

ESPACIO ABIERTO

Reforma previsional y crecimiento

Guillermo Larraín
FEN U. de Chile



Hay que sacarle provecho a la reforma de pensiones de 2025. ¡Que de algo sirvan 10 años de espera! Las pensiones subirán derivado del incremento en la tasa de cotización, pero se materializará gradualmente a medida que la totalidad de la nueva cotización se incorpore al ahorro previsional.

En el intertanto varios mecanismos están ya mejorando las pensiones. El primero es la PGU aprobada antes de 2025. La reforma contempla tres más. Una es la cotización al seguro social que permitirá incrementar pensiones actuales en función de la cantidad de cotizaciones sin importar el valor. Otras corrigen la situación

previsional de la mujer, profundizando la lógica de la reforma de 2008.

Finalmente, la rentabilidad del ahorro previsional es la que tiene el impacto potencial más grande, pero que a mucha gente le resulta controversial porque en lugar de hablar de pensiones y derechos debemos hablar de instrumentos financieros.

Un sistema de fondos generacionales (FG) reemplazará los multifondos. Se parecen en que las generaciones más jóvenes toman más riesgo, pero sin posibilidad de cambiarse de fondo. FGs mejoran la rentabilidad porque reduce la necesidad de tener activos líquidos de baja rentabilidad y porque extiende el horizonte de las inversiones.

Como hay muchas dimensiones, me centro en nuestro talón de Aquiles: productividad. La mayor rentabilidad que buscamos será consecuencia de una adecuada movilización del ahorro previsional para fines productivos.

Según Corbo y Schmidt-Hebbel (2003) el mayor impacto económico de la reforma de pensiones fue sobre productividad. El ahorro permitió la diversificación de instrumentos financieros con los cuales muchas empresas pudieron financiar inversiones. Hoy muchas de ellas son grandes empresas y optimizan

sus variadas fuentes de financiamiento.

El desafío en 2026 será bajar un peldaño en el tamaño de empresas beneficiarias y financiar más proyectos. El instrumento clave será los fondos de inversión nacional. Estos permiten financiar a empresas mediante instrumentos de deuda y capital privados y pueden también financiar proyectos de infraestructura. La cantidad de empresas necesitadas de fuentes alternativas al financiamiento bancario es muy grande tal como, durante la próxima década, será necesario el financiamiento de concesiones de infraestructura.

La existencia de fondos de inversión no es suficiente. A nivel de empresas, es necesario completar el ecosistema de financiamiento del emprendimiento y la innovación. A nivel de proyectos, hay que perfeccionar los contratos de concesión, mejorar leyes sectoriales y buscar proyectos autofinanciados dado que en algunos casos será necesario recurrir a garantías o seguros estatales.

Sin generar distorsiones, el objetivo debe ser que el ahorro previsional irrigue a la economía más allá de las grandes empresas. Si lo logramos, habremos compensado en parte la lentísima transición legislativa de la reforma de pensiones.