

Pensiones en Chile: Antecedentes y Contornos para una Reforma Urgente¹

Paula Benavides
Economista

Rodrigo Valdés
Escuela de Gobierno
Pontificia Universidad Católica de Chile

Junio 2018

Resumen

El nivel de las pensiones en Chile hace necesaria una reforma. Acordar sus contenidos, sin embargo, no es fácil. Con el objetivo de contribuir a la discusión pendiente, este trabajo reúne una serie de antecedentes sobre ámbitos a reformar y sobre procesos anteriores de reforma, a la vez que discute los beneficios y problemas de distintas alternativas. Muchos de los antecedentes se construyeron durante la preparación de la reforma enviada al Congreso en 2017, no obstante aquello, el trabajo no pretende ser un recetario específico sobre qué se debería hacer. La experiencia internacional sugiere que un acuerdo amplio es posible, pero requiere de tiempo de maduración, y de pragmatismo y generosidad de los actores políticos. En el documento se analizan aspectos en los cuales hay bastante acuerdo transversal y otros en que aún es necesario construirlo. La conclusión es optimista: una reforma es posible.

1. Introducción

*“We all know what to do but we don’t know how to
be re-elected once we have done it”*

Jean-Claude Juncker

(The Economist 2007, citado en Parlevliet 2015).

Chile tiene un sistema de pensiones con varias características muy positivas, pero que enfrenta también desafíos significativos. Abordarlos requiere un trabajo de concertación política importante. La buena noticia es que, como muestra la experiencia de varios países, es posible construir un proceso de acuerdo amplio. Ello requiere una base de diagnóstico compartido, entender que no existe un diseño ideal y que diseños alternativos tienen efectos diferentes y multidimensionales que hay que evaluar.

¹ Agradecemos los valiosos comentarios de Natalia Arena, Juan Manuel Badilla, Consuelo Fernández, Alejandro Ferreiro, Maite Gambardella, Marcela Gómez, Osvaldo Larrañaga y Enrique Paris. Las opiniones expresadas en este documento, así como eventuales errores, son de nuestra exclusiva responsabilidad. Se aclara que a ambos autores nos correspondió participar directamente en la elaboración de los proyectos de ley de 2017.

En comparación a muchos países, el sistema de pensiones chileno tiene algunas ventajas importantes.² Por un lado, el sistema de capitalización individual, por ser de contribución definida (Anexo 1), no está ni estará bajo presiones financieras y mucho menos quebrado, y está dotado de una estructura operacional de funcionamiento bastante segura, todo lo cual permite una evaluación positiva respecto de su robustez y sostenibilidad. Al relacionar de un modo directo las contribuciones a lo largo de la vida laboral con los beneficios que otorga, el sistema provee un conjunto de incentivos correctos (a trabajar, a ahorrar, a contribuir) durante la edad activa. Además, provee un stock de ahorro financiero significativo a la economía, lo que permite financiar un mayor nivel de capital, PIB y salarios.³

El pilar solidario, por otro lado, entrega una protección efectiva frente a la pobreza, cautelando no distorsionar excesivamente las decisiones de trabajo, formalidad y ahorro, y procurando una adecuada focalización. En conjunto, la cobertura del sistema de pensiones en la etapa pasiva es cercana al 95%; es decir, casi todos los mayores de 65 años reciben alguna pensión.

Pensar en cambiar el sistema abandonando estas características sería un error. Sin embargo, también existen ámbitos en los cuales es necesario mejorar sustantivamente el funcionamiento del sistema, los desafíos que enfrenta son grandes, y no siempre fáciles de abordar.

Las pensiones actuales son insuficientes según diferentes medidas de tasas de reemplazo y respecto de las expectativas de los ciudadanos. Existe una discontinuidad importante en el nivel de ingresos de las personas al pasar desde la etapa activa a la etapa pasiva e incertidumbre en muchas familias. La densidad de cotizaciones⁴ es baja y los trabajadores independientes mayoritariamente no cotizan. Para las próximas generaciones, sin los ajustes necesarios, las tasas de reemplazo continuarán deteriorándose. De hecho, hay una serie de parámetros que inciden en el nivel de ahorro previsional que están obsoletos por el paso del tiempo, producto del aumento en las expectativas de vida y del envejecimiento de la población, así como, de los cambios en el contexto económico.

El sistema tampoco ha logrado sortear un problema de legitimidad frente a una parte relevante de la población.

Más allá del pilar solidario y del seguro de invalidez y sobrevivencia, no existen mecanismos que permitan compartir riesgos colectivamente (y que reduzcan, por lo tanto, la volatilidad de la pensión esperada) —un componente central en un sistema de seguridad social. Asimismo, las personas tienen la posibilidad de tomar decisiones que pueden terminar siendo muy costosas para ellas, lo que contraviene la lógica de acotar determinadas decisiones individuales en un sistema de seguridad social.

² El índice global de pensiones Melbourne-Mercer 2017, por ejemplo, pone al sistema chileno en el tercer grupo de mejor clasificación (Grado B), con una estructura sólida, numerosas características positivas, pero espacio para mejoramientos (junto a Finlandia, Suecia y Suiza, entre otros). Los sistemas de Dinamarca, Holanda y Australia reciben la mejor calificación. Argentina, Corea, Japón y México, entre otros, están en el grupo de peor clasificación.

³ Ver Banco Central (2016) para una cuantificación aplicada a Chile.

⁴ Proporción de meses cotizados respecto del total de meses en el sistema.

En paralelo, las utilidades de las administradoras del sistema han sido excesivamente altas, lo que sugiere que la competencia es imperfecta. Se observan igualmente espacios para reducir los costos de administración. Las brechas de género son elevadas y la situación de las mujeres en el sistema de pensiones es precaria. La cobertura del pilar de ahorro voluntario, que cuenta con incentivos de cargo fiscal y beneficios tributarios, es reducida y beneficia fundamentalmente a los sectores de altos ingresos.

En fin, a pesar de sus ventajas, el sistema requiere de muchos cambios urgentes.

Un desafío específico es que cualquier cambio relevante requiere un nivel de consenso lo más amplio posible. Por un lado, porque es necesario lograr el apoyo del sistema político, especialmente tratándose de normas de quórum calificado como es en el caso de las materias de seguridad social. Por otro, porque el sistema de pensiones debe permitir a las personas planificar sus ingresos a lo largo de la vida con un horizonte de largo plazo; por lo tanto, su estabilidad es fundamental.

Una reforma debiera evitar cambios radicales que afecten negativamente a quienes estén próximos al retiro o ya pensionados. Para los más jóvenes, las modificaciones introducidas debieran ser estables y perdurar en el tiempo. La postergación de la obligatoriedad de cotizar de los trabajadores independientes, en que los cambios legislados no han podido ser sostenidos en el tiempo, es un buen ejemplo de los efectos adversos que genera la falta de estabilidad.

Adicionalmente, este tipo de reformas que tratan con temas que maduran en décadas necesitan fuertes niveles de apoyo, tanto para mantenerlas en el tiempo como para evitar que las soluciones facilistas y de corto plazo, que solo producen problemas más adelante, se tomen la agenda.

El tema de pensiones es simultáneamente altamente técnico y político. En ese marco es fácil que cunda la desinformación o el populismo frente a soluciones técnicamente adecuadas o mejores prácticas internacionales.

Por ejemplo, cuando se plantea que las pensiones pueden aumentarse cambiando convenientemente las tablas de mortalidad, se está ofreciendo un espejismo o “solución parche”, que pone en riesgo la viabilidad financiera del sistema. A primera vista parece razonable pensar que sería un error asumir que las personas viven hasta los 110 años y que rebajar esa edad aumentaría significativamente el monto de las pensiones. Al contrario, es más difícil explicar que en realidad las tablas no asumen que todas las personas viven hasta los 110 años, sino que la probabilidad de sobrevivir un año más es cero a esa edad y que la expectativa está bien calculada. Y más complejo es convencer a los actores políticos que utilizar tablas de mortalidad que no reflejen expectativas razonables de la mortalidad y del mejoramiento futuro de ésta, sólo afecta la sostenibilidad de las pensiones. Lo cierto es que “acortar” las tablas de vida deteriora el sistema a través de disminuir el nivel de reservas que las compañías de seguros deben tener para cubrir las promesas futuras, imponiendo un mayor riesgo a los pensionados de rentas vitalicias, y también al producir un agotamiento más temprano de los fondos de los pensionados en retiro programado. Todo ello, además, generaría un gran pasivo contingente para el Estado.

Así, en un tema como las pensiones, donde los cambios tardan en madurar, donde existe alta complejidad técnica y política y donde se requiere estabilidad, una base amplia de consenso será siempre el camino más apropiado para llevar a cabo una reforma.

La evidencia internacional en procesos de reforma a los sistemas de pensiones muestra variados casos de acuerdos transversales de los cuales es posible sacar lecciones interesantes, tanto en aspectos técnicos como políticos.

Dichas experiencias ofrecen algunas pautas que contribuyen a dar viabilidad política a una reforma. Sin embargo, el contexto político actual y el surgimiento de los movimientos sociales, exigen una mayor capacidad de innovación y articulación en los partidos políticos.

En una reforma de pensiones en Chile hoy se pueden distinguir tres desafíos relacionados, pero en principio separables, y cuyas soluciones pueden ser complementarias.

En primer lugar, está el diseño de largo plazo, para jóvenes de hoy (y futuras generaciones) que alcanzarán a vivir un tiempo razonable bajo el sistema reformado. Ellos pueden y deberían contribuir y ahorrar más para su retiro. Los cambios paramétricos, por lo tanto, son centrales en la solución al problema de pensiones de este grupo. Un elemento urgente en este ámbito es el aumento de la tasa de cotización y su posterior indexación con el aumento de las expectativas de vida. El diseño de largo plazo debiera contemplar igualmente la obligatoriedad de cotizar de los trabajadores independientes y medidas que permitan una mayor equidad de género, para disminuir las importantes brechas que afectan a las mujeres en el sistema de pensiones.

