



# Observatorio Económico »

n° 118 / agosto 2017

## Otra vez Til Til y las actividades productivas peligrosas





# Fondos de Pensiones: Libertad versus Paternalismo



*Fernando López  
Ph.D. en Finanzas, Washington University  
in St. Louis, Estados Unidos.  
Académico FEN UAH*

El proyecto de ley que reforma el sistema de pensiones presentado hace unas semanas por la presidenta Michelle Bachelet incluye una serie de medidas que limitan las posibilidades que tienen los afiliados para seleccionar los fondos en que se invierten sus ahorros previsionales. Actualmente, las AFPs ofrecen cinco fondos de pensiones denominados por las letras A, B, C, D y E. Entre estos, el Fondo A tiene el mayor grado de exposición al riesgo. A partir del Fondo B, el riesgo disminuye progresivamente hasta el Fondo E. Además, los afiliados pueden cambiarse libremente de fondo, de forma gratuita en 4 días hábiles.

## La propuesta que restringe el cambio de fondos

Una de las medidas más controversiales del proyecto de ley consiste en permitir cambios exclusivamente entre fondos adyacentes. A modo de ejemplo, si el proyecto se aprueba, solo se permitirían cambios entre los fondos A y B, B y C, pero no directamente entre A y C o A y E. Adicionalmente, el periodo en que se materializan estos cambios aumentaría de 4 a 10 días hábiles. De esta manera, quienes quieran cambiarse del Fondo A al E (o viceversa) tendrán que hacer cuatro cambios con un espacio de 10 días entre ellos.

El objetivo de esta medida es "evitar efectos indeseados de los traspasos masivos entre fondos". Sin embargo, en las primeras reacciones, la opinión pública se ha manifestado contraria a esta idea porque atentaría contra su derecho a decidir sobre el destino de sus ahorros. En este contexto, el objetivo de este artículo es aportar elementos al debate presentando argumentos a favor y en contra de esta medida.

## Libertad

El principal costo de la propuesta es que restringe la libertad de los afiliados para seleccionar el riesgo de las inversiones de sus fondos de pensiones. Incluso algunos podrían plantear que esta violación de la libertad afecta un derecho básico que está respaldado en el primer artículo de nuestra Constitución.

La libertad también es relevante porque, según lo han demostrado varias encuestas, muchos afiliados no saben que los fondos de pensiones son de su propiedad y otros se sienten frustrados por la imposibilidad de disponer libremente de sus recursos. En la práctica, esto podría aumentar el descontento y deteriorar aún más la legitimidad del sistema.

Además, pese a que algunos estudios muestran que quienes se cambian frecuentemente han obtenido rentabilidades inferiores a las que tendrían si no se hubiesen cambiado con tanta frecuencia, en defensa de su libertad, incluso podrían estar dispuestos a asumir los costos que dichos cambios les podrían ocasionar.

## Paternalismo

Hay al menos tres argumentos a favor de limitar los cambios de fondo. Primero, diversos estudios muestran que el nivel de educación previsional de la mayoría de los afiliados es bajo. En este contexto, no es claro que quienes se cambian con mayor frecuencia cuenten con todos los elementos de juicio que les permitan evaluar e internalizar los riesgos de sus decisiones.

Segundo, los cambios masivos imponen costos en otros afiliados. Por ejemplo, un estudio reciente desarrollado por académicos de la Universidad Católica en conjunto con investigadores internacionales (Da et al., 2017) muestra que los cambios masivos de fondos alteran las políticas de inversión de las AFP. Específicamente, las AFPs han aumentado la tenencia de activos que son más fáciles de liquidar pero que ofrecen una menor rentabilidad esperada en el largo plazo. De esta manera, el costo de los cambios masivos también lo pagan los afiliados que no se cambian con frecuencia.

