

# Desafíos y propuestas para el sistema de pensiones chileno

Joaquín Vial (\*)

11 de junio de 2014

(\*) Miembro del Consejo del Banco Central de Chile. Las opiniones expresadas en esta presentación son estrictamente personales y no comprometen ni representan al Banco Central de Chile

# Contenidos

- Introducción
- El contexto demográfico
- Evaluación del Sistema de Pensiones de Chile
- Problemas y propuestas para la etapa de acumulación
- Problemas y propuestas para la etapa de retiro

# Introducción

• Sistemas de pensiones se articulan bajo dos principios:

- Ahorro: acumulación de activos para financiar pensión. Sólo Contribución Definida (CD)
- Reparto: Trabajadores actuales financian pensiones. Beneficio Definido (BD) evolucionando hacia CD.

• En la realidad todos los sistemas contienen elementos de ambos.

• La integralidad de los sistemas es clave, especialmente en el caso de los de reparto, que requieren de la participación de contribuyentes de altos ingresos para financiar las pensiones de los más pobres. No es viable plantear la opción individual por uno u otro.

• En Chile el eje articulador es de Ahorro individual, pero hay elementos de reparto, con beneficios definidos:

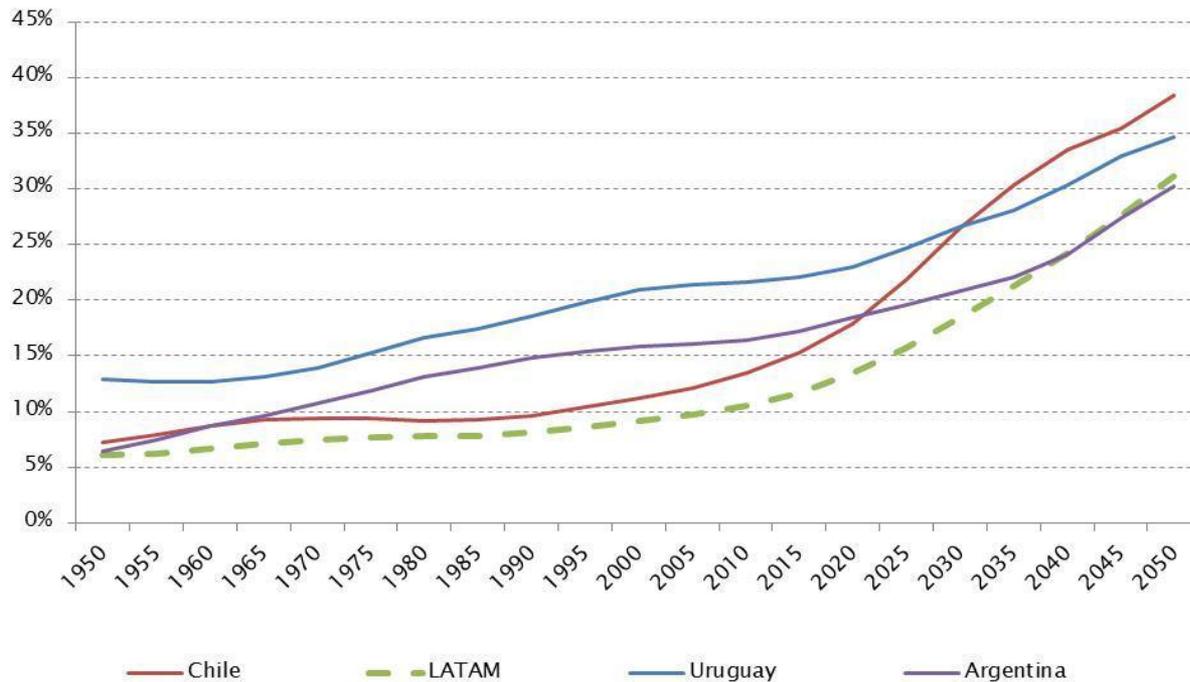
- Pilar solidario (se financia con impuestos generales, en vez de impuestos al trabajo)
- SIS: como todo seguro, los sanos financian los beneficios de los inválidos y dependientes de jubilados fallecidos.
- Rentas Vitalicias: los jubilados de menor longevidad financian las pensiones de aquellos más longevos.