En segundo lugar, está la situación previsional de los ya pensionados y de las generaciones activas que trabajarán un número limitado de años bajo el sistema reformado (en rigor, hay un continuo entre éste y el grupo anterior). Es evidente que sin transferencias de algún tipo es inviable aumentar las pensiones de este último grupo. Estas transferencias, sin embargo, podrían presionar las finanzas públicas o distorsionar gravemente los incentivos, especialmente en la medida que se expandan al primer grupo y crezcan en el tiempo.

En tercer lugar, están los desafíos relacionados con la legitimidad del sistema, que son en principio comunes para ambos grupos.

La capacidad de compartir riesgos diversificables, de reducir ganancias excesivas, y de premiar el ahorro, son atributos que debieran posibilitar la generación de acuerdos respecto de la dirección y el diseño de una reforma en estos tres ámbitos del sistema.

Este trabajo tiene dos objetivos principales. Primero, presenta y analiza una serie de antecedentes que ayudan a afinar el diagnóstico de los desafíos que tiene el sistema. Y segundo, discute una serie de elementos y soluciones alternativas que sirven de insumo para una reforma. Mucho de lo que se presenta se basa en el esfuerzo realizado en 2016 y 2017 cuando, a partir del trabajo previo de la comisión asesora presidencial, el gobierno preparó la reforma de pensiones. Primero, en un comité de ministros, luego en el trabajo con una mesa técnico-política con integrantes de los partidos políticos con representación parlamentaria y, finalmente, durante la elaboración y tramitación de los proyectos de ley en el Congreso.

El trabajo se organiza de la siguiente manera. La sección 2 revisa las lecciones de cuatro procesos de reforma. La sección 3 repasa una serie de antecedentes del sistema de pensiones que dan cuenta de las áreas de reforma más relevantes y de la urgencia de ésta. La sección 4 analiza los efectos de distintos cambios de cobertura y paramétricos. La sección 5 analiza aspectos de la organización industrial de las AFP y posibles cambios para atenuar el nivel de utilidades. Las secciones 6 y 7 discuten algunas alternativas para potenciar los pilares contributivo y solidario, respectivamente. La sección 8 discute el problema de las pensiones de “corto plazo” o transición y la sección 9 presenta algunas reflexiones finales.

2. Algunas lecciones sobre procesos políticos de reforma a las pensiones

La experiencia internacional revela que los procesos de reforma de los sistemas de pensiones son bastante diversos, así como los sistemas y contextos culturales de los países. Sin embargo, algo en común, es que son procesos políticamente complejos producto de choques de intereses, grupos de poder que pueden verse afectados y por la baja popularidad de algunos de los cambios que se requiere implementar, lo que lleva a una alta resistencia política. Esto último se grafica en lo que señalara Jean-Claude Juncker, ex- primer ministro de Luxemburgo y presidente de la Comisión Europea, a propósito de las reformas económicas que eran necesarias en Europa y que citamos al comienzo de este trabajo.

Para abordar estos desafíos, los gobiernos usualmente recurren a la conformación de comisiones especiales para que elaboren el diagnóstico y realicen recomendaciones, ya que esto permite ganar experticia técnica y proporcionar un blindaje político (Barr y Diamond, 2008).

Las experiencias de las últimas reformas de pensiones de Suecia, Holanda y Reino Unido, que se sustentaron en diferentes procesos de acuerdo, entregan elementos interesantes para facilitar el proceso político de una reforma (Tabla 1 y detalles en Anexo 2).

Algunos elementos que aparecen como fundamentales para lograr una solución técnicamente adecuada y viable son, la prioridad política, la oportunidad de la reforma, las capacidades técnicas y los tiempos para una maduración gradual de las propuestas. El rol técnico y político de las comisiones asesoras aparece como otro factor clave. La manera en que éstas se conforman en tamaño, transversalidad y propensión al consenso, no es menos importante.

La experiencia también revela que la viabilidad de una reforma depende de distinguir y darle tratamiento diferenciado en las etapas de una transición a los distintos grupos. Finalmente, aunque no lo aseguran, los mecanismos de ajustes automáticos ayudan a darle viabilidad a los cambios progresivos que, de otra manera, implicarían una intervención activa y políticamente costosa por parte de las futuras autoridades. Este tipo de mecanismos permite además que los sistemas puedan adaptarse con mayor facilidad a los cambios del entorno.

Los esfuerzos de educación, explicación y participación, así como las estrategias de comunicación, han sido también relevantes para lograr la aprobación de algunos cambios impopulares.

Tabla 1. Elementos de Procesos de Reformas de Pensiones (*)

	Aspectos de la Reforma	Rol de las Comisiones	Elementos del Proceso
Suecia	En los 90 Suecia transformó su sistema de reparto con beneficio definido en uno con tres pilares: (i) un sistema de contribución definida noacional (<i>inkomstpension</i>), (ii) un esquema de cuentas individuales de contribución definida (<i>premium pension</i>); y (iii) una pensión garantizada (<i>guaranteed pension</i>).	Una primera comisión comenzó a estudiar el sistema en 1984 completando su reporte en 1990, sin poder lograr acuerdo. En 1991 se formó el " <i>pension working group</i> " que incluyó a miembros con posiciones de alto nivel y liderazgo, de los 7 partidos con representación parlamentaria. En 1994 se alcanzó acuerdo. Luego de la reforma, el grupo de trabajo se mantuvo en el tiempo. En 2007 se estableció el <i>Pensionsgruppen</i> , institucionalidad consultiva renovada con representantes de los 5 partidos que apoyaron el acuerdo original.	Se destaca: (i) alta prioridad política, (ii) los trabajadores de mayor edad continuaron pensionándose bajo las reglas previas, (iii) los ajustes quedaron definidos por mecanismos automáticos, (iv) el nuevo sistema fue percibido como uno más justo; y (v) el grupo de trabajo fue transversal y se mantuvo en el tiempo generando compromiso con el sistema de pensiones para encontrar soluciones colaborativas.
Holanda	Aumento de la edad legal de jubilación de 65 a 67 años e indexación.	Las reformas se dan a través de un proceso de negociación entre empleadores y trabajadores (<i>social partners</i>), bajo la supervisión del Social and Economic Council (SER). Un comité convocado por el gobierno propuso en 2008 elevar la edad de jubilación y tras largas discusiones con los <i>social partners</i> se llegó a acuerdo en 2013.	Se destaca: (i) contexto de ajuste fiscal y (ii) un proceso de comunicación y discusión que generó un aprendizaje colectivo impulsando la aceptación pública de una reforma compleja.
Reino Unido	En los últimos 15 años, se implementaron diversas reformas que permitieron conformar un nuevo sistema estatal de pensiones, desarrollar los planes privados de pensiones ocupacionales con enrolamiento automático e incrementar la edad legal de jubilación (hasta 68 años).	En diciembre de 2002 se conformó y tuvo un rol clave la <i>Pensions Commission</i> , integrada por Adair Turner, que entre otros cargos era Vice Chair de Merrill Lynch en Europa; Jeannie Drake, representante de la Communication Worker's Union y presidenta del Trades Union Congress (TUC); y John Hill, profesor de Social Policy de la London School of Economics.	Se destaca: (i) el tamaño reducido de la comisión, (ii) una estrategia de construir consensos, (iii) propuestas que buscaron equilibrar los trade-offs entre los grupos que se verían afectados; y (iv) el liderazgo político para construir el consenso sobre el proyecto final.

Fuente Elaboración propia.

(*) Para referencias y mayores detalles de las características de los sistemas de cada país, así como de los procesos de reforma, ver Anexo 2.

En el caso de Chile, el proceso político de la reforma previsional de 2008 tiene algunos elementos que vuelven a ser relevantes en la discusión actual.⁵

⁵ Para más detalles, ver "Historia de la reforma previsional chilena: una experiencia exitosa de política pública en democracia", Arenas de Mesa, A. (2010).

La reforma de 2008 creó el sistema de pensiones solidarias como un nuevo pilar del sistema de pensiones. En éste, el Estado financia prestaciones que se integran con el sistema contributivo –la pensión básica solidaria y el aporte previsional solidario– para aliviar la pobreza en la vejez y en caso de invalidez. La reforma avanzó además en una serie de aspectos adicionales que transformaron el sistema de pensiones.⁶

Un elemento central de dicha reforma es que fue definida como la reforma emblemática que caracterizaría al Gobierno y así fue recogida desde el programa de gobierno. Esto implicó que el camino para ello fue trazado con anticipación, tanto en la evaluación de diseños alternativos como en la definición de un cronograma con la decisión de diseñarla, promulgarla e implementarla en la administración. El Consejo Asesor Presidencial (comisión Marcel), que sesionaba directamente en La Moneda, jugó un rol clave y, con el apoyo del diagnóstico del Ejecutivo, entregó su informe con amplios consensos en muchas materias, en un plazo de poco más de 3 meses desde el inicio del Gobierno. La composición de dicho consejo integró actores de alto reconocimiento en la materia, visiones transversales y en general con predisposición a los acuerdos. Posteriormente, luego de un trabajo de 6 meses de un comité de ministros y su secretaría técnica, el proyecto de ley de reforma previsional fue ingresado al Congreso en diciembre de 2006. La ley fue promulgada en marzo de 2008 y los beneficios comenzaron a pagarse en julio de dicho año. Luego se siguieron implementando las restantes medidas y la gradualidad de la reforma.

En el periodo 2010-2014, no se efectuaron modificaciones significativas al sistema de pensiones.

En la segunda administración de la Presidenta Bachelet, y a diferencia de lo ocurrido en el primer periodo, la reforma previsional no estuvo contemplada como una de las reformas prioritarias dentro del programa de gobierno, cuestión relevante cuando el capital político es limitado. La comisión asesora presidencial (Comisión Bravo), fue constituida en abril de 2014 con un mayor horizonte de tiempo para su trabajo. El reporte final de la comisión fue entregado en septiembre de 2015, incluyendo el diagnóstico y 3 propuestas globales respecto de las cuales no fue posible alcanzar consenso (las propuestas A, B y C, con 12, 11 y 1 voto, respectivamente).