Tercero, el mismo estudio muestra que los cambios masivos entre los fondos A y E distorsionan los precios de los activos y aumentan la volatilidad en el mercado financiero nacional. Por ejemplo, un cambio masivo desde el Fondo E hacia el Fondo A hará subir el precio de las acciones nacionales, no porque las empresas valgan más, sino porque hay una mayor demanda por sus acciones. Esto se traduce en que los inversionistas que quieran comprar acciones en ese momento las comprarán más caras y que los precios futuros se corregirán a la baja.

## "Paternalismo Libertario" en la regulación vigente

La limitación propuesta es parte de un conjunto de limitaciones

a las decisiones que actualmente pueden tomar los afiliados en materia previsional. Específicamente, en el caso del ahorro previsional obligatorio se observan tres limitaciones significativas. Primero, los fondos sólo pueden ser gestionados por AFPs: sociedades anónimas, de giro único y con fines de lucro. Segundo, las personas sólo pueden optar entre cinco fondos para invertir sus ahorros previsionales. Adicionalmente, el régimen de inversiones que regula los fondos de pensiones restringe las alternativas de inversión de manera que los fondos tengan niveles acotados de riesgo (rating crediticio), liquidez (facilidad para vender al precio de mercado) y se encuentren diversificados (entre sectores económicos, tipo de activos financieros y ubicación geográfica). Por último, cuando los afiliados no eligen entre los distintos fondos, se les asigna uno por defecto de acuerdo a su edad.

Al considerar el bajo nivel de habilidades financieras de los afiliados, difícilmente un mayor grado de libertad les permitiría acceder a un mejor menú de combinaciones de rentabilidad esperada y riesgo a sus fondos de pensiones. En efecto, la evidencia internacional muestra que los trabajadores toman decisiones de inversión que no maximizan sus posibilidades de rentabilidad esperada ni su riesgo. Por ejemplo, una parte importante de los trabajadores que participan en el programa de ahorro previsional denominado 401K en Estados Unidos, invierten más del 50% de sus ahorros en las acciones de la empresa en que trabajaban (Benartzi, 2001; Choi, et al., 2004). Entre otros problemas, esta estrategia no aprovecha los beneficios de la diversificación, alineando el riesgo laboral con el riesgo de la rentabilidad de sus ahorros previsionales.

Al evaluar los fundamentos de la medida que restringe el cambio de fondo, estos parecen razonables. En efecto, la alternativa de mantener la libertad actual aumentando la mayor educación previsional tiene dos inconvenientes. Primero, la evidencia internacional muestra que el impacto de la educación financiera es bajo y los casos exitosos están acotados a contextos específicos (López, 2015). Segundo, incluso si los afiliados tuvieran todos los elementos de juicio, la educación financiera no se hace cargo de los costos que los cambios masivos imponen a otros afiliados y actores del mercado financiero local.

Respecto al mecanismo propuesto por esta nueva reforma –solo permitir cambios de fondos adyacentes y extender de 4 a 10 días el periodo de materialización de estos cambios–, a la fecha no se conocen sus fundamentos y las razones por las cuales se descartaron otras alternativas que cumplirían el propósito mencionado. Sin embargo, el hecho de que los afiliados tengan que hacer cuatro trámites para cambiarse entre el Fondo A y el Fondo E parece excesivo. Una alternativa es que el periodo de materialización de los cambios entre fondos dependiera de la diferencia entre el nivel de riesgo del fondo original y el fondo deseado. De esta manera, se reduciría el impacto de eventuales cambios masivos y, al mismo tiempo, se reduciría el número de trámites necesarios para que los afiliados expresen sus preferencias. Esto último aliviaría en parte el descontento que produce la medida en discusión. ■





Oe

# Otra vez Til Til y las actividades productivas peligrosas

Alejandro Jiménez-Montecinos. Académico de Tecnología e Innovación FEN-UAH

La acumulación de residuos ya sea de origen industrial o domiciliario es uno de los temas ambientales que más preocupación generan en la actualidad. Por lo que la recolección, transporte y emplazamiento final de los desechos son sujetos de una intensa regulación en la mayoría de las economías desarrolladas.

