repose eternamente bajo las arenas del desierto. No vaya a ser el caso de que

lleva a que todos pierdan? ¿Es aceptable que algunos ganen para que otros no pierdan? ¿Se deben tolerar las ganancias en ese caso? No, eso sería demasiado neoliberal. Eso todavía es la subsidiariedad. Parece que lo importante es que pierdan los que tienen que perder (los que tienen «demasiado» o han ganado «excesivamente»).

Pero si la suerte de esos está unida a la de otros, la disyuntiva empieza a adquirir un cariz trágico. Los que se afanan por superar el neoliberalismo intentan evitar ese cariz por medio de ciertas medidas, que constituyen la economía política ad hoc de la máxima "que nadie gane": empresas estatales, sustitución de importaciones, autarquía y otras similares. Esas medidas —que vuelven el horizonte post-neoliberal indistinguible del mundo pre-neoliberal— son concordantes con el fin de que nadie gane, pero inconsistentes con el fin que pretenden ("mejorar a todos por igual").

En lugar de orientarse por una máxima

"El problema de orientarse por un significante vacío es la inanidad de los propios esfuerzos. Aun no sabemos qué significa superar el neoliberalismo ni cuál es exactamente su alternativa, sobre todo después del fracaso del proyecto constitucional".

alguien gane si se permite su explotación. En los hechos, la pobrísima filosofía que subyace a la superación del neoliberalismo parece reducirse a la máxima "que nadie gane", que se aplica universalmente a la ciudadanía, con la excepción, por lo visto, de algunos asesores.

Pero, ¿y si la máxima "que nadie gane"

que produce una mala política económica y que nace de una falsa disyuntiva ("unos ganan porque otros pierden"), el Gobierno podría probar orientarse por otra, sugerida por un viejo filósofo escocés: "Que unos ganen para que todos ganen". Es una máxima antigua y probada, sobre la que además no puede recaer la sospecha de ser neoliberal.

LA COLUMNA DE...



GABRIELA CLIVIO
ECONOMISTA Y CFA,
DIRECTORA DE MAZARS
CHILE

Las AFP no son el problema

El Gobierno anunció una reforma de pensiones que permitiría un "aumento de las jubilaciones de manera inmediata". La realidad es que nada es inmediato en la vida, salvo en algunos casos la muerte. Se mencionó también que "el objetivo es avanzar a un sistema mixto de pensiones" y se dijo que "lo anterior va a implicar terminar con las AFP y construir un nuevo modelo".

En el plebiscito de salida, donde votaron 13 millones de personas y se rechazó con un 62% de los votos el proyecto de nueva Constitución, los chilenos se manifestaron mayoritariamente en contra de perder la propiedad de sus ahorros para la jubilación. La realidad es que las AFP no son la causa de las bajas pensiones. Con una cotización del 10% del sueldo bruto, alguien que aporte en su cuenta de cotización individual durante 40 años, ahorraría el equivalente a cuatro años de sueldos para financiar su vejez. En los hechos, la rentabilidad aportada por las AFP ha permitido que los ahorros de cuatro años se conviertan en 12 años de sueldos, monto con el que se financian 24 años de pensión considerando una edad de jubilación de 65 años y una esperanza de vida de 89 años.

Sin embargo, la realidad es que el chileno ahora apenas dos años de sueldos, porque cotiza en promedio sólo por la mitad del tiempo durante su período de actividad. Los dos años ahorrados se transforman en el equivalente a seis años al considerar la rentabilidad y la pensión alcanzará al 25% del ingreso en actividad.

"El ahorro es condición ineludible para tener un sistema de seguridad social sustentable y solidario de protección efectiva durante la vejez, con especial foco en la población más vulnerable".

Queda claro que el ahorro es la condición ineludible para tener un sistema de seguridad social sustentable y solidario dirigido a proveer protección efectiva durante la vejez, con especial foco en la población más vulnerable. El sistema es solidario cuando quienes forman parte del mismo pagan sus cotizaciones, lo que permite que se libren recursos estatales que puedan ser aplicados en forma sostenida a quienes lo necesitan. Por lo demás, el ahorro sistemático permite la inversión, que genera empleos y se traduce en crecimiento de la economía. Finalmente, el crecimiento económico permitió en Chile una reducción de la pobreza y una mejora del nivel de vida. No hay casualidad, sino una causalidad.

