

Julio 2021

FICHA TÉCNICA:

UNA MIRADA AL SISTEMA DE PENSIONES

Patricio Del Basto
patricio.delbasto@humphreys.cl
Paula Acuña
paula.acuna@humphreys.cl

Es un hecho que el sistema de pensiones vigentes en el país no se ha legitimado en la población, por lo tanto, no debiese extrañar que existan esfuerzos por corregirlo, reformarlo o, simplemente, sustituirlo. En este contexto, *Humphreys* pone a disposición del público elementos de análisis que, por un lado, puedan contribuir para un debate racional del tema y, por otro, vayan abriendo nuevos focos de discusión que permita que el sistema esté en permanente perfeccionamiento.

La discusión base

Partamos con la premisa que, en los hechos, al menos en occidente, se acepta que el Estado no debe despreocuparse de las personas en la última etapa de su vida. Si es así, la interrogante es qué mecanismo utilizar; simplificando, tendríamos dos alternativas, un sistema de reparto y otro de capitalización individual¹. Obviamente, detrás de cada uno se perciben valores, en el primero se privilegia la solidaridad y en el otro el esfuerzo personal. No es el objetivo de este informe avocarse a una materia más propia de la filosofía, por eso, el enfoque, dadas las competencias de *Humphreys*, será meramente técnico-financiero, sin desconocer que la

¹ Existe el sistema de cuenta nocionales, que intenta ser un mix de los sistemas señalados.

² En breve, hubo tres propuestas. Mayoritariamente se rechazó el sistema de reparto (sólo un apoyo). Hubo más adhesión al sistema actual reformado (12 miembros), pero un número similar (11) que

ciudadanía tiene derecho a no rehuir los aspectos axiológicos del tema.

Desde el punto de vista técnico-financiero, de eficiencia global del sistema, los datos actuales tienden a mostrar ventajas para el sistema de capitalización individual. Es más, la comisión asesora convocada por la expresidenta Bachelet se inclinó por sistemas que mantuvieran el ahorro individual, pero con un componente solidario más robusto².

El cuadro adjunto muestra la relación que debiese existir entre trabajadores y jubilados para que un sistema de reparto entregase una pensión equivalente a la de un sistema de capitalización individual, bajo distintos retornos de los ahorros³. Asumiendo cotizaciones del 10%.

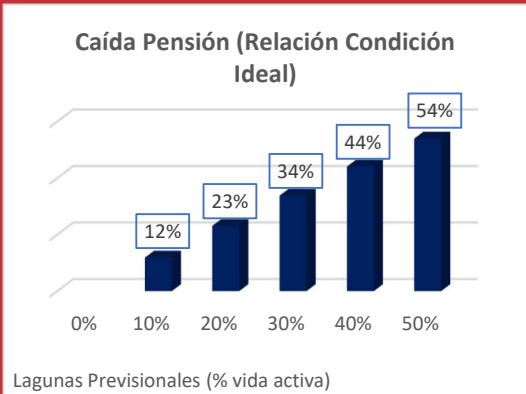
Se observa que, al aumentar el retorno de los fondos, mayor es la relación activos/jubilados para alcanzar un mismo nivel de remuneración en la etapa pasiva.

Equivalencia Para Jubilación Equivalente	
Relación Activos a Jubilados	Rentabilidad Anual Inversiones
8,3	4,5%
9,6	5,0%
11,1	5,5%
12,9	6,0%

acepta la capitalización individual con un fondo de seguridad social para menores renta.

³ En anexo 1 se entregan los supuestos utilizados para efectos del informe; en caso contrario, se hace mención expresamente.





El gráfico adjunto muestra la caída en las pensiones producto de las “lagunas previsionales”. Eso sí, las bajas varían de acuerdo con el período que se asume en que sucede el impago de cotizaciones; no obstante, lo mostrado en el gráfico refleja en lo grueso el impacto. Actualmente, sólo el 50,3%¹ de los afiliados a una AFP cotizan mensualmente. Esta situación generaría problemas a cualquier sistema de pensiones, incluido al sistema de reparto

Qué es el sistema de capitalización individual

Aunque la pregunta parece inofensiva, no lo es tanto cuando se olvida que el sistema de fondos de pensiones es una forma de aplicación del sistema de capitalización individual; este último podría adoptar diversas modalidades. Dicho de otra forma, el justificar y defender lo segundo no, necesariamente, se hace extensivo a lo primero. Por lo tanto, si el ahorro individual muestra mayores eficiencias, la segunda interrogante es cómo aplicarlo en la práctica, considerando incluso sus efectos colaterales y las condiciones propias del país.

Dicho lo anterior, se podría abordar las necesidades del sistema de capitalización individual bajo tres aspectos: i) estructurales; ii) propios del sistema; y iii) del sistema de AFP (regulado por DL 3.500)

Problemas estructurales

La economía chilena opera con un elevado porcentaje de empleo informal (se estima en 2,2 millones de personas⁴), repercutiendo negativa y severamente en la recurrencia del pago previsional mensual. Esta situación explica en gran parte las “lagunas previsionales” y, por ende, la insuficiencia

⁴ Boletín Estadístico INE: Informalidad Laboral, mayo 2021.

de ahorros para una jubilación que permita una subsistencia decorosa.

Por lo tanto, un desafío no menor es cómo lograr un aumento en la cobertura de las cotizaciones, problema cuya solución, dado su complejidad, se suele *by-passear*. Algunos plantean la necesidad de tener una economía más robusta que elimine el empleo precario; si bien ello es verdad y obvio, no resuelve el problema ni en el corto ni en el mediano plazo, quedarse sólo en tal planteamiento implica prolongar la crisis en el tiempo. Por lo tanto, urgen adoptar medidas.