En Chile, uno de los principales instrumentos de ordenamiento territorial son los planes reguladores que definen las disposiciones del uso del suelo, densidad de sus habitantes, estructura vial y límites urbanos en los territorios comunales. El ordenamiento más conocido de todos es el Plan Regulador Metropolitano de Santiago (RM-PRM-95-CH) que declaró como área de interés silvoagropecuario mixto (ISAM 6) a algunos territorios de las comunas de Lampa y Til Til. Al parecer, se trataría de terrenos con baja conductividad hidráulica, muy estables y con un bajo riesgo de inundaciones; ideales para el desarrollo de "actividades peligrosas". En uno de estos terrenos, el Consejo de Ministros autorizó recientemente la construcción de un relleno sanitario industrial lo que ha generado la molestia e indignación de sus habitantes.

Desafortunadamente, la preocupación de la comunidad de Til Til no es infundada. Existe suficiente evidencia en la literatura que muestra los conflictos de vivir cerca de vertederos o de depósitos industriales. Son lugares peligrosos y constituyen un riesgo latente para la salud y el medio ambiente. Hoy en día existen varios sitios en el mundo que se mantienen inutilizados y constituyen una constante molestia para sus vecinos debido al inadecuado manejo que tuvieron en el pasado.

No obstante, y aunque parezca contradictorio, los depósitos industriales también son necesarios y beneficiosos, pues aseguran que los materiales peligrosos reciban un adecuado almacenamiento y tratamiento, de manera que también contribuyen al cuidado del medio ambiente y la salud humana. En la actualidad, existen tecnologías seguras que evitan el percolado de productos químicos al suelo o la atmósfera. Los operadores que trabajan con estos residuos sellan sus instalaciones con revestimientos dobles y utilizan una serie de métodos para evitar que los materiales peligrosos se escapen al medio ambiente.

En países industrializados, algunas actividades económicas que revisten un potencial riesgo para la salud y el medio ambiente, reciben un tratamiento que no difiere mucho de la normativa que regula los depósitos industriales: el manejo de polímeros que generan gases volátiles, los laboratorios de I+D que almacenan muestras patógenas o los centros de ensayos que producen químicos en base a derivados de toxinas son algunos ejemplos de actividades productivas que cualquier país desarrollado realiza

dentro de sus fronteras. Se trata de labores intrincadamente peligrosas, apartadas de los centros urbanos y que normalmente operan bajo estándares de seguridad y contención muy exigentes. Son lugares cuidadosamente seleccionados que, con tiempo, suelen transformarse en distritos industriales especializados y contribuyen al desarrollo económico de las regiones.

En Chile, no existe un plan de desarrollo industrial integrado. Sin embargo, en los alrededores de Til Til, se está configurando un "cluster" industrial improvisado en torno a la basura y los desechos, impulsado principalmente por el Plan Regulador Metropolitano de Santiago. Actualmente, hay un interesante debate que plantea dos alternativas: la primera, busca oponerse a cualquier otro intento de proyecto que pueda representar riesgos inminentes para la seguridad humana o ambiental —aunque cumpla con la normativa vigente—. En esta línea, hay voces que proponen revisar el plan regulador, lo que podría paralizar muchas inversiones, genera incertidumbre y en la práctica, no parece ofrecer mejores alternativas para la comunidad.

El segundo escenario hace referencia a explorar nuevas oportunidades de crecimiento y desarrollo aprovechando la posibilidad de seguir con "actividades peligrosas". Esto no significa necesariamente continuar con la idea de traer proyectos con riesgo ambiental controlado, pero aprovecha la infraestructura y las economías de escala para el desarrollo de actividades relacionadas con la gestión y tratamiento de residuos. Por ejemplo, la infraestructura de biorremediación, los proyectos de monitoreo ambiental, la investigación en nuevas tecnologías de reciclaje y/o bodegas experimentales entre otros, son actividades inviables si no se desarrollan de manera integrada o se implementan in situ.