El trabajo desarrollado por la comisión asesora que incluyó un amplio proceso participativo permitió construir las etapas posteriores sobre la base del trabajo realizado. El comité de ministros, que siguió posteriormente, comenzó a sesionar en diciembre de 2015 y finalizó su trabajo en julio de 2016, mismo mes en que se iniciaron las marchas masivas convocadas por la coordinadora No + AFP.

En agosto de 2016, la presidenta Bachelet entregó los lineamientos para una reforma y convocó a los distintos sectores a construir un amplio acuerdo para mejorar el sistema de pensiones. Para ello se conformó una mesa con representantes de los partidos políticos, la que sesionó regularmente

⁶ Entre otros aspectos también: i) introdujo equidad de género con medidas como el bono por hijo nacido vivo y la separación por género del seguro de invalidez y sobrevivencia; (ii) amplió la cobertura de grupos vulnerables con la obligatoriedad de cotizar de los trabajadores independientes y el subsidio previsional para trabajadores jóvenes; (iii) perfeccionó el sistema administrado por las AFP, eliminando la comisión fija, separando de la comisión por administración del seguro de invalidez y sobrevivencia (el que pasó a ser licitado) e introduciendo la licitación de nuevos afiliados para aumentar la competencia en el precio; (iv) estableció el régimen de inversión por norma de carácter general para otorgar mayor flexibilidad a la regulación; y (v) realizó una profunda reestructuración y modernización de la institucionalidad pública del sistema.

hasta abril de 2017. En ese marco, se efectuaron 16 sesiones, además de decenas de reuniones bilaterales con los representantes de la mesa y de los partidos políticos, así como con algunas organizaciones de la sociedad civil y del sector privado.

Aunque no existió plena coincidencia en todos los aspectos, el trabajo a lo largo de todo el proceso permitió generar consenso en muchos ámbitos del diagnóstico y en algunos elementos de las propuestas. En base a ello, luego de un plazo de 4 meses, el 10 de agosto de 2017 el Ejecutivo ingresó al Congreso tres proyectos de ley⁷ que buscaron equilibrar un diseño adecuado según el diagnóstico existente y que permitiera alcanzar los consensos requeridos, una ecuación siempre difícil de resolver. El debate parlamentario en las diferentes comisiones fue expedito y fructífero. Luego, al final del periodo legislativo y aunque la votación favorable fue alta, en la sala de la Cámara de Diputados no se alcanzó el quórum requerido para la aprobación del proyecto de ley que establecía el Nuevo Ahorro Colectivo.

El proceso llevado a cabo en Chile entre los años 2014 y 2018 se aparta de los diseños revisados en las reformas descritas previamente, especialmente respecto de los tiempos y prioridad inicial de la reforma. Sin perjuicio de ello, se trata de un periodo en el que se realizaron esfuerzos importantes para diagnosticar, consensuar y debatir propuestas concretas en torno al sistema de pensiones.

En ese marco, los avances que en los últimos años se alcanzaron en el debate sobre las pensiones permitieron sentar algunas bases de una reforma, resguardando las fortalezas del sistema de pensiones chileno. Pero también el ejercicio de profundizar el diagnóstico, así como el largo camino recorrido en las distintas etapas para construir consensos sobre las soluciones, develaron la necesidad de cambios relevantes.

Por otro lado, varias de las experiencias internacionales analizadas de reformas de pensiones exitosas muestran que éstas son el resultado de procesos continuos, que se construyen sobre la base de esfuerzos desarrollados a lo largo incluso de décadas.

Las lecciones que entregan la experiencia internacional y la propia representan una guía para la etapa que sigue. El desafío es converger en soluciones que logren consenso y el riesgo es polarizar las discusiones. El camino que se elija para construir las alternativas será fundamental para que se logre efectivamente enfrentar las debilidades del sistema y, a la vez, evitar poner en riesgo sus fortalezas.

⁷ Las iniciativas fueron: (i) proyecto de ley que crea el Nuevo Ahorro Colectivo, aumenta la cobertura del sistema de pensiones y fortalece el Pilar Solidario (boletín N° 11372-13), (ii) proyecto que modifica la Carta Fundamental para crear el Consejo de Ahorro Colectivo (boletín N° 11370-07); y (iii) proyecto de ley que introduce cambios regulatorios al Sistema de Capitalización Individual (boletín N° 11371-13).

3. Antecedentes y urgencia

Es fácil constatar que los ciudadanos no están contentos con los resultados del sistema. Las marchas ciudadanas de 2016 fueron significativas. Si bien éstas mezclaban distintas reivindicaciones, la consigna No + AFP tomó una fuerza inesperada. Más recientemente, la encuesta CEP de octubre de 2017 reportó que las pensiones eran el segundo problema al que el gobierno debería dedicar más esfuerzo por solucionar (por debajo de la delincuencia, pero por encima de salud y educación). Lo anterior, plantea un desafío importante de gestión para la actual administración en un tema que es prioritario para la ciudadanía.⁸

Considerando la dinámica esperada de envejecimiento de la población, sólo cabe esperar que esta preocupación tome aún más relevancia en la agenda. Como referencia, el número de nuevos pensionados de vejez en 2017 superó los 110.000 y la tasa de crecimiento del total de pensionados de vejez excedió el 7%, números que aumentarán en el futuro.

Más allá de las bajas pensiones, resultan menos evidentes otros aspectos específicos del descontento así como aquellos segmentos que requieren más atención. Asimismo, detrás del nivel de pensiones hay varios factores de diferente naturaleza y complejidad que es necesario revisar. Esta sección se adentra en el diagnóstico a través de varias estadísticas y comparaciones relevantes.

Para lo anterior es útil primero identificar y diferenciar los dos objetivos centrales de un sistema de pensiones.⁹

El primero es ayudar a suavizar el consumo de las personas entre las etapas activa y pasiva. Por razones diversas (y que no es el caso discutir aquí), en ausencia de intervenciones, las personas mayoritariamente sufren una disminución significativa de su consumo una vez que se retiran. Desde hace décadas, sin embargo, las sociedades han preferido acotar estas caídas y han establecido sistemas de seguridad social. Aunque éstos pueden tener distintas características (Anexo 1), en general obligan o incentivan a contribuir en la etapa activa para financiar la etapa pasiva. Cuando se habla de la taxonomía de pilares, este objetivo se logra con el segundo (ahorro obligatorio) y tercer pilar (ahorro voluntario).

Para este primer objetivo habitualmente se evalúan indicadores de suficiencia que comparan el nivel de pensiones con algún nivel de salarios. Cuando se compara con el salario del mismo individuo al final de su etapa activa o durante un periodo de ésta, esta medida se conoce como tasa de reemplazo.

El segundo objetivo central de un sistema de pensiones es aliviar la pobreza durante el período de vejez. Este es el objetivo central del pilar 1, llamado pilar solidario en Chile, el que entrega una pensión básica (la Pensión Básica Solidaria, PBS) a aquellos que nunca cotizaron y un suplemento adicional a aquellos que reciben una pensión baja (el Aporte Previsional Solidario,

⁸ A comienzos de abril de 2018, de 14 áreas de gestión evaluadas, la encuesta Cadem-Plaza Pública reportó la reforma de pensiones en penúltimo lugar, con una desaprobación de la gestión de 58%, delante sólo del problema de corrupción.

⁹ Ver Barr y Diamond (2009) y capítulo 3 de OECD (2017).

APS). Nótese que en este caso existe una relación inversa entre lo que se recibe y lo que se contribuye. Éste es un beneficio altamente progresivo y, en el caso del funcionamiento actual en Chile, se focaliza en adultos mayores que pertenecen a hogares del 60% más pobre de la población.

También existen otros objetivos del sistema de pensiones que es importante atender. Entre otros, está proporcionar seguros frente a riesgos vinculados al sistema de pensiones, como el dejar de percibir ingresos durante la vida laboral activa por invalidez o ante la disminución de ingresos que enfrentan quienes sobreviven a un trabajador que fallece, como los hijos menores y el o la cónyuge. Igualmente está el riesgo de que los fondos no alcancen a financiar la pensión en caso de longevidad (típicamente cubierto por las rentas vitalicias). Finalmente, el redistribuir ingresos es considerando un objetivo que puede tener un sistema de pensiones.

A la hora de evaluar el desempeño de un sistema de pensiones usualmente se analizan criterios como la suficiencia, cobertura, sostenibilidad, equidad, robustez y predictibilidad de los beneficios. Igualmente, en los criterios de evaluación se considera la eficiencia (bajos costos de administración), la minimización de las distorsiones en el mercado laboral y en el ahorro y la capacidad de generar un vínculo positivo con el nivel agregado de ahorro, inversión y el crecimiento económico, como mecanismo para garantizar la propia sustentabilidad del sistema. En cualquier diseño es importante tenerlos en cuenta.

Suficiencia y pobreza

La discusión de pensiones ha develado con claridad que hay un problema de suficiencia de las pensiones. La pregunta clave es ¿específicamente para quiénes? Las tasas de reemplazo efectivas para personas que se pensionaron entre 2007 y 2014, calculadas por sexo y quintiles de ingreso, entregan información valiosa. En el cálculo, se consideran como medidas la pensión autofinanciada estimada como renta vitalicia equivalente y el último salario imponible (que incluye el tope), a partir del cual se construyen además los quintiles respectivos (Tabla 2).