Dentro de las propuestas sobre el tema, tal vez, la más ingeniosa y eficaz la planteó el ex Ministro de Hacienda, Briones⁵. Lo que sugirió fue recaudar las cotizaciones previsionales al momento de cada compra, en forma análoga a como se opera con el IVA. Como se trata de un sistema de recaudación consolidado, se presume factible incorporar un procedimiento anexo. La lógica que está detrás es que, si todos consumen, y ese es un hecho, todos cotizarían. No obstante, se reconoce que se trata de una iniciativa no exenta de problemas, entre ellas:

- Algunos acusan que la medida tiene el riesgo de pérdida de privacidad. Alguien podría desear que algún tipo de consumo se mantuviera en reserva y no quedar expuesto al riesgo de que fuese develado públicamente. Pero ello se puede regular jurídicamente. El hecho que

⁵ En la actualidad más personas han planteado esta posibilidad. Cabe agregar que en el mundo existen aplicaciones para poder ahorrar en el momento de pagar una compra.

se pueda fotografiar un acto privado no implica prohibir las máquinas fotográficas.

- Existe la posibilidad de pagar más de lo requerido como cotización mensual. Sin embargo, es factible efectuar devoluciones mensuales. Probablemente es una situación que se produciría en los ingresos más altos, en donde es posible hacer transferencias electrónicas.
- Quizás el inconveniente más relevante es que no se transfiera la cotización, ya sea porque el comerciante no emitió la boleta o porque uso los recursos para solucionar un problema de liquidez. Lamentablemente dicho evento tendería a darse con más frecuencia en aquellos ámbitos con más transacciones en efectivo por no disponer de medios de pago electrónico. Una posible solución sería restringir el procedimiento a las compras electrónicas, que aun cuando excluyera a las personas más vulnerables, permitiría reducir las "lagunas" de algunos, y, por tanto, el esfuerzo fiscal para la vejez se concentraría en un grupo menor de personas (en aquellas que efectivamente lo requieren).
- Lo anterior, podría complementarse con cobro de cotizaciones en boletas de servicios básicos, entendiendo que correspondería una compensación a las empresas del rubro por exigírseles un procedimiento que inicialmente no estaba contemplado.

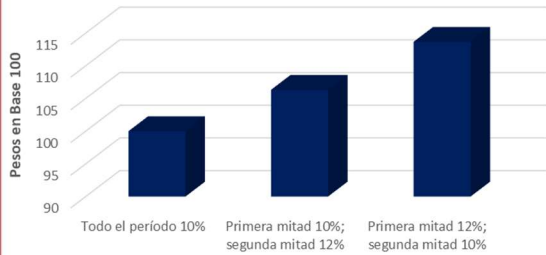
Se comprende que en los hechos se reduce el poder de compra de la población, lo que afecta primordialmente a los sectores con menos recursos. Pero como contrapartida el mismo sistema ayudaría a identificar a los más necesitados y generar mecanismos alternativos de asistencias.

Es evidente que no es una propuesta ideal, que debe ser pensada prudentemente y que no estará exenta de errores; no obstante, si toda medida se deshecha por no ser perfecta lo único que se logra es no disponer de soluciones y sólo centrarse en el diagnóstico. Parece que acá se aplica el viejo aforismo de que lo perfecto es enemigo de lo bueno; en este sentido, debiese ser bienvenida, al menos para analizarse en detalle, toda medida que permita razonablemente fortalecer el ahorro individual y beneficiar la vida en la vejez.

Bajo la premisa que no se tiene una respuesta que resuelva el problema de raíz, de hecho, por eso persiste en el tiempo, sólo queda recurrir a una batería de posibles propuestas que, aunque por sí solas no sean muy significativas, en conjunto, contribuyan a la solución, no total, pero sí que signifiquen un apoyo a lo que realmente interesa, mejorar las pensiones. En este contexto, siempre con el ánimo de abrir discusiones, se propone:

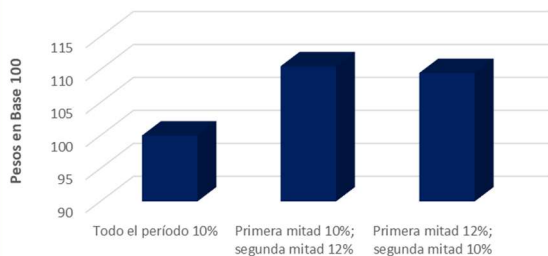
- Que el Estado cotice, aunque sea parcialmente, en nombre de los más desposeídos y con rentas más bajas. No hacerlo, es cerrar los ojos a un problema que está ahí y que será traspasado a las generaciones futuras. Se entiende que no existe la holgura fiscal, pero se debe trabajar en iniciativas que permitan partir, aunque sea modestamente (este mismo hecho podría incentivar el empleo).
- Para lo anterior, parte de la ayuda debiese ser a todo evento y un porcentaje en relación al aporte que hace la persona.

**Ahorro Acumulado Según Tasa Cotización
(Sin Crecimiento Ingreso Disponible)**



Si los ingresos no crecen o lo hacen en forma leve durante la vida activa, para mejorar la pensión de vejez es preferible una cotización más elevada en los primeros años de vida laboral, como se observa en el gráfico primer gráfico (en base 100). En contraposición, si la renta crece de manera importante (segundo gráfico),

**Ahorro Acumulado Según Tasa Cotización
(Crecimiento Ingreso Disponible: 5%)**



Si tiene más impacto elevar las cotizaciones en la segunda etapa de la vida laboral.

No obstante, al incorporarse al mundo del trabajo no se conoce el futuro, y aunque se tengan algunas expectativas, estas no son parejas para las personas, ya que dependen de factores como tipo de profesión, lugar de egreso y red de contacto.