Las agencias de fomento productivo también pueden contribuir mucho al propiciar la creación de parques industriales mixtos que fomenten la colaboración público-privada y la vinculación con universidades. A su vez, las municipalidades pueden planificar sus loteos industriales creando territorios reservados o de interés público para que sus comunidades no se sientan "sitiadas" o impedidas de desplazarse por caminos y/o accesos que antes frecuentaban. La idea es diversificar el desarrollo industrial y no matar "la gallina de los huevos de oro" transformando los territorios con potencial económico en "zonas de sacrificio".

En resumen, el caso de Til Til dejó en evidencia la debilidad del sistema chileno en materia de ordenamiento territorial. Además, de muchos desafíos pendientes como la participación ciudadana de las comunidades afectadas, una normativa ambiental compleja y dispersa, y asimetrías en el manejo y generación de la información. ■

Oe





Oe

# ¿DÓNDE ESTÁ EL BANCO CENTRAL?

Carlos García, académico FEN UAH

Comenzaré este artículo relatando tres hechos importantes: primero, que países modelos como Australia y Nueva Zelanda tienen una tasa de 1,5% y de 1,75% respectivamente. Segundo, en nuestro país, la tasa de crecimiento de la inversión viene cayendo desde el tercer trimestre del 2016. Y por último, llevamos varios años con déficit fiscal, y el 2017 no será una excepción.

Todos estos datos indican que el Banco Central debe hacer un cambio drástico en su política monetaria y bajar su tasa a no más de 1% en 2017. Sin embargo, la historia reciente nos dice que nuestro banco es más un "halcón" que una "paloma" ya que está más preocupado por la inflación que por el nivel de actividad. Sucedió ya en el ejemplo clásico de la crisis asiática, en que el Banco Central prefirió subir la tasa profundizando la recesión de origen externo, mientras que Australia bajó la tasa de interés y logró salir relativamente bien de la crisis externa. Un error de cálculo que a Chile le costó años de altas tasas de desempleo.

El efecto sobre la tasa de crecimiento de la inversión privada es más o menos directa. Una reducción de dicha tasa produce un aumento de la oferta y demanda de crédito, que a su vez, aumenta el gasto en inversión y del consumo de bienes durables. Un boom en la inversión sin duda, aumentaría el crecimiento del PIB en algunos puntos, muy por encima del pobre desempeño de la economía chilena en los últimos años.

La historia nos enseña que las reformas necesitan un requisito previo: crecimiento, crecimiento y más crecimiento. Sólo después podemos pensar en cómo se gastan los recursos y en impulsar la equidad. La peor de las políticas es gastar y después tener que reducir el gasto porque debilita a las personas y empobrece al país. Por ejemplo, una reforma educacional con pocos recursos afectará un elemento clave de la actividad universitaria: la investigación. Sin investigación, no hay progreso tecnológico ni buenos profesores universitarios. En resumen, malos profesores serán sinónimos de peores profesionales, que además se traducirá en trabajadores de baja productividad. El círculo se cierra en un pobre crecimiento en el largo plazo.

Otro ejemplo crítico, es el financiamiento de las políticas sociales. ¿Cómo financiaremos las necesidades en salud, previsión, seguridad, etc.? Una baja en el gasto social porque la economía no crece sería un desastre para todos. Esto acrecentaría los cuellos de botellas de nuestro país y sería un perfecto caldo de cultivo para soluciones extremas y populistas. Ya tenemos muy malos ejemplos en nuestro vecindario para seguir ese camino (Venezuela, Argentina, Bolivia, etc.).

Por eso, el Banco Central debe hacer una política agresiva reduciendo fuertemente la tasa de interés. Es necesario ser sensato, olvidar los temores inflacionarios y dar un golpe a la cátedra esta vez.

Además, tasas de interés más baja gatillan un canal adicional de recuperación económica. En efecto, el régimen de tipo de cambio flexible adoptado por el Banco Central de Chile permite que las fluctuaciones del tipo de cambio sean una forma de ajuste macroeconómico para la economía. Si la economía pasa por malos

tiempos, es decir, bajo crecimiento, una baja tasa de interés produce un aumento del tipo de cambio o depreciación del peso que permite estimular las exportaciones y con ello la economía comienza a transitar hacia la recuperación. Como algunos recordarán, esta fue la receta que se ha usado para levantar a la economía chilena después de cada crisis.