Para mejorar las pensiones, es necesario fortalecer el sistema de ahorro previsional personal y aumentar la cotización en al menos seis puntos. Este ahorro adicional debe depositarse en las cuentas de ahorro personal, porque de lo contrario, el aporte no sería más que un nuevo impuesto al trabajo. Además, la evidencia económica muestra no sólo que los sistemas de reparto transforman las cotizaciones previsionales en un impuesto al trabajo, sino que las mismas tienden a ser eludidas, lo que profundiza la informalidad laboral y disminuye el ahorro previsional.

Sin embargo, lo peor a mi juicio en estos sistemas está en el uso que se da a los fondos previsionales acumulados. Me parece que nuevamente estamos ad-portas de transitar por el camino equivocado: ese mismo que ya se rechazó.

GRUPO DF

OFICIALES • MMVSB • MMVSB • BAZARREDU
Directora Marly Lüders; Subdirectora Teresa Espinoza;
Gerente General y Representante Legal Luis Hernán Browne; Dirección Edificio Fundadores,
Baldazzi 45, pisos 10 y 11, Las Condes. Fono: 23391000 / e-mail: bbazaredu@df.cl
Reposición de ejemplares Lunes a Viernes 23391047

Impreso por COPESA IMPRESORES S.A., que sólo actúa como impresor.
Se prohíbe la reproducción total o parcial de los contenidos de la publicación.

Servicio al cliente: Fono: 22 3391047, e-mail: servicioalcliente@df.cl

Los correos deben dirigirse al mail buscador@df.cl.
el diario se reserva el derecho de seleccionar, extractar, alterar y borrar los correos publicados. Los artículos incluidos en LAS COLUMNAS DE OPINIÓN son de exclusiva responsabilidad de sus autores Y con excepción del editorial no representan, necesariamente, la opinión de Diario Financiero.

FINANZAS Y MERCADOS

Brecha de género en pensiones se explica en un 46% por las edades de retiros de hombres y mujeres

■ La jubilación de una mujer en Chile puede ser 49% inferior a la de un hombre, según un estudio de FIAP.

DF PENSIONES

POR CECILIA ARROYO

Un estudio encargado por la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) sobre brechas de género en pensiones, revela que en Chile las mujeres reciben una pensión 49% menor a la de un hombre.

En ello, la principal determinante es la diferencia en las edades de jubilación (65 años para los hombres y 60 años para las mujeres en Chile), la que explica el 46% de la brecha de montos entre la pensión de un hombre y una mujer.

El estudio elaborado por la investigadora del Centro de Políticas Públicas de la Facultad de Economía y Negocios de la USS, Karol Fernández, con datos a 2021, afirma que un segundo factor determinante en la brecha de género previsional son las mayores expectativas de vida de las mujeres, que pesan un 28% en la diferencia de pensión.

Otras variables son las diferencias salariales y la menor densidad de cotización de las mujeres, que explican un 10% y un 16% de la brecha de pensión, respectivamente.

Subir la edad de jubilación

En virtud de estos resultados, el análisis señala que la mejor medida



JUAN CASTRO

El aumento de la edad de jubilación, “debe enmarcarse en procesos participativos y acompañado de medidas que favorezcan la empleabilidad de los adultos mayores”, dice Karol Fernández.

para reducir esta brecha es aumentar la edad de jubilación de las mujeres igualándola a la de los hombres. Esto, a través de incrementos paulatinos, que se vayan transformando en alzas automáticas vinculadas a las expectativas de vida. “Esto debe enmarcarse en procesos de participación social y acompañado de medidas que favorezcan la empleabilidad de los adultos mayores”, agrega Fernández.

El presidente de la FIAP, Guillermo Arthur, recalca que “el aumento paulatino (de la edad de jubilación de las mujeres) es una buena manera de avanzar en esta materia cuyos costos políticos han provocado que los gobiernos de turno la posterguen”.

nados de ingresos medios y bajos (con menores expectativas de vida), debido a los cambios al proceso de pensión de la medida.

Fernández recuerda que las últimas reformas de pensiones han impulsado el retraso voluntario de la edad de jubilación de las mujeres otorgando beneficios post 65 años, tales como el bono por hijo y ahora la PGU.