- Debiese ser obligación que cuando se paga a un “maestro”, niñera, lavadores de autos, etc., se estuviese obligado a pagar el 10% por concepto de cotización. Hoy no es difícil hacerlo electrónicamente. Sería difícil su control, pero podría imponerse multas severas ante incumplimientos (lamentablemente, a veces, funciona mejor el miedo que el deber ser; tal como sucedió en el pasado para que efectivamente se pagaran las cotizaciones de trabajadoras en casas particulares).
- Partir con la obligación que los trabajadores independientes coticen (lo contrario es discriminación).
- Crear más conciencia, mediante campañas recurrentes, sobre los beneficios del ahorro, tanto personales (mejor pensión) y como comunidad (menos presión al gasto público). No se pretenden obviar que, para un grupo de la población, dado sus ingresos, sea hace difícil, sino imposible el ahorro, por ello se plantea la ayuda estatal parcial en puntos anteriores.

Todo podrá parecer insuficiente, y muy insuficiente, pero es una alternativa superior a no tomar ningún tipo de medida. También es relevante tener en consideración que un sistema de reparto tampoco funcionaría si las personas no enteran sus cotizaciones.

Desafíos propios del sistema

La capacidad de respuesta de un sistema de pensiones basado en el ahorro individual responde, en distinta medida, a seis factores: i) monto del ahorro periódico; ii) rentabilidad esperada de los fondos; iii) años de ahorros; iv) esperanza de

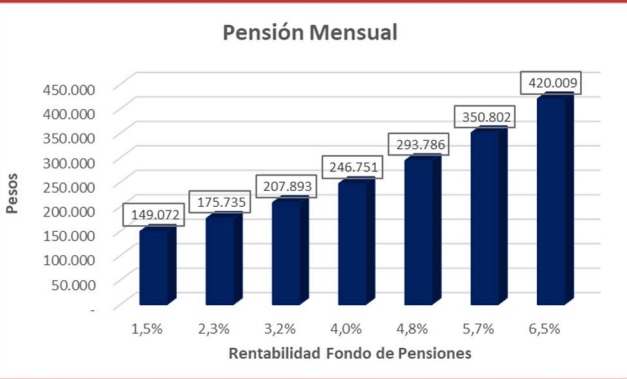
vida; v) distribución de la vida activa y pasiva; y vi) costos de administración.

Monto de los ahorros

Obviamente, a mayor ahorro mayor es el fondo acumulado para destinarlo a jubilación, he ahí la importancia de la tasa de cotización que se establezca como obligatoria. Dado que políticamente, y por los efectos en el mercado del trabajo, no es fácil incrementar el porcentaje destinado como reserva para la vejez, se podría explorar tener tasas de cotización diferenciadas según la etapa de la vida laboral. Sin embargo, se debe tener en consideración que el crecimiento de la renta imponible influye en qué momento es más efectivo un alza en la tasa de cotización.

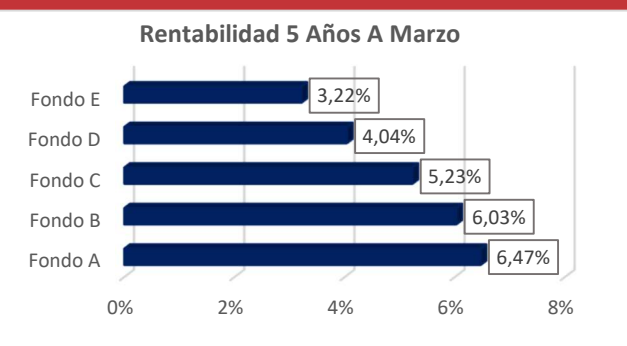
No obstante, podría tenderse a un mecanismo que permitiera variabilidad en las tasas de cotización a aplicar. Así, por ejemplo, bajo el supuesto de una cotización general del 10%, obligar que en 14 años se cotice el 12%, partiendo los primeros seis años con el ratio más elevado, siendo el cotizante quien define cuando completa los ocho años restante.

Si bien se trata de una materia que tiene que ser afinada, tiene sus ventajas. La primera es que si se desconoce cómo será la evolución de las remuneraciones, parece aconsejable prorratear en el tiempo los años con mayores tasas. Lo segundo, permite que la mayor cotización, que implica menores ingresos disponibles, en parte se materialice al inicio



En el gráfico adjunto, para un caso específico en donde sólo se diferencia la rentabilidad del ahorro, se puede observar lo disímil que pueden ser las pensiones, según el retorno dado a las inversiones. En el caso de una rentabilidad del 6,5% anual (en vida activa y pasiva), con lagunas previsionales del 20%, la tasa de reemplazo es del orden del 93%. Se requieren tasa del 5,7% anual real para una tasa de reemplazo del 78%.

En el siguiente gráfico se muestra el retorno de los fondos de pensiones, ajustado por inflación.



cuando, por lo general, las personas tienen menor presión al gasto (sin hijos estudiando, por ejemplo); y que la aplicación para los años faltantes los proponga el mismo cotizante según su propia realidad (con ciertas restricciones que lleven al cumplimiento del requisito de 14 años, según el ejemplo). Tercero, al menos en alguna proporción de la población, podría crearse una tendencia para mantener la mayor cotización por un período más prolongado.