**Tabla 2. Tasa de Reemplazo Mediana
(% del último salario)**

	Autofinanciada	Total (Incluye pilar solidario)
Mujer	12%	29%
Hombre	33%	52%
Total	20%	40%
Quintil	1	110%
	2	55%
	3	41%
	4	35%
	5	27%
	Total	20%

Nota: Considera sólo afiliados que se pensionaron por primera vez entre los años 2007 y 2014 por vejez edad o vejez anticipada. No se incluyen pensionados que cambien de modalidad de pensión o que obtengan una pensión adicional a una primera pensión. Se excluyen afiliados posteriores al año 2007 cuyos beneficios no son representativos de la capacidad del sistema de generar pensiones, en su gran mayoría mujeres que se afiliaron para recibir el bono por hijo. Se eliminan observaciones con inconsistencias, con valores extremos o sin información del último ingreso. La pensión autofinanciada está conformada por lo acumulado en la cuenta obligatoria de capitalización individual, en las cuentas de ahorro voluntario y el bono de reconocimiento. La pensión total incluye la pensión autofinanciada, el aporte previsional solidario, el bono por hijo y las garantías estatales, cuando corresponda. Se recalcula una RV simple a partir del saldo acumulado del individuo al momento de solicitar la pensión por RP, RV+RP y RVD + RT. Se utiliza la tabla de mortalidad y la tasa de RV vigente a la fecha de solicitud de la pensión. Las tasas de reemplazo son brutas, sin descuento de cotizaciones de pensiones, comisiones, cotización de salud o impuestos en la pensión o en el ingreso. Se asume que todos los afiliados pensionados son casados, con un cónyuge dos años mayor para las afiliadas mujeres y dos años menor para los hombres.

Fuente: Superintendencia de Pensiones, en Estado de la Hacienda Pública 2017.

La tasa de reemplazo mediana es solo 20% si se considera la porción autofinanciada, número muy bajo en comparación a cualquier estándar.¹⁰ Con la acción del pilar solidario, la tasa de reemplazo se duplica a 40%.¹¹

Tan importante como el promedio o las medianas es que existe una heterogeneidad significativa. La tasa de reemplazo autofinanciada de las mujeres es aproximadamente un tercio de la de los hombres. Esto es reflejo de diferencias de densidades de cotización (especialmente en edades medias), una edad de retiro menor y expectativas de vida mayores (que se reflejan en las tablas de mortalidad para el cálculo de las pensiones). Incluyendo el pilar solidario la situación mejora,

¹⁰ Lamentablemente, las medidas habituales respecto del promedio salarial de los últimos 10 años pueden construirse sólo para submuestras sesgadas ya que no existe la historia salarial de todos. En todo caso, si se asume un crecimiento salarial de 2% por año, las tasas de reemplazo medidas de esta manera serían del orden de 4-5 pp mayores.

¹¹ Dichas tasas, aunque incluyeron varios perfeccionamientos metodológicos, son similares en magnitud a las reportadas previamente en el informe de la Comisión Bravo.

pero sigue habiendo una diferencia de poco menos de la mitad en las tasas de reemplazo según género.

La situación por niveles de ingreso es también muy distinta. Los dos quintiles más pobres terminan con tasas de reemplazo significativamente más altas que el 60% más rico. Si bien se puede asumir que el quintil más rico probablemente tiene otros ingresos después del retiro, no hay evidencia que éste sea el caso para la clase media.

En suma, la clase media y las mujeres enfrentan tasas de reemplazo muy insuficientes y bastante menores que otros segmentos. Esto es importante porque, habitualmente, se considera que el problema de las pensiones estaría en los bajos ingresos porque en términos absolutos sus pensiones son bajas. Pero esto no es así si se consideran tasas de reemplazo. Sin perjuicio de aumentar los beneficios focalizados del pilar solidario y así eliminar la pobreza en la tercera edad, el desafío más importante y difícil es cómo mejorar las pensiones que reciben el tercer y cuarto quintil. Por ejemplo, un trabajador que al jubilar tiene un sueldo mensual de \$900 mil, pero recibe una pensión de \$250 mil.

Por cierto, las cifras de la Tabla 2 mezclan casos con densidades de cotización muy diferentes. Con un número elevado de cotizaciones, las pensiones autofinanciadas aumentan de manera relevante (Figura 1). En efecto, con más de 25 años de contribución, la tasa de reemplazo autofinanciada mediana está entre 40 y 50%. Este número, sin embargo, es aún bajo en comparación a ideales cercanos a 60-70% como se estima para individuos de salario medio, en el promedio de los países OCDE. Y más importante, una referencia muy lejana para la mayoría de las personas: las densidades de cotización promedio son cercanas a 50% y llegan hasta 64% en el caso de la mediana de los hombres (Tabla 3). Eso significa que un número elevado de cotizantes contribuye menos de 20 años.

Figura 1. Tasas de Reemplazo según Años Cotizados (%)

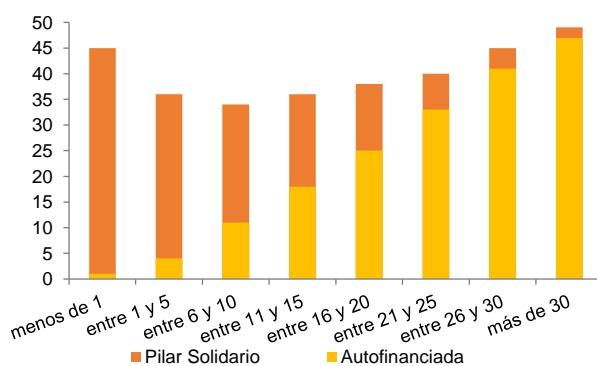


Tabla 3. Densidades de Cotización (períodos cotizados / períodos desde afiliación)

	Mediana	Media
Mujeres	45%	48%
Hombres	64%	58%
Total	54%	52%

Nota: Calculada para los nuevos pensionados entre 2007 y 2014, medida como el número de meses cotizados sobre meses totales en el sistema.

Fuente: Figura 1 y Tabla 3, Superintendencia de Pensiones, en Estado de la Hacienda Pública 2017.

La Figura 1 también revela algo que es evidente, pero habitualmente se soslaya: el pilar solidario, al concentrarse en personas de menor pensión, se focaliza fuertemente en cotizantes con menos años contribuidos. Mientras que para personas con 6 a 10 años cotizados el pilar representa en promedio casi 70% de su pensión final, para personas con más de 30 años cotizados representa sólo 2%. En el pilar solidario, aunque siempre una mayor pensión

autofinanciada se traduce en una mayor pensión final –aspecto fundamental para mantener los incentivos a cotizar– por tratarse de un mecanismo que focaliza, implícitamente se penaliza contribuir.¹² Es, por lo tanto, una herramienta que debe usarse con sumo cuidado y donde deben resguardarse diversos aspectos de su diseño porque, de otro modo, podría generar importantes distorsiones.

Como se señaló previamente, los bajos resultados en el cumplimiento del objetivo de suavizar consumo también se aprecian en la comparación con otros países y en cálculos teóricos, como las tasas de reemplazo publicadas por la OCDE. Considerando los esquemas obligatorios de pensiones (tanto públicos como privados) y los esquemas de ahorro voluntario de los distintos países y con individuos representativos con una carrera laboral completa que comienza a los 20 años, la tasa de reemplazo bruta que se obtiene para un hombre de ingreso promedio es de 33,5% para Chile y de 58,7% para el promedio de la OCDE. Medida en términos netos, Chile alcanza una tasa de reemplazo de 40% para un hombre de ingreso promedio, mientras que el promedio OCDE es cercano a 70% (OCDE 2017).

La discusión anterior puede contrastarse con el éxito que ha tenido la política del pilar solidario en disminuir la pobreza en las personas de más edad, con un gasto fiscal de 0,8% del PIB (Tabla 4). De acuerdo a las últimas cifras de Casen, sólo el 6,6% de los mayores de 60 años vivían en pobreza.

Por cierto, el crecimiento económico y la política social han implicado una disminución significativa y general de la pobreza en la última década. Comparadas con 2006, las cifras de 2015 revelan una disminución a prácticamente la mitad para personas menores a 60 años. Pero la reducción de la pobreza de los adultos mayores ha sido aún más relevante. En efecto, si bien los adultos mayores sufren en general una incidencia de pobreza menor al resto de la población, en el periodo señalado ellos disminuyeron en más de 70% su tasa de pobreza. En este resultado influyó especialmente el pilar solidario y es muy notable considerando que mientras menor es la tasa de pobreza es más difícil reducirla.

Tabla 4. Porcentaje de la Población en Situación de Pobreza por Ingresos (% por grupo de edad)

	0 a 3	4 a 17	18 a 29	30 a 44	45 a 59	60 y más
2006	39,6	38,5	24,5	29,2	22,5	22,8
2009	37,2	34,4	23,4	25	20,5	16,5
2011	34,4	32,5	19,9	22,3	16,8	13,7
2013	23,2	21,6	13,3	13,7	11,2	8,4
2015	19,5	17,8	11,0	11,3	9,0	6,6

Fuente: Ministerio de Desarrollo Social, Encuesta Casen 1996-2015.

Otra manera de ver este efecto y que permite analizar causalidad, es ver qué sucedería sin pilar solidario. De acuerdo al Centro de Encuestas y Estudios Longitudinales UC (2017), la pobreza

¹² La tasa de impuesto implícita es 34%. Por cada 10.000 pesos adicionales de pensión que una persona que califica al pilar consigue autofinanciar, el Estado le deja de financiar 3.384 pesos.

en los adultos mayores aumentaría de un 5,9% a un 14,1% sin considerar los ingresos del pilar. Medida en términos de pobreza multidimensional, ésta aumentaría de 19,2% a 28,3%. En relación con el valor de la canasta básica de alimentos, para los hogares del quintil 1 y que sólo están compuestos por adultos mayores, el estudio encuentra que ésta asciende a \$43.723 mensuales por persona, actualizado a febrero de 2017. En tanto, el costo implícito en bienes no alimentarios sería de \$142.783, lo que implica un costo mensual de la canasta de consumo de \$186.506. La PBS representaría el 56% del monto de dicha canasta básica.¹³

En este sentido, respecto del objetivo de aliviar pobreza, es importante comparar las pensiones con el valor de la llamada línea de pobreza, esto es con el costo de una canasta mínima (Tabla 5). Considerando que muchos hogares de adultos mayores son de tamaño reducido, el valor de la PBS aún está por debajo de la línea de la pobreza, por lo que requerirá de aumentos importantes en los próximos años para cumplir con esa referencia.

