

Reforma de pensiones: poca esperanza en que ayude a elevar la inversión

Lunes, 03 de Diciembre de 2018 - Id nota:815767

Medio : La Segunda
Sección : Economía
Valor publicitario estimado : \$3726400.-
Página : 17
Tamaño : 25 x 32

[Ver completa en la web](#)

La Segunda lunes 3 diciembre 2018 | Economía | 17

Impacto del 4% extra de cotización divide a expertos

Reforma de pensiones: poca esperanza en que ayude a elevar la inversión

Los nuevos ahorros previsionales inyectarían US\$ 315 millones mensuales al mercado de capitales.

Por Camilo Castellanos

La recuperación de la inversión todavía no convence. "Ha estado mejor que en años anteriores, pero está lejos de un boom, que es lo que uno esperaría en una recuperación", dice Igal Magendzo, de Pacifico Research. Las reformas del Gobierno buscan revertir esto, dándole un impulso a la economía. Y, dentro de las reformas, la del sistema de pensiones, que implementaría un 4% extra de cotización obligatoria a cargo del empleador, podría ser un aporte. Sin embargo, los expertos están divididos frente a su efecto en la inversión. Algunos, incluso, ven un posible impacto negativo.

El modelo del sistema de pensiones chileno es conocido a nivel internacional, más que por entregar buenas pensiones, por su aporte a la inversión y el crecimiento. Un *paper* de Klaus Schmidt-Hebbel, académico del Instituto de Economía UC, realizado en 1999, ya daba indicios de esto. Aplicando un modelo que buscaba separar los efectos de otros cambios estructurales (como reformas tributarias y la vuelta a la democracia), Schmidt-Hebbel asegura que el sistema de pensiones, instalado en 1981, aportó en el desempeño del mercado laboral, la inversión y la productividad. Habría contribuido a una cuarta parte del crecimiento desde los 80 hasta finales de los 90 y, en cuanto a la inversión, del 13% de incremento, habría influido entre 0,4% y 1,5%.

Ahora, con la reforma que propone el Gobierno, los fondos que manejan ahorros previsionales tendrían una inyección de dinero, que podría potenciar el alza en la inversión. En el Gobierno confían que será así. "Son recursos que entrarán de manera directa al mercado de capitales", dice Mónica Títze, asesora de la Subsecretaría de Previsión. Explica que actualmente los recursos que ingresan a las AFP mensualmente, por el 10% de cotización, son de alrededor de US\$ 790 millones, por lo que, en régimen, se espera que por el 4% ingresen al mercado US\$ 315 millones.

Con esto, el Informe de Productividad del proyecto de ley estima un aumento de 2% en el ahorro a largo plazo (2030), lo que incrementaría el *stock* de capital (bienes durables empleados en la produc-



“

Son recursos que entrarán de manera directa al mercado de capitales, lo que generará ofertas de inversión”.

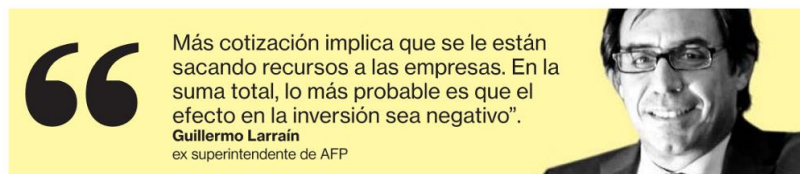
Mónica Títze
asesora de la Subsecretaría de Previsión Social



“

No podemos sacrificar la rentabilidad y el riesgo que toman los pensionados para financiar proyectos a nivel local”.

Igal Magendzo
Socio Pacifico Research



“

Más cotización implica que se le están sacando recursos a las empresas. En la suma total, lo más probable es que el efecto en la inversión sea negativo”.

Guillermo Larraín
ex superintendente de AFP

ción) en 4,1%, e impulsaría un alza de 1,5% del PIB hacia 2030. Aunque no calcula el efecto en la inversión.

Para Econsult, empresa de asesoría económica, el incremento en el ahorro nacional sería de entre 1% y 1,5% del PIB con la reforma en régimen. Esto, explican, llevaría a un efecto positivo en la tasa de inversión de 0,5% del PIB.

Sin embargo, admiten que la cotización extra podría llevar a un menor ahorro público y voluntario. Y advierten que hay otros elementos que influyen en la inversión. "Nuestra economía presenta otros factores que hacen menos atractiva la inversión, como el exceso de burocracia o sistema tributario engorroso. Por eso, la disponibilidad de recursos no es una condición suficiente para esperar mayor inversión”.

Magendzo, de Pacifico Research, no cree que haya mucha relación entre la mayor cotización y la inversión. "El último de los problemas que tiene la inversión hoy es el financiamiento", dice. Pero admite que el efecto también depende de cómo se gestionen los ahorros. Por ejemplo, explica que un mayor uso de activos alternativos, como propone el proyecto, puede tener un efecto positivo en la inver-

sión. Pero aclara que es probable que muchos de los recursos se inviertan afuera de Chile, dejando de potenciar la inversión doméstica. "Tenemos que pensar en los pensionados, no en cuánto beneficia al sector privado", advierte Magendzo. Eso implicaría que, por riesgo y rentabilidad, "a veces hace más sentido invertir afuera", agrega.

El hecho de que parte de los ahorros se destine a inversiones afuera del país hace creer a Guillermo Larraín, académico de la Facultad de Economía de la U. de Chile y ex superintendente de AFP, que el efecto en la inversión podría ser negativo.

Calcula un aumento de los ahorros de alrededor de 1,5% del PIB, pero advierte que gran parte de las inversiones de las administradoras estarían en el extranjero. "Más del 50% de los recursos, si se mantiene la forma de invertir de las AFP", dice.

Esto llevaría a que el impacto en la inversión doméstica sea menor al 1,5% de aumento en el ahorro.

Pero, dice Larraín, también implica que se quitan recursos de caja de las empresas, lo que haría que inviertan menos. "En la suma total, lo más probable es que el efecto en la inversión sea negativo", advierte.

Andrea Repetto, académica UAI

Duda beneficios de las AFP al crecimiento

A pesar de la existencia de estudios que probarían el impulso al crecimiento dado por la reforma de pensiones, que instaló el sistema de AFP, no todos creen que sea tan evidente.

Andrea Repetto, académica de la UAI, advierte que la relación entre los fondos de pensiones y las varia-

bles macroeconómicas "no es taxativa". Esto, explica, porque al mismo tiempo en que se instaló el sistema de AFP hubo otras reformas importantes que iban en la misma dirección, como la integración del sistema tributario y la apertura comercial. "Por tanto, es imposible separar los efectos", advierte.