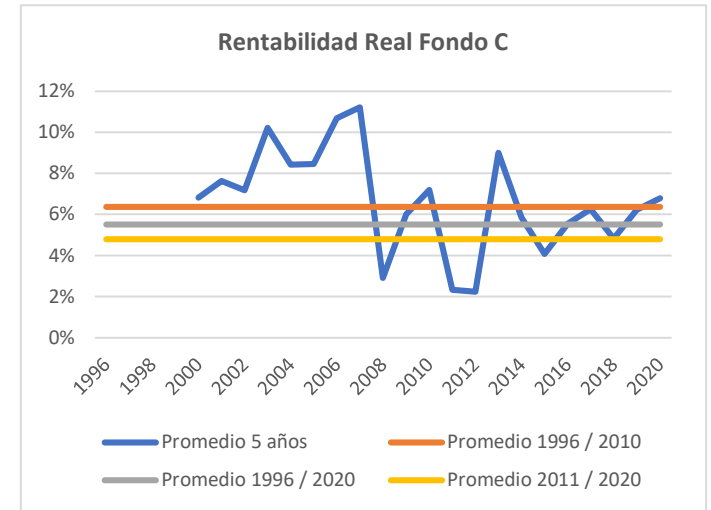
Todo lo anterior no es incompatible con la necesidad de incrementar la tasa de cotización base más allá del 12%, pero la propuesta podría ayudar a tener un mecanismo más flexible y, así, permitir que efectivamente se produzca tal incremento. No se puede ignorar que desde los inicios del sistema la tasa de cotización se mantiene en 10% pese que desde hace bastantes años se tiene conciencia de la necesidad de incrementarla.

Rentabilidad Esperada

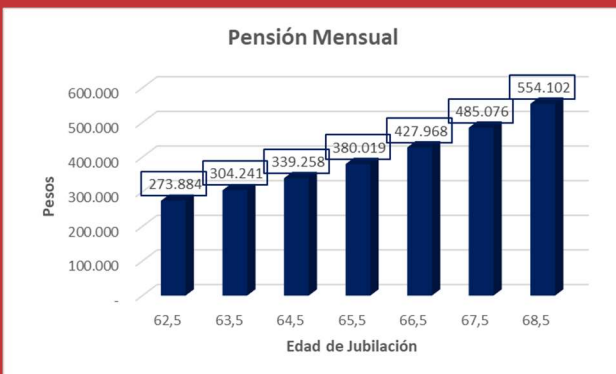
La rentabilidad esperada importa tanto en la vida activa como en la pasiva; en la primera etapa por cuanto define el ahorro acumulado, en la segunda porque, junto con la esperanza de vida, define el monto de la pensión.

De los datos anteriores, se desprende que es posible administrar el ahorro de los trabajadores de manera tal de acceder a pensiones que no conlleven a una pauperización de la vejez. Estos datos tienden a confirmar que el problema en Chile son las "lagunas previsionales"; sin embargo,

también se trata de un problema del sistema de pensiones por cuanto este no puede ignorar la realidad en donde se inserta y limitarse sólo a responder como un Procusto institucional que amolda las necesidades de los pensionados a su lógica financiera.



Con todo, la tarea de mantener una rentabilidad elevada es un desafío permanente. Más allá de la capacidad profesional, es un hecho que desde una perspectiva de largo plazo es más esperable una tendencia a la baja en la tasa de interés y, por ende, en los retornos. En gráfico adjunto, tomando como referencia el fondo C de las AFP, se observa que la rentabilidad entre 1996 y 2010 ha sido muy superior a lo que se obtiene en la última década.



En el gráfico adjunto, para una situación similar, se muestra el cambio en el monto de la pensión por variaciones en la edad de jubilación. Se aprecia el importante impacto positivo por postergar la fecha de jubilación.

En el gráfico inferior, se asume condiciones similares, incluso en la edad de jubilación, pero con disímiles esperanzas de vida. Como era de esperar, a mayor longevidad menor es monto de la pensión a recibir.

En la medida que se incrementa la vida activa se reduce el período de vida pasiva y, por tanto, se aumenta lo ahorrado para la vejez y se distribuye en un período más breve. El tema es de relevancia atendiendo a que lo más probable, dado los avances de la tecnología, es que se siga extendiendo la vida promedio de la población. Por el lado positivo, es que mejoran las condiciones físicas y mentales para laborar por más tiempo.

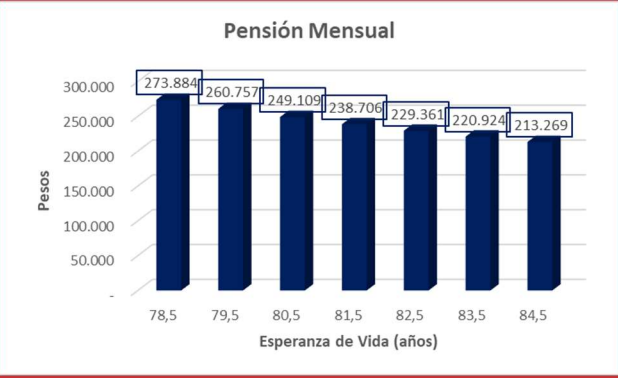
Dado lo anterior, es importante estar permanentemente promoviendo formas que permitan, si no aumentar, evitar caídas abruptas en la rentabilidad de los ahorros en el largo plazo. En ese contexto, se sugiere:

- Invertir en activos más riesgosos.
- No hay que engañarse, un mayor retorno está asociado a mayor riesgo. La normativa chilena permite invertir en activos más riesgosos y si en el pasado hubo espacio para ser más conservador, tal vez ello no suceda en el presente. En el caso de bonos existe una concentración elevada en títulos clasificados en AA y casi nula presencia en deuda BBB.
- Al haber bastante relación entre el tamaño de las empresas y el rating, un emisor corporativo AA podría ser sustituido por cinco o más BBB, favoreciendo la diversificación que es la forma en que los portafolios reducen su riesgo (al margen que ello implique aumentar la carga de trabajo para el inversionista. Se debe tener siempre presente que se gestionan recursos cuyo ahorro es forzoso, no voluntario).
- Incrementar la intermediación -vía fondos o securitizaciones- para acceder a Pymes y banca de personas, donde los bancos hoy obtienen una elevada rentabilidad.
- Buscar mecanismos -vía fondos de inversión, por ejemplo- para participar en la propiedad de diversas empresas con elevado potencial de crecimiento, pero destinando un acotado porcentaje de los recursos y así controlar el riesgo. Aún cuando se trate de operaciones de bajo volumen (que demandan el mismo esfuerzo que las de mayor envergadura), se insiste que, por ser un

ahorro forzoso, el interés debe ser siempre del afiliado; por lo demás, permitiría ir teniendo más experiencia en este tipo de inversiones.