# Introducción

- La demografía es un determinante fundamental para los sistemas de pensiones
- En sistemas de reparto la Tasa de Dependencia de Vejez (TDV) es clave para la solvencia del sistema y la determinación de aportes y beneficios
- En sistemas de Ahorro la esperanza de vida es clave para la determinación del valor de las pensiones
- *La informalidad laboral es el gran enemigo de todos los sistemas.* En los de reparto, atenta contra su solvencia y cobertura de beneficios. En los de ahorro, contra el valor de las pensiones.

# El contexto demográfico en Chile

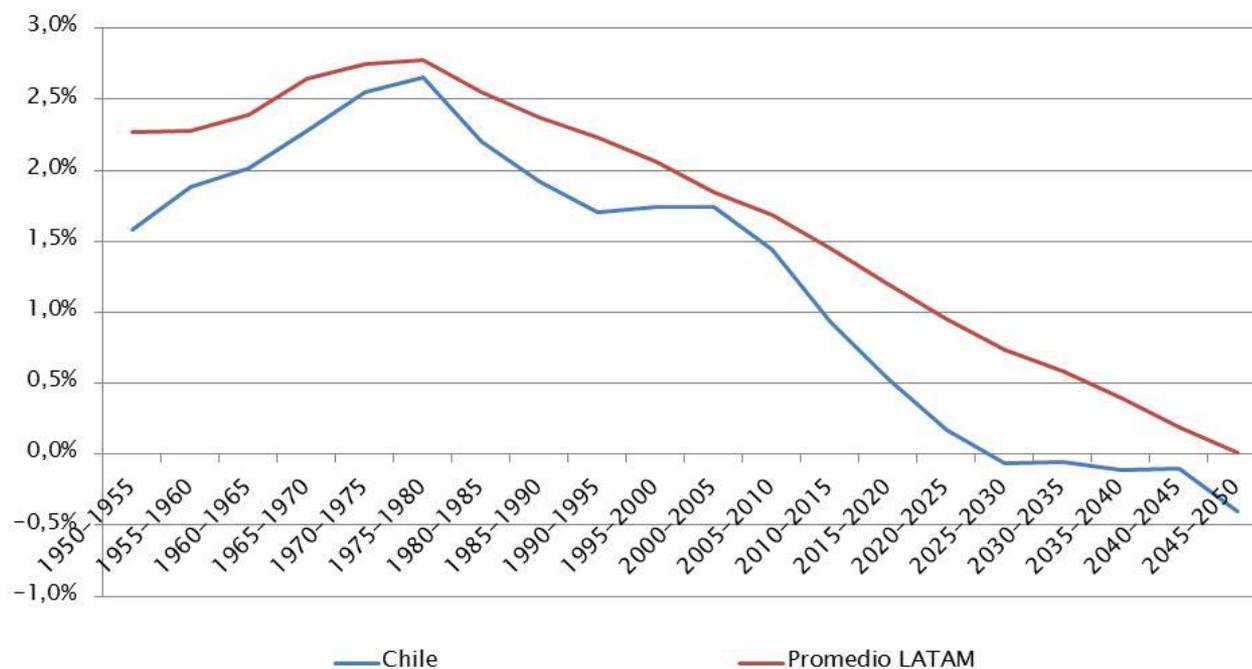
## Tasas de dependencia de vejez (mayores de 65/Pob. 15-64)



- Chile envejece rápido y en 15 años será el país con la mayor TDV en América del Sur
- El aumento en la TDV haría insostenible un sistema de reparto con BD

# El contexto demográfico en Chile

Tasa de variación anual de la población en edad de trabajar  
(Var. % anual población 15-64)



- A fines de la próxima década la población en edad de trabajar se estanca y luego comienza a disminuir en términos absolutos.
- Para seguir creciendo debe aumentar la productividad de los trabajadores, lo que requiere más ahorro para financiar inversiones en capital físico, humano y en nueva tecnología.
- La buena noticia es que los trabajadores serán más escasos, lo que facilitará la formalización laboral, al menos para aquellos que tengan las calificaciones adecuadas.