Sin embargo, la reforma del actual Gobierno contemplaría compensaciones a través de bono, lo que a su juicio es “una solución parche” que no ataca el problema de raíz: la menor edad de jubilación y las altas lagunas previsionales de las mujeres.

Colombia y Perú

El estudio de FIAP también evidenció las brechas de género en pensiones en Colombia y Perú (2019), donde alcanzaban a 46% y 29%, respectivamente, siendo este último país el único con igual edad de retiro para mujeres y hombres.

También, se propone brindar apoyo en el cuidado de los hijos en edades tempranas, impulsar planes de ahorro voluntario con enrolamiento automático y crear mayores incentivos tributarios para las mujeres.

Sobre la opción de utilizar tablas de mortalidad unisex, Fernández, advierte que “aunque ciertamente reduciría la brecha de pensión, no parece estar en la dirección correcta”, ya que implicaría subir la pensión de las mujeres a costa de reducir la de los hombres, explica.

La medida, además, podría afectar a las mujeres beneficiarias de pensión de sobrevivencia, al bajar las pensiones de los causantes hombres; y también, a los pensioni-

En Colombia, al igual que en Chile, la distinta edad de retiro es el mayor factor de brecha de pensión (53,7%). La mayor vida femenina es la variable de mayor peso en la brecha peruana (58,6%), pero en Colombia es la segunda (36,7%).

Arthur, recuerda que la experiencia en Europa y países latinoamericanos como México, Perú, Uruguay, Costa Rica y República Dominicana, ha demostrado que equiparar las edades de jubilación permite mejorar la pensión de las mujeres. “En Chile es una tarea pendiente que se debe abordar”, dice.

LA COLUMNA DE...



MARÍA JOSÉ
ZALDÍVAR

ABOGADA Y EX
MINISTRA DEL TRABAJO

¿A qué pensiones podemos aspirar?

Los sistemas previsionales buscan asegurarles a los trabajadores que, al momento de retirarse de sus empleos, puedan contar con los recursos necesarios para cubrir sus necesidades, primando el concepto de que el beneficio previsional debe sustituir los ingresos. Y es por eso que durante los últimos días, después de conocidos algunos ejemplos de la propuesta que el Gobierno prepara para reformar el sistema de pensiones, se ha discutido si corresponde o no que se entreguen pensiones cuyas tasas de reemplazo sean superiores al 100%. Situación que se daría básicamente en los casos de trabajadores de menores ingresos.

Quienes consideran que esto es acertado argumentan que en muchos países de la OCDE se garantiza un piso mínimo a fin de asegurar un alivio a la pobreza, sobre todo en aquellos casos en los cuales tienen historias laborales completas y cuyos ingresos estén por debajo del promedio de los ingresos de ese país.

El objetivo de asegurar que ningún adulto mayor esté bajo la línea de la pobreza es una meta que como país debemos abrazar, y para

la cual estamos trabajando hace muchísimos años, desde la creación del pilar solidario. Pero es importante que esta promesa esté en sintonía con muchas otras que debemos cumplir.

En primer lugar, debemos entender que las pensiones en nuestro país son muy bajas, porque los salarios también lo son. Según datos del INE la mediana de los sueldos en Chile es de sólo \$ 460.000, por lo que no nos debería de extrañar que el promedio de pensión este en torno a los \$ 330.000. Si es una prioridad como sociedad aliviar la pobreza durante la vejez estableciendo montos mínimos, debería ser al mismo tiempo una prioridad buscar mecanismos para potenciar la inversión y la productividad, para de esa manera poder garantizar mejores sueldos a las familias chilenas. Sobre todo, hoy en día que vemos como el costo de la vida ha aumentado de manera significativa, y aún tenemos muchas personas en la informalidad o fuera del mercado laboral.

Y es por eso que, teniendo una PGU que está cumpliendo con ese rol de alivio de la pobreza de manera muy significativa, es necesario trabajar para que el sistema de pensiones que construyamos permita que todos los trabajadores vean aumentadas sus tasas de reemplazo de manera significativa, y no sólo los de menores recursos. Los trabajadores de ingresos medios y altos también merecen mejores pensiones.