Al comparar con los valores de las pensiones básicas y mínimas en los países OCDE, la PBS igualmente se encuentra en un rango inferior. Medida como porcentaje de los ingresos promedio de la economía, el valor de la PBS ubica a Chile en el 20% inferior de la distribución de los países. Al mismo tiempo, Chile sobresale entre los países con mayor cobertura.

Lo anterior implica que es necesario focalizar gastos fiscales adicionales en este segmento, recursos que pueden ser significativos. Por ejemplo, un aumento de 50% en la PBS, cuesta en torno a 0,4% del PIB.¹⁴ Esto sin considerar que es necesario incrementar también la Pensión Máxima con Aporte Solidario (PMAS, donde se termina el APS), en forma al menos equivalente, para no deteriorar los incentivos a la formalidad y al ahorro, lo que incrementa aún más dicho costo.

Tabla 5. Valores de Líneas de Pobreza y Pobreza extrema por Tamaño del Hogar (Casen 2015, actualizado a \$ de noviembre de 2017)

Número de Personas en el Hogar	Línea de Pobreza	Línea de Pobreza P/C	Línea de Pobreza Extrema	Línea de Pobreza Extrema P/C
1	159.098	159.098	106.066	106.066
2	258.455	129.228	172.303	86.152
3	343.280	114.427	228.853	76.284
4	419.861	104.965	279.908	69.977

Fuente: Elaboración propia en base a datos de línea de pobreza Encuesta Casen en \$ de noviembre de 2015, Ministerio de Desarrollo Social.

Además del efecto de alivio de la pobreza, cabe señalar que recientemente se ha encontrado evidencia de un efecto significativo del pilar solidario en las condiciones de salud de sus beneficiarios (Miglino et al. 2018).¹⁵

¹³ Si se consideran todos los hogares no sólo los del primer quintil, la PBS representa un 17% de la canasta.

¹⁴ Manteniendo una cobertura al 60% de los hogares más pobres de la población.

¹⁵ Aprovechando la discontinuidad que genera el límite de elegibilidad del pilar solidario, los autores encuentran que 4 años después de la solicitud, los beneficiarios tienen un 40% menos de probabilidad de morir que los no

Por último, cabe mencionar dos fuentes de información adicionales. La Superintendencia de Pensiones reportó que el ingreso imponible promedio de los cotizantes a diciembre de 2017 era \$753 mil brutos, lo que equivale a \$612 netos.¹⁶ Las pensiones autofinanciadas de vejez efectivamente pagadas fueron en promedio de \$200 mil ó 33% de los ingresos netos (de los activos). Sumando el pilar solidario, la cifra aumenta a \$220 mil¹⁷ ó 36%. Las pensiones pagadas por el antiguo sistema de reparto por concepto de vejez alcanzaron en promedio a \$238 y \$268 mil, respectivamente.

La segunda fuente es S. Valdés (2018), en el que un grupo interdisciplinario compara las expectativas de pensión de personas encuestadas y la realidad salarial del país. La conclusión es que hay una distancia enorme. Igualmente, aplicando los sistemas de pensiones de otros países a la realidad del mercado del trabajo local se logran pensiones por debajo de las que desean los ciudadanos.

En ese estudio también se plantea que sería errado considerar que la principal brecha de pensiones y de tasas de reemplazo se encuentra en los actuales pensionados y en la clase media, ya que se omitirían las pensiones de viudez y otros recursos de que disponen en la vejez. Por ejemplo, se señala que un 85% de adultos los mayores tienen vivienda propia, lo que evita pagar arriendo en la vejez. En base a ello, se ha argumentado que el problema de caída de ingresos (y consumo) después del retiro podría ser aparente para la clase media y media-alta si se considera la existencia de activos que podrían ser transformados en un flujo de ingreso, como una segunda vivienda.

La información disponible en la encuesta financiera de hogares del Banco Central de 2014, sin embargo, sugiere que este mecanismo es poco relevante en la medida que no se utilice la vivienda propia para una hipoteca revertida, mercado que no existe (Tabla 6). En efecto, sólo 16% de los hogares en que el referente principal (definido como el que tiene mayores ingresos) tiene 65 años o más tiene una propiedad además de su vivienda principal (que solo 78% la tiene). Por nivel socioeconómico, en el grupo que representa los deciles 6 a 8, solo 14% tienen otras propiedades. Adicionalmente, un 73% de los hogares tiene alguna deuda y si bien la riqueza neta mediana es positiva para los distintos grupos, básicamente representa la existencia de la vivienda propia.

receptores. Las mejoras en el estado de salud se producen principalmente por una menor mortalidad por enfermedades respiratorias y circulatorias en aquellos beneficiarios que no viven con miembros de su familia en edad de trabajar.

¹⁶ Ficha Estadística de febrero de 2018. Considera una cotización total promedio de 18,74% de cargo del trabajador.

¹⁷ Cabe notar que el efecto del pilar solidario en las estadísticas de pensiones es inferior al que se obtiene en los cuadros anteriores de tasas de reemplazo, en parte, porque el stock de pensionados por vejez incluye mujeres entre 60 y 65 años que aún no pueden acceder al pilar solidario y porque las pensiones en pago en retiro programado pueden diferir de las pensiones autofinanciadas equivalentes calculadas como renta vitalicia (PAFE) por la propia trayectoria del retiro y porque su monto se puede ajustar en determinados casos. Adicionalmente, en el stock de pensionados sólo existen pensiones en pago, no aquellas que pudieron tener una PAFE y ya agotaron el saldo, donde el pilar solidario es muy relevante.

Tabla 6. Caracterización Activos según Grupos

	Ingreso hogar mediano (\$ miles)	Riqueza neta mediana (\$ mill.)	Activos financieros ex AFP (\$ mil.)	% hogares con vivienda principal	% hogares con otras propiedades	% hogares con vehículos
GSE 1 (50)	421	10,7	0,5	55,0	6,1	29,2
GSE 2 (30)	1065	21,5	1,0	66,1	14,2	63,4
GSE 3 (20)	2631	56,7	4,4	73,1	29,8	83,8
65+ años	420	30,1	3,1	78,3	15,7	37,3
Todos	762	17,9	1,5	62,0	13,3	50,3

Nota: GSE: grupo sociodemográfico según ingreso. En paréntesis % de la población.

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.

Existe, además, un tema más conceptual. Al medir las tasas de reemplazo y el desempeño del sistema de pensiones ¿deben incluirse ingresos de otras fuentes o pensiones de sobrevivencia?

De partida, no es el estándar internacional. Incorporar en la tasa de reemplazo otras fuentes de ingreso no asociadas al mercado laboral - como los ingresos del capital, que además se concentran en el decil más rico de la población - no es una medida habitual, ya que éstos no sufren una discontinuidad con el retiro y no son considerados dentro del sistema de pensiones (no son parte de la base imponible). Incluir ingresos por sobrevivencia en la tasa de reemplazo también debe interpretarse con cuidado porque, por un lado, no se sabe cuándo ni a qué edad se recibirán y en cualquier caso, dentro del sistema de AFP un porcentaje muy inferior de los pensionados tienen a la vez una pensión propia y una de sobrevivencia.

Una cuestión distinta es si cabe o no considerar estos ingresos a la hora de focalizar quien califica o no al componente de alivio de pobreza. En el pilar solidario, por ejemplo, se consideran los ingresos del capital y las pensiones de sobrevivencia para determinar la pertenencia al 60% más pobre de la población.

Cobertura, tasa de cotización y mercado laboral

Es evidente que un elemento determinante del nivel de las pensiones en un sistema de contribución definida es cuánto se ahorra en la etapa activa. Dos de sus determinantes fundamentales son la participación en el sistema y la tasa de cotización. En ambos hay problemas en la actualidad.

Por el lado de la participación, y desde la perspectiva de la cobertura dinámica, hay un problema con la baja densidad de cotizaciones de aquellos que están afiliados al sistema (Tabla 3). La distribución de las densidades muestra además que un número importante de afiliados cotiza muy poco. En torno a 30% de los nuevos pensionados del periodo 2007-2014 incluidos en la Tabla 3, cotizó por 5 o menos años y sólo cerca de 23% lo hizo por más de 25 años.¹⁸

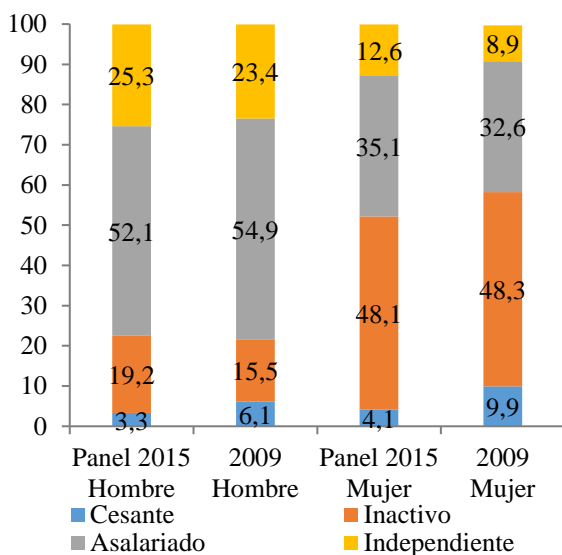
¹⁸ Cálculos a partir de cifras de la ficha estadística entregada en la mesa de representantes de partidos políticos de 2016-2017.

La baja densidad de cotizaciones se origina por las lagunas previsionales, típicamente por períodos de desempleo o cuando las personas se encuentran fuera de la fuerza de trabajo (inactivos) y, en el caso de las personas ocupadas, cuando no están cubiertas por el sistema (independientes e informales).

La Figura 2, a partir de las historias laborales de la Encuesta de Protección Social, muestra la distribución del tiempo de las personas en las distintas categorías ocupacionales. En el caso de las mujeres, destacan los prolongados periodos de inactividad que acumulan en promedio un 48% del tiempo, comparado con un 19%, en el caso de los hombres. Por su parte, para los hombres, el trabajo como independientes representa una cuarta parte del tiempo, mientras que para las mujeres es 13%. Además, entre ambas mediciones, se observa un leve aumento de la proporción del tiempo que las personas trabajan como independientes, tanto para hombres como mujeres.