# Etapa de Acumulación: Problemas y propuestas

- Pilar solidario reforzado en 2008 asegura cobertura razonable para el 60% más pobre de la población, con pensiones inferiores a \$ 270.000 mensuales.
- Problema de insuficiencia de ahorros se concentra entonces en segmentos medios y altos.
- **4 propuestas:**
  - 1) Reforzar acciones para educación financiera, con foco en públicos objetivo en momentos relevantes (Ejemplo: campaña de información en meses de distribución de cartolas con proyecciones de pensión).
  - 2) Eliminar la discriminación tributaria contra los trabajadores, por no acreditación de impuestos pagados por empresas en que invierten las AFP. Lo más simple y directo es sumar ese crédito a los fondos respectivos y reflejarlos en las cuotas.



# Etapa de Acumulación: Problemas y propuestas

## 3) Revisar tope imponible (TI):

- En 1981 las 60 UF equivalían a 7,5 veces el ingreso per cápita mensual.
- En 2013 las 70,3 UF equivalían a 2,5 veces el ingreso per cápita mensual.
- Llevarlo a 7,5 veces implicaría subirlo a 214 UF.
- Afecta a 70 mil trabajadores.
- Tiene impacto en sueldos líquidos y en recaudación tributaria.
- Un ajuste en el TI debe ser parcial y gradual, pero importante para un segmento que tiene influencia en opinión pública, pero que está menos consciente de su situación pensional de lo que creemos.

## 4. Pasar a un sistema de *Benchmark* absoluto en vez de relativo en la gestión de las inversiones

- Usar cotizante representativo como referencia.
- Enfocar en tasa de descuento para obtener una determinada tasa de reemplazo.
- Evaluar desempeño y eventuales castigos a AFP por desvíos del *benchmark* en función de las desviaciones de la tasa de reemplazo.
- A mayor riesgo del fondo mayor margen para desviaciones temporales del *benchmark*.

# Etapa de Acumulación: Problemas y propuestas

- Algo que habría que evitar (en la medida de lo posible):
  - Subir la tasa de cotización castiga a los trabajadores formales con alta densidad de cotización.
  - Bajos niveles de ahorro se deben principalmente a informalidad laboral. Si sube la tasa de cotización se reduce el incentivo a cotizar.
  - Usar modelo de tasa de reemplazo del *benchmark* para evaluar suficiencia de la tasa de cotización, a partir de las tasas de reemplazo

# Etapa de Retiro: Problemas y propuestas

- Foco en los no cubiertos por el Pilar Solidario.
- Tema clave es el manejo del riesgo:
  - Financiero (fluctuaciones de valor del fondo por cambio en rentabilidades).
  - Crédito (peligro de pérdida de los ahorros (CSV, por quiebra).
  - Longevidad (vida más larga que agota los ahorros, RP).
- Problema de acumulación de riesgos en el momento de decidir sobre la pensión, y escasez de información para una buena decisión.
- Renta Vitalicia debería ser la opción preferida para quienes no están en condiciones de soportar riesgos financieros y de longevidad.
- Esto requiere un reforzamiento del sistema de Rentas Vitalicias, incluyendo posiblemente un ajuste en institucionalidad regulatoria (¿Es la SVS el lugar adecuado, o debería ser la SP?

# Etapa de Retiro: Problemas y propuestas

## Las decisiones al momento de pensionarse

- Variables sobre las cuales se debe decidir:
  - Jubilar ahora o después
  - Retiro Programado, Renta Vitalicia o Renta Vitalicia Diferida
  - Si opto por Renta Vitalicia, seleccionar una CSV
- Variables a tomar en cuenta para oportunidad de jubilar:
  - Tasa de reemplazo (TR) si jubilo ahora
  - Efecto en TR de postergar jubilación
  - Efecto en TR de jubilar y seguir cotizando
- Variable a tomar en cuenta para elegir modalidad de jubilación:
  - ¿Cuál es MI esperanza de vida?
  - ¿Cuál es MI capacidad para compensar fluctuaciones en mi pensión? ¿Tengo otros activos?
  - ¿Qué pasa con mis beneficiarios?
  - ¿Es un buen momento para tomar una RV? ¿Son bajas o altas las tasas de interés?
- Asesoría de AFP y CSV no es imparcial.
- Asesores externos tienen un costo y no son muchos.
- **PROBLEMA DE FONDO:** Se acumulan muchas variables en una sola oportunidad de decisión sobre la pensión, sin suficiente información ni capacidad.