Finalmente, cuando miremos a otros países para compararnos, es importante ver los datos de manera integral y armónica. Si queremos llegar a tener tasas de reemplazo de un 70% o más, debemos considerar cuáles son los parámetros de los sistemas que sí las garantizan, que no son sólo una mayor tasa de cotización, sino también tener presente cuáles son las densidades mínimas de cotización requeridas para poder acceder a dicha tasa de reemplazo, y en qué situación quedan quienes no pueden cumplirlas. Es necesario

“El sistema de pensiones que construyamos debe permitir que todos los trabajadores vean aumentadas sus tasas de reemplazo y no sólo los de menores recursos. Los trabajadores de ingresos medios y altos también merecen mejores pensiones”.

Es importante también tener presente que transversalmente en Chile las tasas de reemplazo de las pensiones son bajas, y que todos los trabajadores, por lo general, al momento de pensionarse ven disminuidos de manera muy importantes sus ingresos.

además tener presente los montos de los salarios promedio por los cuales ahorran y las tasas de formalidad laboral.

Sólo teniendo claro el diagnóstico completo nos podemos comparar y buscar los mecanismos para alcanzar la meta deseada.

Gobierno cambiará nombre a la PGU y 6% operará como seguro

■ La vocera del Ejecutivo, Camila Vallejo, dio a conocer los cambios.

PO., CECILIA ALVAREZ

Un nuevo lenguaje para algunos conceptos que se han mencionado en torno a la reforma de pensiones, –que se anunciaría la próxima semana– comenzó a utilizar el Ejecutivo, en la primera “bajada” comunicacional del proyecto.

Así lo dejó entrever ayer la ministra secretaria general de Gobierno, Camila Vallejo, quien este miércoles, en el matinal de Chilevisión, anunció que la Pensión Garantizada Universal (PGU) –aprobada al final de la administración de Piñera II–, cambiará de nombre y que el 6% de cotización adicional que se contempla en la reforma operará bajo la lógica de un seguro.

En el Gobierno no quisieron entregar más detalles acerca de la nueva denominación del beneficio vigente desde febrero de este año y cuya implementación –no exenta



de dificultades– ha movido al Ministerio del Trabajo a anunciar su perfeccionamiento y ampliación de la cobertura al 100% de los pensionados, además del alza de su monto desde los \$ 194 mil actuales a \$ 250 mil, en el marco de la propuesta previsional y al alero de la reforma tributaria.

En cuanto a la mención de Vallejo sobre el fondo colectivo como un “seguro”, conocedores del proyecto indicaron que se trataría de una nueva forma de denominar al componente contributivo solidario, que se creará con ahorros con cargo a los empleadores y que ha sido motivo de críticas por parte de Chile Vamos.

De esta manera, se busca explicar que el nuevo fondo protegerá frente a contingencias, tal como un seguro, lo que será registrado en la cuenta personal de cada afiliado.

Efectos en pensiones

Vallejo ejemplificó que la pensión de una mujer con 20 años de cotizaciones, 20 años de lagunas previsionales y un ingreso mensual de \$ 400 mil, tendrá \$ 140 mil adicionales gracias a la reforma, recibiendo unos \$ 396 mil. Esto incluye \$ 66 mil de pensión actual en el sistema de AFP, \$ 250.000 por aumento PGU y \$ 80.000 sólo por la reforma previsional.

DF PERSONAS

REGÍSTRATE EN
NEWS DF



JULIO CASTRO

POR CAROLINA LEÓN

El debate previsional se instaló con todo en la palestra pública. Pero más allá de las opiniones y discrepancias entre expertos, parlamentarios y autoridades, la discusión en torno a cómo mejorar los ahorros previsionales de las personas es un tema que se ha posicionado al interior de otras instancias, incluso de las empresas.

Por ejemplo, en Lipigas, desde hace unos años se involucraron en este tema y diseñaron el programa Lipidorados, una iniciativa que busca orientar y asesorar al trabajador en temáticas del sistema previsional.

Marcela Vera, subgerente de Relaciones Laborales y Calidad de Vida de Empresas Lipigas, cuenta que el programa surgió a fines de 2019 dada la necesidad de dar respuesta a las inquietudes que permanentemente les llegaban en el ámbito previsional.