Todo lo anterior es susceptible de llevar a cabo sin necesidad de cambios legales; sin embargo, se requiere, por una parte, de la voluntad del mercado para crear instancias satisfactorias para las necesidades y responsabilidad que demanda la gestión de los ahorros previsionales (que no es la misma cuando se administran recursos voluntariamente aportados) y, por otra, la apertura de los administradores de los fondos de los trabajadores y la Comisión Clasificadora de Riesgo para considerar productos que escapan de los cánones tradicionales. Es más, como afiliado, uno se podría plantear si es justo pagar comisiones para que inviertan los recursos en bancos y en grandes corporaciones.

Una alternativa que sí requeriría cambios legales y, además, un apoyo más directo del Estado, es generar las condiciones para que los ahorros pudiesen destinarse a deudas de empresas de países con mayor riesgo que Chile, pero incluyendo un seguro país por el peligro que se decreta algún tipo de restricción a la convertibilidad y transferencias de divisas. La idea es aprovechar el hecho que en todos los países operan empresas que son rentables y viables, al margen de la situación económica del país en donde se domicilian, sociedades que, estando habilitadas para mantener una solvencia adecuada, podrían tener dificultades para acceder a los dólares necesarios para el cumplimiento de sus obligaciones en esa moneda.



En términos sucintos, el seguro cubre el pago del bono sí, sólo sí, el deudor, por restricciones impuesta por la autoridad respectiva, no tiene acceso a la convertibilidad cambiaria. Ante este evento, el deudor mantiene la obligación de depositar en un banco el monto del vencimiento en el equivalente de la moneda nacional, de tal forma que, una vez liberadas las restricciones a las divisas, el asegurador recupere, al menos en parte, el costo del siniestro.

Obviamente que la propuesta requiere más elaboración, pero es susceptible de llevar a cabo; no obstante, se necesita la participación del Estado, por un lado, buscando acuerdos con otros países para facilitar este tipo de operaciones y, por otro, promoviendo mediante subsidios, incentivos tributarios u otros mecanismos, el interés de las compañías de seguro para participar en un producto de esta índole⁶. La participación del Estado se justifica por la importancia social de los fondos para la jubilación⁷.

Distribución de vida activa y pasiva

La distribución de la vida activa y pasiva está directamente correlacionado con los años en que efectivamente se ahorrar para la vejez, es decir, la edad en que se decide jubilar, y con la esperanza de vida. En la medida que se jubila a menor edad y se vive más, aumenta la probabilidad de que la

⁶ Sin apoyo se estima difícil que las aseguradoras participaran en un producto de esta naturaleza, al no haber experiencia respecto a la operatividad del mismo.

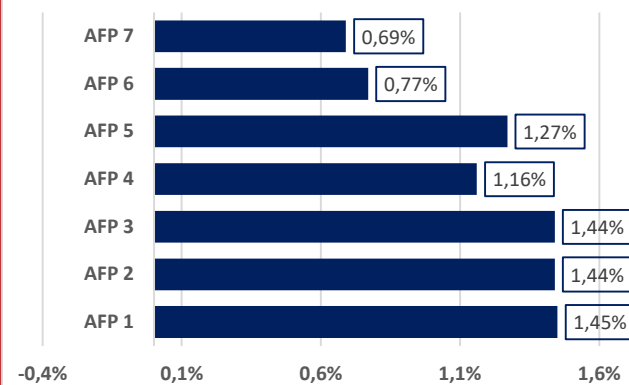
pensión sea reducida. Si bien esto parece obvio, no se percibe como un hecho que esté muy internalizado en la sociedad.

Aunque parezca molesto, no se puede ignorar que la alegría que genera la posibilidad de extender la vida tiene asociado el desafío de resolver cómo financiar la proyección de la existencia humana. Si hoy en Chile, hombres y mujeres tienen una esperanza de vida de 76,5 y 81,6 años se espera que para 2050 alcance los 80,8 y 84,7 años, respectivamente. Con estos antecedentes, parece evidente la urgencia de aumentar la edad de jubilación; no obstante, si bien es una medida que será inevitable, tendrá fuertes resistencias por eso es importante que las propuestas en este sentido incluyan esta realidad. Algunas alternativas posibles:

- Indexar la edad de jubilación a la evolución de la esperanza de vida, de manera de tender a mantener en el tiempo la relación entre vida activa y pasiva.
- Correlacionar tasas de interés con edad de jubilación, quizá no en forma inmediata, pero si escalonada. Si se pretende no reducir los montos de jubilación, aun cuando disminuya el retorno de las inversiones, ello conllevará a redistribuir la relación entre el período laboral y el inactivo laboralmente.
- Generar incentivos para postergar la jubilación. En este sentido se estima como deseable la propuesta entregada anteriormente por el ejecutivo en cuanto a dar libre

⁷ Si se teme que esto favorezca a otro tipo de inversionista, lo relevante es preguntarse si lo amerita el buscar mejores pensiones.