A lo anterior se agrega que existe una alta correlación entre salarios y densidad de cotización. La Tabla 7, con datos del seguro de cesantía, muestra que quienes trabajan más meses en un año tienden a tener ingresos promedio más altos que aquellos que trabajan menos meses. Quienes trabajan 12 meses tienen un ingreso promedio mensual cerca de 50% más alto que quienes trabajaron 11 meses y cerca de 90% mayor que quienes trabajaron 6 meses.

Figura 2. Distribución del Tiempo en el Mercado Laboral (% , según género)



Nota: El tiempo para el panel 2015 se mide en términos del número de meses entre enero de 2009 y el mes de realización de la entrevista del 2016, según cada entrevistado. El tiempo para la muestra 2009 se mide en términos del número de meses entre enero 2006 y el mes de realización de la entrevista del 2009, según cada entrevistado.

Fuente: Figura 2, Subsecretaría de Previsional Social y Tabla 7, Ministerio del Trabajo y Previsión Social usando Base de Datos Seguro Cesantía, ambas en Estado de la Hacienda Pública 2017.

Tabla 7. Promedio y Mediana de Ingreso por meses Trabajados 2016

Meses Trabajados	Mediana (pesos)	Promedio (pesos)	Distribución
1	173.501	252.719	5,0
2	230.856	300.524	5,0
3	260.417	353.221	4,2
4	286.372	388.418	3,7
5	307.794	421.389	3,6
6	321.007	444.790	3,5
7	335.662	467.804	3,7
8	350.000	484.858	4,0
9	368.625	505.214	4,4
10	389.627	527.204	5,2
11	406.250	543.512	5,9
12	597.128	839.344	51,8

Nota: Se excluyen ingresos anuales menores a \$10.000 y el promedio se calcula para los meses trabajados.

Por otro lado, respecto de los trabajadores asalariados, las cifras muestran que en torno a 13% de ellos no tiene contrato (lo que se conoce como evasión laboral, situación en la que no sólo se carece de cotizaciones al sistema de pensiones, sino que a todo el sistema de seguridad social quedando desprotegido en relación a otros derechos laborales) y que a cerca de un 7% de los asalariados con contrato no se les realiza el pago de sus cotizaciones previsionales (evasión previsional).¹⁹

El tema de la participación en el mercado del trabajo y los períodos de desempleo, así como el de la informalidad si bien pertenecen, más al ámbito del mercado laboral deben abordarse en forma complementaria a las reformas al sistema de pensiones de modo de permitir un mayor aumento del ahorro previsional. Un elemento central en este ámbito es fomentar el aumento de la participación laboral femenina.

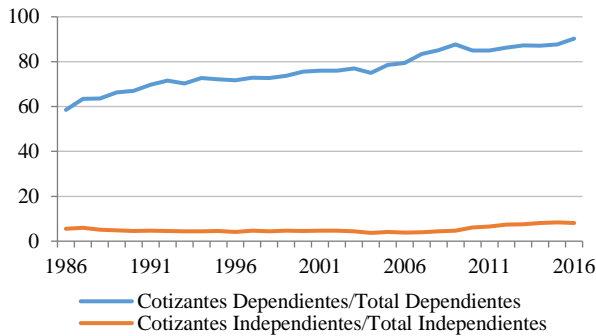
Un caso específico de lagunas que pertenece más directamente a la regulación de pensiones es la llamada “deuda previsional”, la cual está constituida fundamentalmente por cotizaciones declaradas, pero no enteradas al sistema por el empleador. Aunque la recuperación de dichas cotizaciones es elevada, más del 80% de las deudas que se generan se pagan dentro de 4 meses, hay un porcentaje que se mantiene sin pagar.

De acuerdo al informe anual de deuda previsional de la Superintendencia de Pensiones, al 31 de diciembre de 2016 el stock de deuda acumulada y reajustada por concepto de cotizaciones declaradas y no pagadas ascendió a \$ 274 mil millones, equivalente a 0,3% del valor del fondo de pensiones acumulado. El monto por intereses de dicha deuda fue de \$ 1.912 mil millones, 1,7% respecto del valor del fondo de pensiones. Si bien como porcentaje del valor del fondo de pensiones la deuda previsional acumulada es baja, la distribución a través de trabajadores no es uniforme y se requieren mayores esfuerzos para incrementar la eficacia de los procesos de cobranza.

La situación de los trabajadores independientes, por su lado, también tiene relación directa con las regulaciones del sistema previsional. Medida en términos estáticos, la cobertura ocupacional de los trabajadores dependientes o asalariados alcanza buenas tasas de cobertura incluso en comparación internacional, cercanas al 90%, con un mejoramiento relevante en los últimos 15 años (Figura 3). Por el contrario, los trabajadores independientes o por cuenta propia tienen una participación bajísima, menor a 10%, lo que representa una bomba de tiempo en cuanto a pensiones futuras.

¹⁹ Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile (2012), “Análisis de la Evasión y Elusión en el Pago de las Cotizaciones Previsionales y Medidas de Política Pública para Superar sus Causas”.

**Figura 3. Cotizantes según Tipo
(% del total de ocupados)**



Fuente: Elaboración propia.

**Tabla 8. Tasa de Cotización Obligatoria
para el Sistema de Pensiones
(% del salario imponible)**

	Trabajador	Empleador	Total
Chile	11,2	1,15	12,3
OCDE	6,7	10,9	17,6
LATAM	7,1	7,1	14,2

Nota: A partir de julio de 2017 la cotización del SIS de cargo del empleador pasó desde 1,15 a 1,41%, no se actualiza el dato para mantener comparabilidad con OCDE y LATAM.

Fuente: Estado de la Hacienda Pública 2017.

Otro elemento que incide en la cobertura es el tope imponible. Actualmente, para el sistema de pensiones el tope imponible alcanza a 78,3 UF, mientras que el del seguro de cesantía, por ejemplo, se ubica en 117,5 UF, un 50% más alto. Al 31 de diciembre de 2017 cerca de 8% de los cotizantes del sistema de pensiones tenía ingresos por el tope imponible. Para el mismo mes, en el seguro de cesantía había en torno a un 3% de cotizantes en el tope respectivo.

A nivel internacional, se encuentra que típicamente los países incluyen un tope imponible. En sistemas de pensiones públicos para 20 países OCDE el tope imponible promedio es de 224% del salario promedio de la economía, excluyendo a 4 países que no tienen tope en sus sistemas públicos. En los sistemas de pensiones obligatorios privados, los techos son habitualmente más elevados, alcanzando en Chile a 294%, en México a 591% y en Israel a 457%, por ejemplo.²⁰

Por último, la tasa de cotización es un aspecto central en la determinación de pensiones contributivas. Comparada con otros países OCDE en que es posible separar aquella parte que se destina sólo a pensiones (en algunos países, la parte que va a otras prestaciones de seguridad social es indistinguible), la cotización actual en Chile es claramente insuficiente (Tabla 8). Incluso sumando lo que el empleador destina al seguro de invalidez y sobrevivencia y lo que cobra la AFP, la cotización total está en torno a 5pp por debajo del promedio OCDE. También está significativamente por debajo del promedio de América Latina.

Igualmente, la composición en términos de si dicha cotización es de cargo del trabajador o del empleador (más allá de las elasticidades de oferta y demanda de trabajo y de quien la paga efectivamente) es significativamente distinta a la del promedio de la OCDE y de América Latina.

Expectativas de vida, envejecimiento y edad de retiro

Otro determinante central del monto de las pensiones es el número de años que es necesario financiar durante la etapa de retiro. Un período más largo disminuye el monto de las pensiones si

²⁰ Más detalles en Tabla 3.6, OCDE (2017).

se considera un monto de financiamiento acumulado fijo. Este período depende tanto de la expectativa de vida como de la edad de retiro.

Prácticamente en todo el mundo las expectativas de vida han aumentado y se proyecta que lo seguirán haciendo de manera significativa. En Chile, desde el inicio de los años ochenta, la expectativa de sobrevivir a los 65 ha aumentado aproximadamente 4,5 años para los hombres y casi 5 años para las mujeres, equivalente a más de 30% (Figura 4). Ello implica una disminución relevante de las pensiones manteniendo todo lo demás constante. Hacia adelante, las expectativas de vida seguirán aumentando a un ritmo algo inferior, pero de todas maneras relevante.

En paralelo, la edad legal de jubilación se ha mantenido inalterada desde el inicio del sistema en 1980 (Tabla 9). Por el contrario, en la mayoría de los demás países de la OCDE se han aprobado reformas que aumentan estas edades gradualmente (y eliminan diferenciaciones por sexo).

Figura 4. Expectativa de Vida a los 65 (años adicionales)

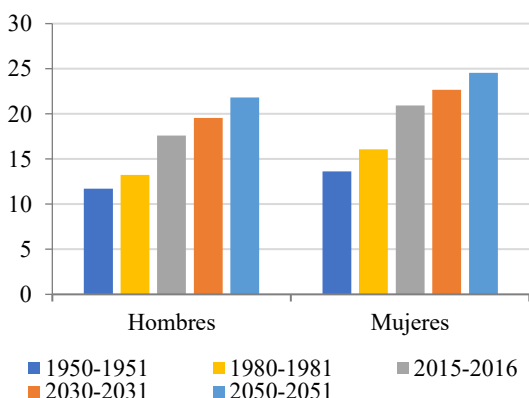


Tabla 9. Edad de Salida del Mercado Laboral y de Retiro (años)

	Hombre		Mujer	
	Efectiva	Legal	Efectiva	Legal
Chile	71,3	65,0	67,7	60,0
OCDE	65,1	64,3	63,6	63,4
P. 75	66,8	65,1	65,3	65,0
P. 25	62,3	63,0	61,0	61,9

P. corresponde a percentil en la distribución de países.

Fuente: Elaboración propia con datos CELADE, Fuente: Elaboración propia en base a OECD 2017. Revisión 2015.