# Etapa de Retiro: Problemas y propuestas

Las decisiones al momento de pensionarse: algunas propuestas

- Poner en funcionamiento cuestionario obligatorio de autoevaluación que lleve a una recomendación sobre opciones (voluntaria), manejado desde SP y accesible por internet.
  - Muy importante un diseño muy cuidadoso, pruebas muy intensas y actualización frecuente.
- Abrir la posibilidad de compras parciales de RVD en forma anticipada, a partir de los 55 años.
  - Gastar una fracción del Fondo acumulado (50%) en la compra anticipada de una RVD para ser pagada a partir de los 65 años.
  - Permite aprovechar condiciones favorables.
  - Permite diversificar riesgo de crédito.
  - Requiere de un desarrollo de la oferta de deuda soberana en UF en plazos más largos que los actuales.

# Etapa de Retiro: Problemas y propuestas

## Reforzamiento de las RV y CSV

- Riesgos de crédito
  - Límites para operaciones con relacionados es muy alto (7,5% de los activos; no se incluyen las inversiones inmobiliarias en este límite) → Igualar con AFP: no debería haber inversiones en empresas relacionadas con los dueños.
  - Mayores requisitos de capital asociados a concentración en carteras de clientes más riesgosos: estudiar y determinar si concentración en clientes de ingresos altos tiene impacto en riesgo. 
  - Cartera de inversión parece tener una presencia excesiva de inversiones inmobiliarias. 
- Riesgos de longevidad
  - Es una fuente de riesgo de crédito
  - En este caso el problema son las sorpresas en aumentos de longevidad
  - Opción preferida sería permitir la compra de bonos de longevidad, que al tener este riesgo cubierto, permitirían rebajar requisitos de capital.
  - Bono de Longevidad: bono que genera cupones adicionales ante aumentos en la longevidad (esperanza de vida a los 80 años)
  - Parece difícil que se desarrollen. Gobiernos son los únicos que pueden hacerlo sobre la base de su poder para gravar a futuras generaciones.
  - En Chile, los cupones adicionales podrían ser garantizados por el FRP. Esto requiere cambio en la ley y se podría aprovechar de aumentar el límite a la acumulación de recursos en ese fondo, para atender esta nueva necesidad.

# Desafíos y propuestas para el sistema de pensiones chileno

Joaquín Vial (\*)

11 de junio de 2014

(\*) Miembro del Consejo del Banco Central de Chile. Las opiniones expresadas en esta presentación son estrictamente personales y no comprometen ni representan al Banco Central de Chile

# Baja densidad de cotizaciones es causa principal de bajas TR



Categorías según densidad	Densidad Promedio	Porcentaje de afiliados en 2005		Tasas de reemplazo			
		Hombres	Mujeres	2025		2050	
				Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres
Alta	92%	48%	36%	70%	36%	68%	50%
Media Alta	67%	12%	10%	39%	16%	39%	24%
Media	51%	17%	25%	26%	9%	29%	18%
Baja	20%	23%	29%	16%	5%	12%	7%

Fuente: Favre, Melguizo, Muñoz y Vial: "A 25 años de la reforma del Sistema Previsional Chileno". BBVA. 2005

- Estudio de 2005 dejaba en evidencia que cerca de la mitad de los *afiliados* hombres tendría tasas de reemplazo razonables.
- La baja densidad de cotizaciones es la causa principal de la bajas tasas de reemplazo del resto.
- En las mujeres el problema es mayor por menor vida laboral y mayor vida bajo jubilación.
- Reforma de 2008 resolvió el problema para el 60% más pobre de la población