Comisión AFP



En el gráfico adjunto se muestran las comisiones cobradas por las AFP que operan en el mercado. Se aprecia que la varianza es elevada, las empresas con mayor tarifa duplican a las que exhiben el nivel más bajo. Parece más que evidente poder bajar algunos precios. De hecho, sería factible incrementar en 5% las pensiones si las AFP con tarifas superiores, las reducen a 0,94%, aún por sobre la mínima, y los recursos liberados se destinan al ahorro.

disponibilidad a los recursos ahorrados con posterioridad a la fecha legal de jubilación.

- Establecer una edad de jubilación legal superior a la actual a quienes en algunos años más se incorporarán al mundo laboral.
- Traspaso de fondos desde el Estado a las cuentas individuales a aquellos posibles jubilados que teniendo una pensión proyectada por debajo de cierto umbral decidan postergar su fecha de jubilación.
- Considerando que la APV genera incentivos tributarios que beneficia a quienes tienen ingresos más elevados y pagan impuestos; en compensación, para quienes tengan rentas más reducidas, premiar el mayor ahorro vía, por ejemplo, voucher anuales para el pago de servicios de primera necesidad, medicamentos o útiles escolares (o, decididamente, dar total libertad para su uso). Cabe señalar que una persona que impone por \$ 400.000 cotiza \$ 40.000 al mes, si voluntariamente impone \$ 4.000 más, incrementa su jubilación en 10%. Por otra parte, todo gasto del Estado en esta materia sería compensando a futuro por menor desembolso destinado al pilar solidario (menos pensionados que requieren de apoyo para alcanzar la renta mínima acordada como sociedad).

Si bien se está hablando del sistema de pensiones, no se puede olvidar que no es un sistema desconectado con la realidad, es más, como ya se mencionó, algunos de sus problemas devienen de la estructura laboral chilena que conlleva elevadas “lagunas previsionales”. Dado este

contexto, y pese a ser un tema controversial, se estima aconsejable avanzar para flexibilizar la legislación laboral para persona con edad superior a 60 o 65 años, según sean mujeres u hombres de manera de incentivar su contratación. Medidas de este tipo se alinearían con la necesidad de prolongar la vida laboral y, en el caso de los ya pensionados, la opción de incrementar sus ingresos, a la vez, que seguir sintiéndose útiles y autosuficientes.

Costos de administración

No se puede desconocer que todo sistema de pensiones, independiente de cómo se estructure, tiene costos asociados a su administración, donde se incluye las ganancias a la que tienen derecho los agentes privados que permiten que funcione el sistema. Sin perjuicio de ello, siempre es deseable buscar mecanismos con cobro de comisiones más reducidos, pero evitando no afectar la calidad del servicio.

La evidencia muestra que la licitación de cotizantes ha repercutido positivamente en la caída en la comisión cobrada por las AFP; sin embargo, las tarifas más bajas se han materializado solo en los agentes que han podido ingresar bajo la nueva normativa; pero el 77,4%⁸ de los afiliados está en una AFP con comisión sobre el 1%. Qué se podría hacer al respecto:

⁸ Superintendencia de Pensiones, junio 2021.

- Promover de información a los afiliados respecto de los beneficios que obtendrían por afiliarse en la AFP con menor comisión (sin perjuicio que aquellas con tarifas más alta pueden difundir las ventajas, según ellas, de cobrar un mayor precio).
- En forma acotada y bien estructurada, ligar parte de la remuneración, al rendimiento de los fondos individuales. No obstante, el componente variable debiese cobrarse en forma individual y al momento de transferir los ahorros, sea por cambio de fondo o por jubilación. Sólo al final se conoce el retorno que efectivamente tuvieron los recursos. Como contraparte, debiese existir la devolución de comisiones si los resultados son evidentemente insatisfactorios (siempre medido al momento de retiro de los fondos). Se tiene que estar consciente, eso si, que es una medida que es atractiva en términos abstracto, pero difícil de aplicar operativamente (pero no imposible).
- Separar la recaudación de las cotizaciones, que al unificarse genera economías de escala, con la labor de inversiones propiamente tal. Esta medida, además, facilitaría la entrada de nuevos agentes y, vía competencia, presionar los precios a la baja (no obstante, se trata de una medida difícil de instaurar por cuanto afectaría las inversiones efectuadas por las actuales AFP para disponer de un sistema de recaudación eficiente).

Sistema de pensiones vigentes: Riesgo y aspecto susceptibles de mejorar

El sistema de pensiones chileno, que comprende el ahorro en fondo de pensiones y, posteriormente, una jubilación mediante retiro programado y/o renta vitalicia, ha sido bastante beneficioso para el país y para los afiliados que han podido ahorrar constantemente durante su vida activa.

Como se ha mencionado, el principal problema del modelo de pensiones chilenos, "lagunas previsionales", se produce por factores ajenos a su lógica, factores que también incidirían negativamente en los sistemas alternativos, dado que responde a elementos estructurales del mercado laboral del país. Sin perjuicio de ello, el sistema de administradora de fondos de pensiones no está exento de inconvenientes que requieren ser abordados y superados; algunos de los cuales pueden ser solucionados mediante reforma dentro de la lógica en que el sistema ha sido concebido, otros cambios pueden resultar más difícil de implementar ya que implicaría abordar el sistema de capitalización individual desde otra óptica.

Libertad y propiedad de los fondos

El sistema vigente, en concordancia con uno de capitalización individual, se ha sustentado, entre otros aspectos, en la libertad de elegir de los afiliados y en la propiedad de los fondos. Sin embargo, la libertad se ha restringido a decidir quien administra los recursos y con quien se contrata una

renta vitalicia, reduciendo las alternativas para decidir autónomamente cómo distribuir el fondo acumulado al momento de jubilar; esta situación implica un goce de la propiedad que difiere a lo que se estima en otros tipos de dominios. Si bien esto último se entiende por su connotación social, ello no inhibe el avanzar, razonable y prudentemente, para otorgar mayores espacios para ejercer la potestad sobre los ahorros.