Una estabilización exitosa de la economía debe ser un objetivo para el Banco Central en lo que queda del 2017. El país cruza por una situación de gran fragilidad que, sin el empujón de una política monetaria más decidida, puede terminar con la economía en el fondo del barranco. Son muchos los ejemplos en que los bancos centrales se han puesto firme exitosamente, como ocurrió en 2008 en la última crisis de Estados Unidos. Se presenta entonces, una gran oportunidad para que el Banco Central esté a la altura de los grandes bancos centrales del mundo y demuestre que puede sacar a la economía de este embrollo. No es hora de que le tiemblen las canillas, tiene años ganando reputación en sus políticas. Debe usar su credibilidad.

La política fiscal, por el contrario, tiene mucho menos espacio, el déficit fiscal se ha vuelto un permanente y la deuda fiscal se ha encumbrado varios puntos del PIB, afectando la clasificación de riesgo del país. La política fiscal ya trató y no puede más.

Otros elementos tampoco suman en toda esta coyuntura. El proyecto de pensiones no ayuda y sin duda que encarecer el trabajo puede ser mortal para estimular el crecimiento. Por el contrario, se debe esperar que mejore el escenario económico sustancialmente para luego volver con reformas del nivel de países desarrollados. No necesitamos un Transantiago de la educación, de la previsión, de la salud, etc. Reformas incompletas son difíciles de arreglar, es cosa que veamos nuevamente el ejemplo del transporte público para ver el costo de una reforma implementada con pocos recursos.

En definitiva, para crecer se necesita buena música, que calme las expectativas negativas y permita a los agentes económicos concentrarse para que Chile crezca nuevamente. Necesitamos que los sintonizadores de esa música hagan su pega y tomen medidas adecuadas para terminar con el ruido innecesario. ■

Observatorio Económico >

Decano: Jorge Rodríguez Grossi  
Fono Facultad: 2889 7366 e-mail: jrodrigu@uahurtado.cl  
fen.uahurtado.cl

Oe

# BIENVENIDO A PENSAR.

ADMISIÓN 2017

Acreditada por 5 años en las 5 áreas: investigación, postgrado, pregrado, vinculación con el medio, gestión institucional.

Somos parte de la Red Global de 200 Universidades Jesuitas.

## FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

### MAGÍSTER

- Economía Aplicada a Políticas Públicas / doble grado con Fordham University\*
- Gestión de Personas en Organizaciones / en conjunto con la Facultad de Psicología\*
- Economía / doble grado con Georgetown University\*
- MBA - Administración de Empresas / opción de obtener el grado de Master of Science in Global Finance, Fordham University, Nueva York.

### DIPLOMADOS

- Certificación en Coaching Organizacional
- Auditoría de Fraude Corporativo
- Gestión Tributaria
- Dirección y Gestión de Empresas
- Gestión de Personas
- Gestión Estratégica de las Relaciones Laborales
- Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS)

### CARRERAS CONTINUIDAD DE ESTUDIOS

- Ingeniería Comercial\*
- Contador Público Auditor

### CARRERAS DE PREGRADO

- Ingeniería Comercial\*
- Contador Público Auditor
- Gestión de la Información, Bibliotecología y Archivística



UNIVERSIDAD  
ALBERTO HURTADO

INFORMACIÓN Y CONTACTO  
Erasmó Escala 1835 / Metro Los Héroes  
Teléfono: (562) 2889 7369  
[www.fen.uahurtado.cl](http://www.fen.uahurtado.cl)

[www.uahurtado.cl](http://www.uahurtado.cl)  
[postgrados@uahurtado.cl](mailto:postgrados@uahurtado.cl)



UNIVERSIDAD ACREDITADA / 5 AÑOS  
Docencia de pregrado | Vinculación con el medio | Gestión institucional  
Docencia de postgrado | Investigación  
Desde diciembre 2014 hasta diciembre 2019