

Presentación en la Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento de la Cámara de Diputados.

1º de septiembre de 2021

José De Gregorio

Por su intermedio señor presidente agradezco la invitación a esta comisión para dar mi opinión sobre el proyecto de 4º retiro de fondos de pensiones.

En primer lugar, quiero señalar ante esta comisión que soy presidente del directorio de Volcomcapital AGF, que representa y distribuye fondos alternativos en todo Latinoamérica a grandes inversionistas, los cuales incluyen los fondos de pensiones. La remuneración de la AGF proviene en su casi totalidad de los gestores de los fondos representados, y, por lo tanto, un retiro no tiene efectos directos sobre los ingresos de esta AGF. Obviamente en una economía donde hay pocos ahorros, esta actividad se resiente, como se resiente todo el mercado financiero y las empresas y personas que se financian en él.

Mi visión sobre estos temas ha sido siempre la misma y creo que los sistemas de pensiones sostenibles se deben basar en el ahorro, individual o colectivo, y este último debiera ser redistributivo y permitir una efectiva seguridad social, tema que está expuesto en mi libro de texto de Macroeconomía en el capítulo 3, publicado en 2007.

En segundo lugar, tengo la certeza, que creo compartimos todos, que en Chile hay mucha gente que no lo pasa bien, incluso en ausencia de pandemia, y que necesitamos políticas sociales eficientes y sostenibles para tener inclusión social y mayor equidad. Es por ello que una mirada técnica y académica (en el buen sentido de la palabra) a estos problemas es central. Debemos tener en vista las restricciones de recursos y las implicancias no solo hoy sino también futuras de estas políticas.

Es importante destacar que el sistema de pensiones es una obligación que nos ponemos como sociedad para asegurar que tengamos ingresos durante la vejez. Es una obligación porque no miramos suficiente al largo plazo y si nos dejaran esta decisión al libre albedrío, ahorraríamos mucho menos. En el corto plazo esta obligación no nos gusta, por eso tampoco llama la atención que el retiro de fondos sea tan popular. Esta popularidad aumenta cuando desde la política se dice que cambiaremos el sistema de pensiones a uno que proveerá mucho mejores pensiones, como si eso se pudiera hacer a cero costo. Como argumentaré esta promesa es cada vez más improbable que se cumpla en la medida que los fondos para la vejez disminuyen.

Respecto del retiro de fondos quisiera destacar cuatro puntos:

- Efectos sobre las pensiones
- Efectos sobre el mercado financiero
- Efectos sobre la economía agregada
- Su justificación

Efecto sobre las pensiones. Dado que los retiros no han sido completos, con el 4º retiro los fondos habrán disminuido en al menos un 30%. Es decir, las bajas pensiones, que son una preocupación de todos, serán al menos 30% más bajas. Por lo tanto, si queremos un sistema de pensiones que, por ejemplo, aumente las pensiones en un 50%, el esfuerzo deberá ser aumentar la disponibilidad de fondos en un 80% de lo actualmente hay. Sin lugar a duda eso representa un esfuerzo mayor y complejo de materializar. Alguien dirá el estado compensará esa diferencia, pero dicho esfuerzo fiscal reducirá el necesario espacio para otras urgentes necesidades sociales. Aunque suene tecnócrata hay algo muy simple, los recursos son escasos y debemos priorizar. El problema de las pensiones en Chile se agravará con un 4º retiro.

Efecto sobre el mercado financiero. Con el primer retiro no se vio un cataclismo financiero como algunos equivocadamente, y de paso desprestigiaron la seriedad de nuestra profesión, auguraron. Sin embargo, el daño financiero se ha ido acumulando. Las tasas largas de los bonos soberanos en Chile han subido 200 puntos base desde principios de año. Esto es esperable. Cuando el ahorro cae las tasas suben. Los inversionistas institucionales tienen menos fondos para invertir, y además necesitan liquidar otros para financiar el retiro, presionando las tasas al alza. Eso tarde o temprano se hará sentir en las tasas de créditos hipotecarios. Por ejemplo, un crédito de 1000 UF a una tasa en torno a 2,5% pagaría un dividendo de algo más de 5 UF, con una tasa 200 pb mayor ese dividendo subirá a poco más de 6 UF, es decir el dividendo sube un 20% y el deudor deberá pagar 1UF más al mes durante 20 años. El costo financiero de las empresas subirá y se resentirá la inversión. Esto es solo lo que se ha visto hasta ahora. El panorama sería claramente peor si los retiros continúan. A esto debemos agregar que el alza de tasas impacta negativamente el valor de los bonos, y eso explica mayoritariamente la caída de 10% en el valor del fondo E durante el primer semestre de este año, lo que se agravaría con un cuarto retiro por las mismas razones.