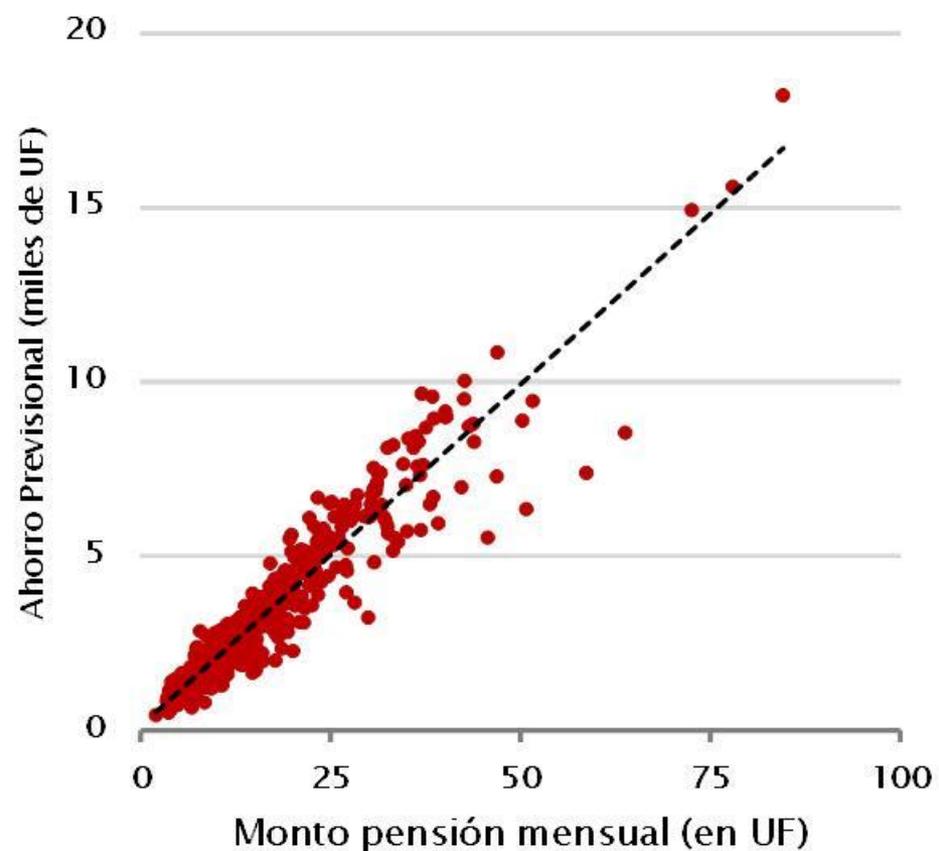
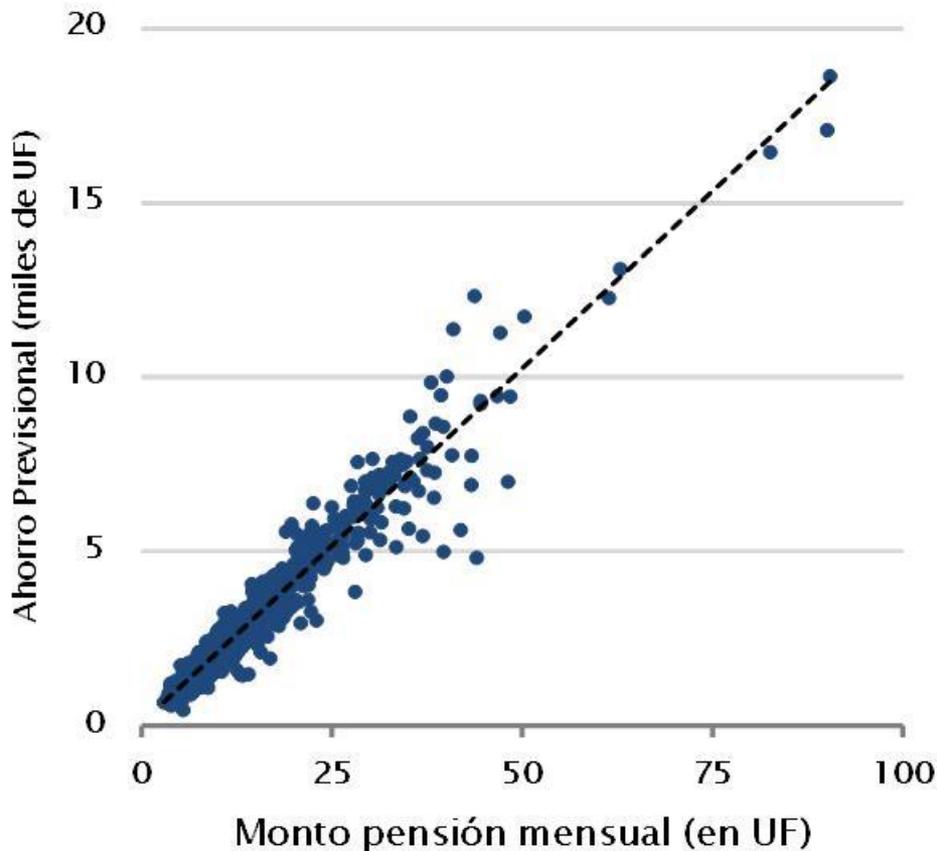
# Primas implícitas no hacen diferenciación por tamaño del fondo