Y si bien la edad legal de jubilación no ha cambiado, la información disponible sugiere que la mayoría de las personas continúa trabajando en Chile (aunque no contribuyendo) una vez que cumplen la edad legal de jubilación. Esto no es habitual en los países OCDE, lo que indica que las personas deben permanecer en el mercado laboral más allá de la edad legal de jubilación, porque el sistema no les entrega condiciones suficientes para su retiro.

La extensión de facto de la vida laboral implica en algunos casos, que también se produce una postergación de la edad jubilación más allá de la edad legal. Dicha postergación es especialmente llamativa para las mujeres de los quintiles más pobres (Tabla 10) donde más de 30% se jubila a los 65 años o después.

Finalmente, es importante considerar que los cambios demográficos no sólo están modificando la expectativa de vida. La evolución de las tasas de natalidad y mortalidad afecta la estructura completa de la población.

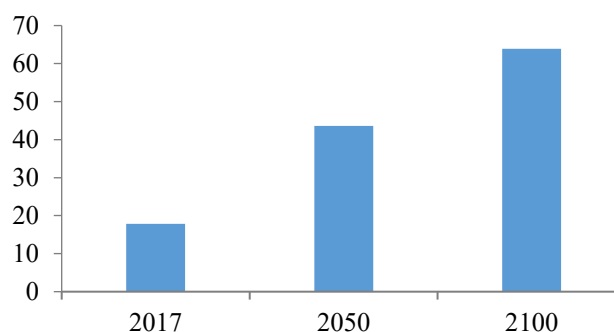
Específicamente, Chile está en una transición en que la razón de dependencia, esto es la relación entre cuantas personas sobre 65 años existen por cada persona en edad económicamente activa (PEEA) está aumentando de manera persistente (Figura 5). Mientras que en 2017 los mayores de 65 representan cerca del 18% de la PEEA, al 2050 esta relación habrá aumentado a cerca de 44% y en 2100 se proyecta que será cercana a 65%. Esta dinámica hace que cualquier diseño que considere transferencias permanentes entre activos y pasivos requiera aumentar las contribuciones o disminuir los beneficios en el tiempo.²¹

Tabla 10. Distribución de la Edad Efectiva de Jubilación de las Mujeres

Edad	Quintil				
	1	2	3	4	5
60 o menos	24,6%	27,5%	21,0%	35,6%	35,2%
61	22,6%	21,0%	29,5%	20,7%	35,2%
62	11,2%	9,5%	10,0%	9,9%	16,2%
63	7,3%	2,3%	4,2%	6,1%	4,5%
64	1,6%	4,5%	3,7%	2,6%	1,1%
65 o más	32,6%	35,3%	31,7%	25,1%	7,9%

Fuente: Presentación de los Ministros de Hacienda y del Trabajo y Previsión Social en la Sala de la Cámara de Diputados agosto de 2017. Elaboración en base a EPS 2015, sin pensionados del antiguo sistema, FFAA ni pensiones de invalidez ni PBS.

Figura 5. Razón de Dependencia (población 65+ / económicamente activa*)



Fuente: Elaboración propia en base a datos Celade.
 (*) Población en edad económicamente activa considera las edades entre 20 y 64 años.

Rentabilidad de las inversiones (y de las AFP)

Otro aspecto relevante que determina el monto de pensiones en un sistema de contribución definida y capitalización es la rentabilidad de las inversiones. En Chile, los fondos tuvieron rentabilidades elevadas durante los primeros años de vida del sistema, sobre 10% real anual promedio en los ochenta y noventa. Esto obedeció, fundamentalmente, a tasas de interés globales más altas, el alto crecimiento económico local y un premio por riesgo doméstico más elevado (que luego disminuyó y provocó una ganancia de capital relevante en los activos de renta fija).

Pero los retornos, como un fenómeno global producto de la evolución de los mercados financieros, han disminuido de manera importante en los últimos años (Figura 6). Durante la presente década la rentabilidad real ha estado en torno a 4%, lo que implica, como se verá más adelante, un fuerte desafío dada la relevancia que tiene en determinar el valor de las pensiones. Entre otras cosas, deberá aprovecharse mejor la capacidad única que tienen los fondos de pensiones de invertir en activos ilíquidos para mejorar los rendimientos.

Esta disminución en rentabilidad también se ha visto tenuemente en el caso de la rentabilidad de las propias AFP, de manera más tardía y desde niveles muy elevados (Figura 7). Con excepción de 2008 y 2016, los retornos de las administradoras estuvieron siempre sobre 20% anual, con

²¹ Además de implicar un escenario relativo de menor ahorro, capital, ingreso y empleo (ver BCCh, 2016), los sistemas de reparto son particularmente vulnerables a esta dinámica.

máximos que se acercaron a 35%. En 2016 han mostrado un retorno menos elevado, aunque en parte esto se debe a temas contables transitorios relacionados al good-will que provocaron algunas fusiones. Existe, desde hace años, una preocupación respecto de cómo hacer más competitivo el sistema de manera que disminuya comisiones y rentabilidad de las Administradoras, sin descuidar el objetivo de que los fondos de los afiliados obtengan una adecuada rentabilidad y seguridad.

Figura 6. Rentabilidad Real de los Fondos de Pensiones (% anual)

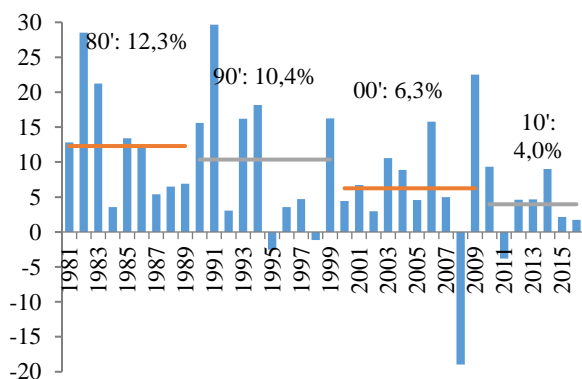


Figura 7. Rentabilidad de las AFP (ROE, % del valor libro)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Aunque los aspectos de la organización industrial del sistema de AFP se abordan en mayor detalle en las siguientes secciones, hay dos complicaciones en el tema de la rentabilidad de las AFP que conviene relevar.

Primero, las ganancias elevadas generan tensión política y problemas de legitimidad evidentes. No es raro encontrar en el Congreso y en organizaciones sociales propuestas e ideas que implican cambios radicales del sistema de AFP, incluida su eliminación. Varios estiman que, a pesar de los esfuerzos, ha sido y será imposible que compitan de manera efectiva.

Segundo, cabe diferenciar el retorno contable (comparado con el valor libro) y el retorno respecto del valor comercial de una AFP (el valor bolsa). Comparado con el valor comercial, algunas de las rentabilidades son bastante más normales, aunque se podría pensar que la diferencia entre valor comercial y libro refleja una situación de grandes economías de escala (y que la renta ya fue percibida).

Singularidades de la etapa de desahorro

Si bien el nivel de las pensiones autofinanciadas se explica fundamentalmente por lo que sucede en la etapa activa, hay también factores en la etapa de desahorro o pasiva que tienen impacto en el resultado.

Un elemento exclusivo del retiro programado es que las personas van desahorrando gradualmente sus fondos sin ninguna colectivización de los riesgos de sobrevida. Esto implica

que un porcentaje relevante de pensionados dejan una herencia involuntaria, ya que existe la obligación de mantener un stock de ahorro relevante (factor de ajuste). Más abajo se exploran modificaciones al sistema de manera de disminuir herencias involuntarias y aumentar las pensiones.

Por su parte, en el sistema de rentas vitalicias (en que las personas compran el derecho a un flujo fijo en UF hasta fallecer, con lo que el riesgo de sobrevida queda en manos de la compañía de seguros que vende ese flujo), existe evidencia de dispersión de precios que sugiere que la competencia no sería suficientemente intensa. Esto a pesar de que en promedio han participado en este mercado 15 Compañías de Seguros de Vida (CSV), los índices de concentración se mantienen bajos, han existido entrantes en el mercado y el Sistema de Consulta de Oferta de Montos de Pensión (SCOMP) favorece la contestabilidad.

Específicamente, el hecho que exista la posibilidad de comprar rentas vitalicias más caras (y a igual riesgo) que las que ofrece el sistema en sus subastas ciegas ha castigado las pensiones en montos no despreciables. Un estudio de la Fiscalía Nacional Económica propone cambios como la simplificación de certificados, la eliminación de las etapas de remate y de la oferta externa (simplificando el sistema a una sola etapa) donde la mejor oferta recibida en el SCOMP sea la oferta ganadora por defecto, y en la forma de pago de la asesoría previsional (que salga del bolsillo del afiliado, “pain of paying”), que podrían aumentar las nuevas pensiones en entre 2,5 y 3,5% (FNE, 2018).

Además del retiro programado y de la renta vitalicia, en Chile existe la modalidad de renta temporal con renta vitalicia diferida. Al optar por una renta temporal, el afiliado contrata con la Compañía de Seguros el pago de una renta mensual reajutable en UF, a contar de una fecha posterior al momento en que se pensiona. Hasta la fecha en que comienza a recibir la renta vitalicia, el afiliado recibe una pensión financiada con fondos que se mantienen en la cuenta de capitalización individual de su AFP. El afiliado asume el riesgo financiero por dicha parte y por el periodo temporal de su renta, pero el riesgo de sobrevida al igual que el riesgo financiero posterior es cubierto por la renta vitalicia. La norma establece que el monto de la renta vitalicia no debe ser inferior al 50% del primer pago de la renta temporal, ni superior al 100% de dicho pago (tratándose de pensiones de vejez).

Hasta ahora ésta es una modalidad muy poco utilizada (4% de los pensionados de vejez) y para quienes se retiran con una renta temporal, ésta es mayor a la renta vitalicia posterior. Una revisión de la normativa de esta modalidad de pensión puede contribuir a suavizar la transición de los ingresos entre la etapa activa y la pasiva.