Se estima factible que al momento de jubilar se pudiese tener libre disponibilidad de los fondos que excedan el mínimo que permite obtener una pensión equivalente, por ejemplo, a 1,3 veces el sueldo mínimo fijado por ley. Obviamente supeditado a renunciar a cualquier beneficio estatal al cual, eventualmente, se accedería por el sólo efecto de no haber destinado la totalidad de los ahorros a un retiro programado o a una renta vitalicia.

Esta medida tiene dos efectos positivos, por un lado, permite que se haga más efectiva la sensación de propiedad de los fondos acumulados y, por otro, que las personas tomen decisiones según su propia realidad y aspiraciones. Por ejemplo, si alguien puede jubilar con \$ 500.000 mensuales, pero prefiere tener una pensión de \$ 450.000 y retirar al momento \$ 10.000.000 ¿por qué no permitirlo?. Las razones pueden ser diversas, empezar una pyme, ayudar a un hijo, efectuar el viaje que nunca pudo realizarse, todas acciones que sólo el involucrado puede conocer el valor que para él representan. También puede suceder que se tengan ingresos extras o haber heredado un bien raíz. Ningún promedio estadístico podrá entender su realidad.

Vivienda y ahorro

Gran parte de la población, al final de su vida activa, tiene dos importantes ahorros, uno representado por su fondo de pensión y otro por su vivienda. Esta última materializada a través de un crédito o un contrato de leasing habitacional (CLH). En algunas ocasiones, las condiciones del mercado generan situaciones financieramente incomprensibles, particularmente en el segmento con viviendas bajo las UF 1.200 e ingresos bajo los \$ 900.000, en donde la tasa implícita en los CLH se sitúa en torno al 10%.

Por ejemplo, supóngase que una persona que tiene un sueldo líquido de UF 24 (UF 30 bruto) se compra una casa de UF 800 con un CLH, a 20 años, tasa del 10% anual, con una relación saldo precio a valor de la vivienda de 80%. La cuota mensual a pagar sería de UF 5,99 (25% de su renta líquida). Esa misma persona ahorraría todos los meses UF 3 en la AFP.

Si se asume que antes de suscribir el CLH la persona llevaba dos años trabajando, la paradoja financiera que se da es que a los diez años de suscrito el leasing adeudará UF 461,91 y, por otro lado, tendrá acumulado en el fondo de pensiones UF 586, si se asume un retorno anual del 5%. Sin embargo, no puede utilizar sus ahorros, que rentan un 5%, para pagar un pasivo al 10%.

Considerando que existe fuerte evidencia que los *default* de los CLH tienden a 0 a partir del año diez, e incluso antes, no parece aventurero tratar de definir una forma en que los recursos ahorrados se destinen a pagar el saldo de precio del

leasing, manteniendo la garantía en favor de las cuotas del fondo que corresponden específicamente a quien se le prepaga la operación.

Para reponer los fondos gastados, bastaría que el cotizante redirigiera los UF 5,99 a su fondo de pensiones y en 92 meses restituiría totalmente los recursos utilizados para el prepago del CLH. Si se mantiene el aporte de los UF 5,99 por el plazo original del CLH, se tiene un incremento neto en sus ahorros, cercano al 25%, y, por ende, en su jubilación.

Para tener certeza que se mantiene el pago de seguros, aseo y contribuciones, si correspondiere, la empresa que administraba los CLH podría continuar ejerciendo dicha función, básicamente cobranza y recaudación. También, si fuere el caso, poco probable, ejecutar las garantías. Esta intermediación tendría un costo que en nada elimina los beneficios de la transacción.

Es importante que la medida apunte a contratos de leasing habitacional o mutuos hipotecarios con diez o más años de antigüedad, en donde el default es muy improbable o, en su defecto, lo adeudado tiende a ser cubierto con la liquidación de la garantía. Además, si se mantiene el administrador de los activos, no existiría un alza burocrática para las AFP.

Hipoteca Invertida

Se entiende por hipoteca invertida a la operación financiera que implica vender una vivienda sin perder su usufructo. A la

muerte del vendedor se traspa al comprador el dominio íntegro del inmueble.

Aplicar la hipoteca invertida al momento de jubilarse se incrementaría el monto de la pensión. Esta operación no tendría que hacerse necesariamente al momento de la jubilación, sino que podrían suscribirse promesas para que se efectúen en un plazo futuro previamente acordado.

Se entiende que las viviendas tienen un valor afectivo que en su calidad de bien las diferencias de otros activos. Por eso, podría buscarse mecanismos para ceder sólo un porcentaje de las viviendas.

Concentración

En los hechos el sistema vigente no ha mostrado un elevado nivel de competencia al interior de la industria. Es más, las normas, en algunos momentos, tendieron a dificultar el traspaso entre AFP. Esta falta de competencia, según muestra la dispersión de precios antes señalada, ha llevado, además, a que las sociedades administradoras gestionen inversiones por montos que representan porcentajes elevados en el contexto del mercado chileno.

Importancia relativa de las inversiones

En estos momentos existen administradoras que gestionan inversiones locales superiores a los US\$ 20.000 millones de dólares, sumando en total sobre los US\$ 100.000 millones. Estas cifras son elevadísimas en relación con el tamaño del



sistema financiero y mercado de valores, pudiendo con su acción afectar los precios de los activos; de hecho, el stock de acciones y de bonos del sistema de AFP supera en 279% y 130% el monto mensual transado de estos activos en el mercado secundario y, por administradora, estos porcentajes se pueden situar sobre el 80% y 40%.