Monto pensión mensual vs Ahorro Previsional  
(marzo 2014)

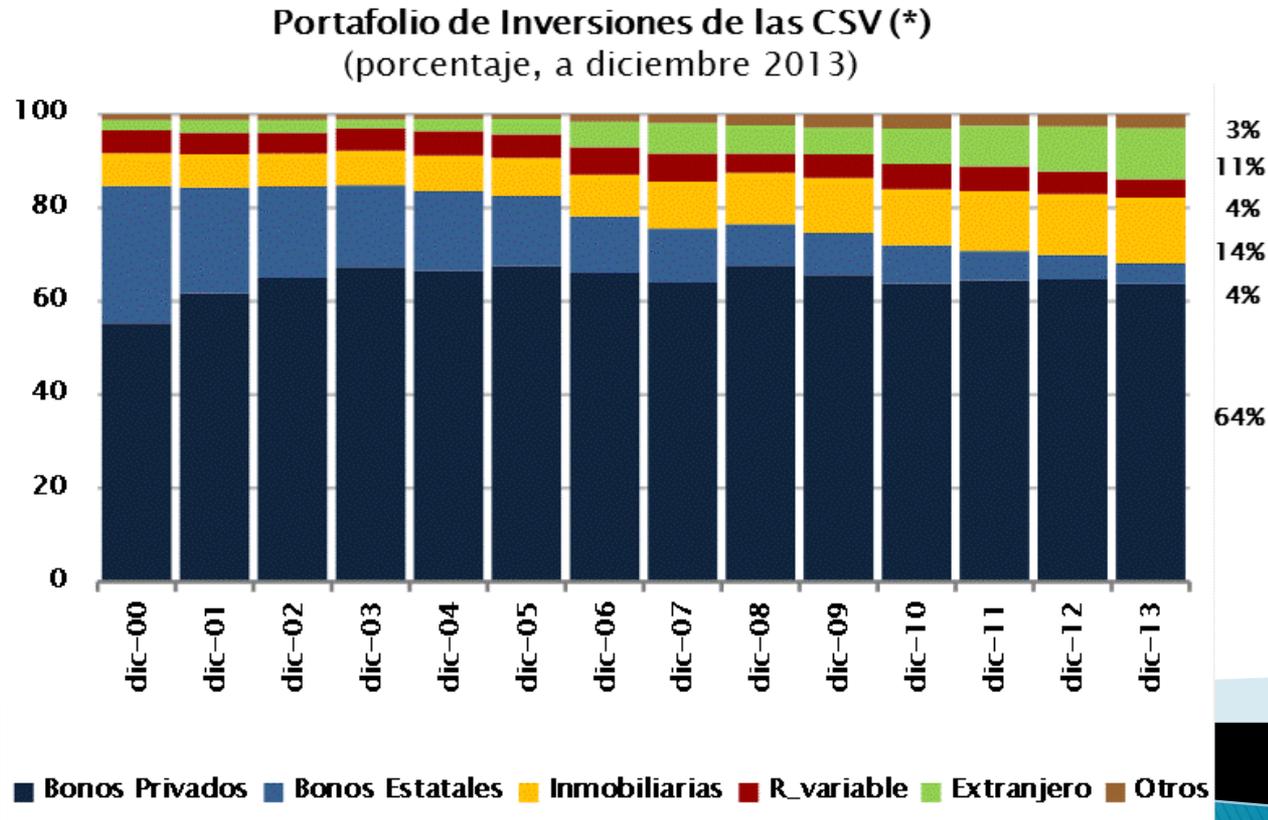
Hombres

Mujeres



Fuente: Elaboración propia en base a SVS.