La iniciativa, que se formalizó como política interna en enero 2020, considera beneficios económicos diferenciados por etapa laboral (como aportes a la cuenta de Ahorro Previsional Voluntario de 0,5 UF por dos años, además de bonos), servicio de consultas online, videos informativos, minutas informativas y charlas gratuitas con especialistas en temas de actualidad, entre otros.

“Para la compañía era fundamental que el programa se pudiera aplicar a todos los colaboradores, razón por la cual, durante su preparación, se conversó con los tres

Las fórmulas en las empresas para mejorar los ahorros previsionales de los trabajadores

Lipigas, por ejemplo, apostó por un programa que busca ayudarles financieramente, además de entregarles asesoría previsional.

sindicatos para que pudiera ser ampliado de esa forma. La iniciativa tuvo una acogida positiva que permitió establecer a Lipidorados como un programa de beneficios de la compañía” cuenta Vera.

Según relata la vocera, la recepción del programa por parte de los trabajadores ha sido favorable, sobre todo en el segmento

de quienes están cerca de la edad de jubilación, “que por lo general son quienes se preocupan por informarse y demuestran mayor interés en asesorarse para tomar decisiones de su futuro”, dice.

Las herramientas

Dentro de las alternativas que tienen las empresas para mejorar

los ahorros previsionales de los trabajadores -de forma independiente a la cotización- destacan, principalmente, el Depósito Convenido y el Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC).

Los depósitos convenidos, tal como lo dice su nombre, son depósitos que conviene el trabajador con su empleador con el objeto de incrementar el capital requerido para financiar una pensión.

Este instrumento puede ser un monto pagado por una sola vez, una cantidad fija mensual o un porcentaje de la remuneración del trabajador.

Los trabajadores no pueden retirar los fondos acumulados como depósitos convenidos antes de pensionarse.

El Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC) es un mecanismo de ahorro que puede ofrecer una empresa para mejorar los ahorros previsionales de sus trabajadores de forma grupal.

Pese a que ambas figuras tienen por finalidad mejorar las pensiones de los trabajadores, su alcance ha sido débil.

El exasesor del directorio de la Asociación de AFP, Alejandro Charme, explica que en el caso del Depósito Convenido, el instrumento se usa, pero principalmente por trabajadores de ingresos altos, cuando reciben los bonos por metas o de fin de año, ya que al destinarlos a ese tipo de esquema, no están sujetos a impuestos a la renta.

Así, ejemplifica que en el caso de

buk Gestión de Personas

1,8
MILLONES
SUMAN CUENTAS DE APV.

1.255
CUENTAS
DE APVC ESTÁN REGISTRADAS.

un ejecutivo que “recibe un bono de \$ 50 millones puede destinar \$ 40 millones a depósito convenido y queda libre de impuesto, y dejar solo \$ 10 millones para recibirlos en el momento, quedando afecto a impuesto solo estos \$ 10 millones. El depósito convenido no tiene casi uso en trabajadores de ingresos medio bajos o bajos”, dice.

En el caso del APVC, el problema es distinto, y tendría más relación con su diseño, ya que no permite enfocar el beneficio y hacer diferencias entre trabajadores.

“Se reguló de esta manera porque hubo temor de que se usara solo para trabajadores de ingresos altos y no de manera universal”, señala Charme.

Para el experto, esta herramienta tiene un problema de diseño y debería, por ejemplo, permitir “discriminar por permanencia y por características del cargo en particular. Esto es, operarios o técnicos de maquinarias especializadas, trabajadores con conocimientos específicos para el giro de la empresa, etc. No necesariamente son los trabajadores de más altos salarios, sino aquellos en que la empresa ha invertido en su especialización y quiere retenerlos o entregarles un beneficio previsional extra”, precisa.

De acuerdo con Charme, la reforma previsional de la segunda administración del expresidente Sebastián Piñera “corregía muchas de estas deficiencias con el objeto de hacer del APV Colectivo un instrumento de mayor uso, como discriminar por permanencia en la empresa, y de esta forma mejorar las pensiones de los trabajadores”.

Datos de la Superintendencia de Pensiones, actualizados al 31 de diciembre de 2021, indican que existen 1.255 cuentas de APVC. Respecto al APV, los datos muestran que hay más de 1,8 millones de cuentas.