No se quiere señalar que las administradoras vayan a actuar de mala fe o en forma poco profesional, pero, al menos, hipotéticamente, podrían retirar depósitos a plazo de un banco y presionar al alza su tasa de captación y comprometer su liquidez. También, si quisieran, podría afectar precios de bonos y acciones. No importa que no sea su ánimo hacerlo, sino que efectivamente tienen ese poder y ello en sí es un riesgo; además, se trata de un atributo que surge de una ley que obliga a los trabajadores a traspasar sus ahorros, no se funda en la propia riqueza de los agentes o recursos que terceros aportaron voluntariamente.

Es cierto que vía regulación se puede aminorar la ocurrencia del riesgo, pero no su impacto si se da ese evento de baja probabilidad. Una posibilidad hubiese sido, desde el inicio, haber tenido separadas las funciones de recaudación de las cotizaciones y de inversión propiamente tal y, además, haber licitado periódicamente la administración de "paquetes de fondos" donde ningún administrador gestionará activos locales por un monto, por ejemplo, superior al 5% del PIB. Obviamente ello ya no se hizo así y, legalmente, se ve difícil el revertir la situación; no obstante, se estima que el sólo plantear la idea permite ir iniciando una discusión profesional que con el tiempo pueda encontrar una solución. La ventaja

de licitar los fondos por tiempo limitado es que permite ir mejorando el sistema con la experiencia, sin estar condicionado por la posición válidamente interesada de las sociedades administradoras; todas las falencias detectadas se podrían corregir con las siguientes licitaciones (sin que sean todas en forma simultáneas). La función de recaudación también podría ser licitada periódicamente. Y todo ello sin prescindir del aporte de los privados.

Externalidades positivas

Cuando se discute sobre un sistema de pensiones el foco debe estar puesto en el nivel de renta que se provee a los jubilados. No obstante, si se puede demostrar las bondades de un sistema, como es el caso de la Capitalización individual, no se debe ignorar las externalidades positivas que se generan, sobre todo si son importantes para el país y, por ende, para los trabajadores.

El sistema de capitalización individual, como ha quedado demostrado en los hechos, contribuye significativamente al ahorro del PIB, básicamente por su constancia en el largo plazo. Este ahorro es de relevancia para la inversión interna y para el perfeccionamiento del mercado de valores, ambas instancias que favorecen el desarrollo económico del país.

Si el ahorro, apoyando la inversión, impulsa la economía, ello se traduce en crecimiento y en más oportunidades de trabajo, menos precariedad laboral, remuneraciones más



elevadas, todo lo cual, finalmente, incide positivamente en las pensiones.

El financiamiento de largo plazo disponible en Chile, posibilidad ausente en algunos países, no sólo favorece a las empresas sino también a las personas que tienen la posibilidad, por ejemplo, de adquirir viviendas financiadas a 20 o más años plazos. Además, el contar con recursos para inversiones de largo plazo ha permitido disponer, de forma más acelerada, de infraestructura moderna, entre ellas hospitales, que mejoran la calidad de vida de todos los chilenos. También, en la pandemia quedo demostrado la relevancia del ahorro.

Visto así, parece bastante discutible el intentar abandonar un sistema que, siendo más eficiente que las alternativas disponibles, genera beneficios adicionales que pueden ser aprovechado por toda la población. Y si bien el sistema de capitalización individual puede ser señalado como un régimen poco solidario es factible solucionarlo con un pilar solidario más robusto que se financie con los impuestos de todos los chilenos y no exclusivamente con los aportes de los trabajadores.



Anexos

1.-Supuestos

A continuación, se presentan los principales supuestos que se consideraron para la construcción del informe en relación con el análisis del sistema de pensiones.

Supuestos	
Sueldo Imponible (Pesos)	500.000
Edad Inicio Trabajo (Años)	25
Edad Jubilación (Años)	62,5
Esperanza de Vida (Años)	78,5
Tasa Imposición (%)	10%
Rentabilidad Fondo Tipo C (%)	4,5%
Rentab. C. Vida (%)	4,5%
Rentabilidad Ofrecida C. Vida (%)	2,5%

Con respecto a los datos anteriores, cabe mencionar que se ha considerado la rentabilidad del fondo tipo C como representativa del sistema de pensiones, principalmente por su antigüedad en relación con los demás fondos. Por consiguiente, si bien dicha tasa estuvo en promedio entorno al 5,5% entre 1996 y 2020, se optó por utilizar un porcentaje menor (4,5%) para adoptar una posición conservadora, en línea con la baja histórica de las tasas de rendimiento de los fondos. Por consiguiente, se asume que las compañías de seguros obtienen una rentabilidad similar, y adicionalmente se asume que cobran una porción (200 puntos base) por

administrar los fondos y por asumir el riesgo de que caigan las tasas.

Finalmente, para efectos prácticos, se ha llevado a cabo el análisis bajo el supuesto de *ceteris paribus*, alterando una variable y manteniendo las demás constantes, permitiendo observar la influencia que produce el cambio de esa variable en el sistema de pensiones.

2.-Proyección de Población por Rango de Edad

A continuación, se presenta la última información disponible publicada por el Instituto Nacional de Estadísticas, sobre la población y sus perspectivas a futuro (entre 1992 y 2050) basados en un conjunto de supuestos sobre el comportamiento de los componentes demográficos fecundidad, mortalidad y migración. A partir del estudio, se desprende que la población nacional está envejeciendo, de tal forma que acuerdo a lo proyectado para el año 2050, se espera que más del 30% del total de habitantes sea explicado por personas mayores de 60 años.