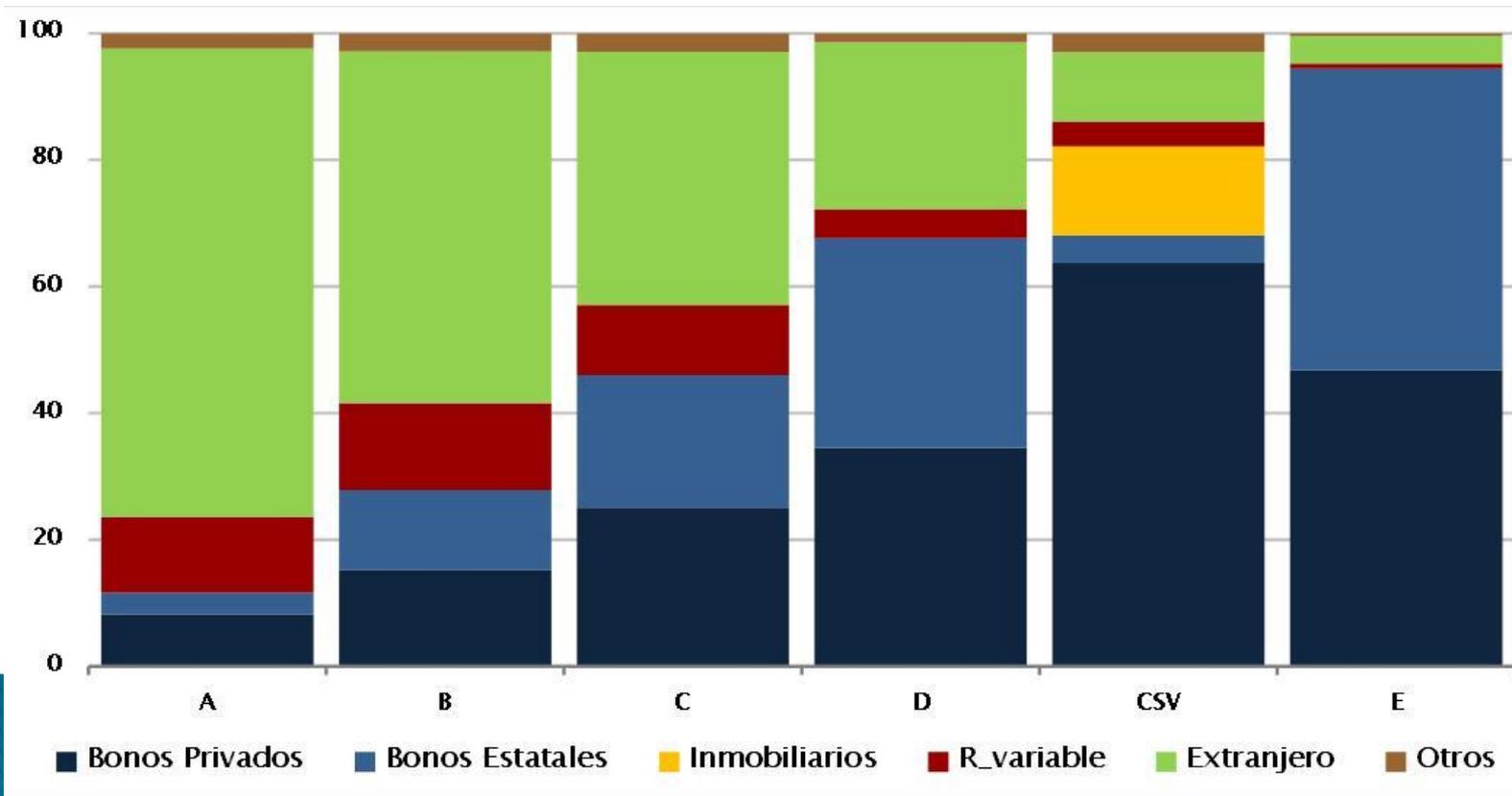
# Riesgo de las carteras de CSV



- ▶ La búsqueda de mayor rentabilidad podría estar llevando a las CSV a moverse hacia inversiones más riesgosas
- ▶ Pérdida de importancia de bonos soberanos: ¿problema de oferta o demanda?

# Riesgo de las carteras de CSV

Portafolio de Inversiones de las CSV y Fondos de Pensiones  
(porcentaje, a diciembre 2013)



- La cartera de inversiones de las CSV tiene una proporción de bonos de RF similar a la del Fondo D, pero predominan los bonos de empresas en vez de soberanos.
- Menos inversión en el exterior, pero fuerte exposición a inmobiliarios (sin límites a exposición con relacionados)