Efecto sobre la economía. Los retiros de fondos han causado un importante estímulo de demanda, estímulo que está en el corazón de lo que aprendimos de Keynes. Pero hubiera sido mucho mejor que la expansión fiscal que se observa este año hubiera ocurrido el año pasado y a través de desahorro público, lo que nos hubiera permitido evitar el desahorro de pensiones. Hoy día la economía no necesita de estímulos adicionales. La recuperación de este año, que probablemente sea en torno a un 10%, puede terminar cerrando la brecha de capacidad. Ya hemos superado los máximos niveles de actividad de antes de la pandemia. Solo para ilustrar, el IMACEC es 5% superior al de dos años atrás. Las ventas de comercio son 28% superiores a la de 2 años atrás, más de 5 veces el crecimiento de la actividad. Un desbalance preocupante y que puede incubar serias presiones inflacionarias. Probablemente aún persistan problemas con el empleo, pero no por

insuficiencia de demanda, y el rol de la política pública debiera orientarse a políticas que aumenten el empleo, como lo es el IFE laboral. Cuando se llega a los niveles de capacidad, la mayor demanda hace que los precios empiezan a subir, de manera que ya no todo el mayor gasto se convierte en mayor disponibilidad de bienes, sino que también en bienes más caros. Este aumento de precios se podría ver incrementado por una depreciación adicional del peso producto del 4º retiro. Necesitamos una recuperación vigorosa, que cree empleos, pero sostenible en el tiempo, y un estímulo de demanda a destiempo solo crea desbalances y exacerba el ciclo económico.

El 4º retiro no tiene justificación. A la gran caída de ingresos y colapso sanitario del año pasado, ayudas masivas y universales se justificaban plenamente, pero lamentablemente se atrasaron. Tal como mencioné, la economía chilena recupera lo perdido con fuerza. Este año el ingreso habrá alcanzado su máximo. En términos de ingresos, solo este año el IFE universal al 90% de la población aumentará su ingreso en al menos un 10%, a lo que debemos agregar el crecimiento de los ingresos autónomos producto de la recuperación económica. Cuesta con estas cifras justificar una medida de carácter generalizado, y los más grave, financiada por los propios recursos de las personas y menores pensiones futuras.

Para ir cerrando quisiera destacar que, en estos momentos, dada la evolución de la economía, no se justifican apoyos universales, hay que focalizarlos en quienes han sido mas afectados por la pandemia. Además, dos de los tres retiros de fondos han sido regresivos al conceder una exención tributaria por ahorros que nunca han pagado impuestos, y consecuentemente ha ayudado en mayor proporción a quienes ganan más.

Lo que he venido a plantear requeriría mucha más discusión y clarificaciones, y estoy disponible en esta comisión, pero el tiempo, al igual que los recursos, es limitado y hay que hacer buen uso de él. Los economistas tenemos la obligación de explicar con rigor los potenciales efectos de las diversas medidas que se tomen. No basta con ver los efectos de corto plazo sino también sus consecuencias futuras, las que pueden ser muy negativas. Se está convirtiendo en una mala costumbre descalificar sin argumentos a quienes pueden indicar potenciales daños económicos. Esto tal vez se ha agravado porque el interés político electoral colisiona con las consideraciones de un buen desempeño económico hoy y en el futuro. Existe amplio acuerdo que debemos transitar a una sociedad más justa, pero no nos acercaremos a ella si estamos solo pendientes de tensiones de corto plazo.