Sobre la organización industrial del sistema de AFP

El pilar contributivo de pensiones en Chile es administrado por las AFP, sociedades anónimas que tienen como objeto exclusivo administrar los Fondos de Pensiones y otorgar y administrar las prestaciones y beneficios que establece la ley. Las principales funciones que las AFP deben desarrollar pueden resumirse en: (i) administración de las cuentas de los afiliados, (ii) administración de los fondos de pensión, (iii) otorgamiento y administración de beneficios; y (iv) administración de servicios (consultas, reclamos, etc.).

*Algo de historia*²²

La evolución de la competencia al interior de la industria distingue tres fases desde el inicio del sistema en 1981 hasta la reforma previsional de 2008:²³

1. Fase inicial, entre 1981 y 1990, caracterizada por altas comisiones, altos costos para las AFP, niveles de utilidad que comenzaron a subir fuertemente hacia el final del periodo y bajo movimiento de entrada y salida de firmas.
2. Fase competitiva, entre 1991 y 1997, caracterizada por la entrada de firmas, fusiones y adquisiciones, y por un nivel de utilidad decreciente. Durante esta etapa, se registraron importantes gastos en fuerza de venta (el número de vendedores llegó a 16.000 en 1997) los que fueron traspasados a crecientes comisiones. Esto fue regulado en 1998.
3. Fase estacionaria, entre 1998 y hasta 2008. En esta fase existió muy poco movimiento de firmas, altos niveles de utilidad y un nivel de concentración mayor.

En ese contexto y considerando la escasa sensibilidad que evidenciaba la demanda con respecto al precio, la reforma previsional de 2008 introdujo un conjunto de perfeccionamientos para incrementar la competencia respecto de esta variable.

Específicamente, la ley N° 20.255 simplificó la estructura de cobros y buscó disminuir las barreras a la entrada con las siguientes medidas: (i) la separación del seguro de invalidez y sobrevivencia de la comisión por administración de las AFP (el que pasó a ser licitado en conjunto por las AFP para todos los afiliados, con el objetivo de obtener un precio más competitivo, transparentando su costo y permitiendo que las AFP concentraran su competencia en base a las variables propias de sus funciones), (ii) la eliminación de la comisión fija que podían cobrar las AFP y aquellas que se descontaban del saldo del afiliado, (iii) la ampliación y flexibilización de la facultad de subcontratación de funciones, incluidas aquellas relacionadas directamente al giro de las AFP, pudiendo éstas celebrar contratos de prestación de servicios de acuerdo a lo establecido en norma de la Superintendencia de Pensiones; y (iv) el establecimiento la licitación de cartera de nuevos afiliados, la política más relevante de la última década en materia de competencia.

El mecanismo de licitación orientó a la industria a competir más intensivamente en precio por el servicio de administración de las cuentas de capitalización individual de los nuevos afiliados al sistema. Desde fines de 2009 y, cada dos años, se ha realizado una licitación pública para adjudicar a la AFP que ofrece la menor comisión el servicio de administración de las cuentas de capitalización individual de todas aquellas personas que se afilian al sistema durante los 24 meses siguientes (al día en que se cumplen seis meses desde la fecha de adjudicación de la licitación). La comisión se mantiene vigente durante un periodo que se establece en las bases (que ha sido de 24 meses), y debe aplicarse a todos los afiliados a esa AFP, sean nuevos o antiguos. Los afiliados que se incorporan deben permanecer en la AFP adjudicataria durante los 24 meses siguientes contados desde la fecha de su afiliación, salvo que ocurra alguna de las condiciones de salida contempladas en la ley.

²² Esta sección sigue la estructura del capítulo 3 del Informe de la Comisión Bravo, con información actualizada y antecedentes adicionales.

²³ Chile 2008: Una reforma previsional de segunda generación, Superintendencia de Pensiones.

Uno de los efectos más relevantes de la licitación de cartera fue que favoreció la entrada de un nuevo actor, AFP Modelo, al hacer viable un crecimiento orgánico desde cero. Así, en la actualidad operan en el mercado seis AFP. Modelo ingresó con el primer proceso de licitación y se adjudicó igualmente el segundo. A diciembre de 2017 tenía 15% de los afiliados y 5% de los Fondos. Planvital, por su parte, la AFP que se adjudicó las 2 siguientes licitaciones, pasó de ser la AFP más pequeña, a tener 15% de los afiliados y administrar 3,4% de los fondos. La última licitación, de comienzos de 2018, se declaró desierta.

En este período se materializaron cambios de participación relevantes (Tabla 11). La participación de las tres AFP más grandes disminuyó desde 88,4% de los afiliados en 2008 a 64,4% en 2017. En términos de los fondos administrados, la disminución ha sido menor debido a que los nuevos afiliados no tienen saldo, pasando desde 77,8% a 72,2%, en el mismo periodo.

Tabla 11. Participación en Administración de Fondos y en Carteras de Afiliados por AFP
(A diciembre de cada año)

AFP	% Número Afiliados						% Fondos					
	2008	2010	2012	2014	2016	2017	2008	2010	2012	2014	2016	2017
Capital	22,3	22,2	20,2	18,5	16,8	16,0	22,6	22,3	21,6	20,6	19,6	19,3
Cuprum	6,9	6,9	6,7	6,6	6,1	5,8	18,9	20,0	20,6	21,2	20,4	19,5
Habitat	24,5	25,1	23,2	21,3	20,0	19,1	24,5	25,1	25,9	25,9	27,3	27,4
Modelo	-	0,7	8,7	15,1	14,8	15,1	-	0,0	0,7	1,7	3,1	5,1
Planvital	4,8	4,5	4,3	4,6	11,4	14,7	3,2	2,9	2,8	2,8	3,4	3,4
Provida	41,6	40,7	36,9	33,8	30,9	29,3	30,8	29,7	28,5	27,8	26,2	25,2
Suma 3 mayores	88,4	87,9	80,3	73,7	67,7	64,4	77,8	77,1	75,9	74,9	73,8	72,2
Índice de IHH	2.898	2.843	2.446	2.236	2.022	1.957	2.425	2.418	2.378	2.329	2.251	2.180

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

El índice de Herfindahl-Hirschman que mide concentración económica en un mercado se ha reducido sistemáticamente desde la introducción del mecanismo de licitación. Actualmente, el nivel que registra se considera como el de un mercado moderadamente concentrado (rango entre 1500 y 2500 puntos), mientras que al 2008 al superar los 2.500 puntos se podía considerar como uno altamente concentrado.²⁴ El índice medido en términos de los Fondos administrados muestra igualmente una reducción, pero de menor magnitud.

Además, la licitación de cartera ha permitido reducir comisiones cobradas. La Tabla 12 reporta las comisiones vigentes, las ofertas realizadas y los resultados de los 5 procesos de licitación que se han efectuado hasta la fecha. El mecanismo de licitación explicaría en parte importante la disminución de las comisiones cobradas, que pasaron de un rango de 1,36-2,36% a comienzos de 2010 a uno de 0,41-1,48% en enero de 2018.

²⁴ Ver, Guía para el análisis de operaciones de concentración, Fiscalía Nacional Económica y <https://justice.gov/atr/herfindahl-hirschman-index>.

Tabla 12. Comisiones y Ofertas en los Procesos de Licitación de Cartera

AFP	Licitación 1 (agosto 2010- julio 2012)		Licitación 2 (agosto 2012- julio 2014)		Licitación 3 (agosto 2014- julio 2016)		Licitación 4 (agosto 2016- julio 2018)		Licitación 5 (agosto 2018- julio 2020)	
	ene-10	oferta	ene-12	oferta	ene-14	oferta	ene-16	oferta	ene-18	oferta
Capital	1,44%	-	1,44%	-	1,44%	-	1,44%	-	1,44%	-
Cuprum	1,48%	1,32%	1,48%	-	1,48%	-	1,48%	-	1,48%	-
Habitat	1,36%	1,21%	1,36%	-	1,27%	-	1,27%	-	1,27%	-
Planvital	2,36%	1,19%	2,36%	0,85%	2,36%	0,47%	0,47%	0,41%	0,41%	-
Provida	1,54%	-	1,54%	-	1,54%	-	1,54%	-	1,45%	-
Modelo	-	1,14%	1,14%	0,77%	0,77%	0,72%	0,77%	-	0,77%	-
Regional	-	-	-	1,04%	-	-	-	-	-	-
Promedio (1)	1,50%		1,48%		1,39%		1,28%		1,17%	

(1) Promedio ponderado por el número de cotizantes (incluidos afiliados voluntarios que cotizaron) en el mes de enero.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Superintendencia de Pensiones.

La licitación, sin embargo, ha beneficiado esencialmente a los nuevos afiliados y no ha tenido efectos significativos sobre los afiliados más antiguos. Capital y Cuprum, por ejemplo, no registran modificaciones en sus comisiones, mientras que Habitat y Provida lo hicieron sólo en el margen. Con todo, la comisión promedio del sistema disminuyó desde 1,50% en enero de 2010 a 1,17% en enero de 2018.

Hay elementos que sugieren el agotamiento de los efectos de este sistema de licitación. De partida, el que se haya declarado desierta la última revela un problema. Asimismo, se aprecia que el número de participantes disminuyó en cada licitación. Otro factor es la situación de Planvital, que en enero de 2018 anunció una reestructuración de sus comisiones, la que se haría efectiva a contar del 1 de agosto de 2018. Los resultados financieros de esta AFP mientras cobraba la comisión menor sugerirían que dicho cobro no era sostenible. Las modificaciones anunciadas incluyeron un aumento a 1,16% de la comisión por depósitos (desde el actual 0,41%), una reducción a 0,16% en la comisión por administración de cuentas de APV y de ahorro voluntario, y la eliminación en el cobro de la comisión por retiro programado. Es decir, un aumento de casi 3 veces en el precio por el servicio de administración de las cuentas de capitalización, acompañado de algunas rebajas de comisiones con impactos menores, tanto por el volumen de los recursos a los que se aplican, como por el horizonte de tiempo en que podrían tener efecto, dadas las edades de los afiliados a dicha administradora.²⁵

Al hacerse efectiva el alza de comisiones, parte importante de las reducciones generadas con la licitación se habrán revertido. Lo anterior, pone en evidencia la necesidad de perfeccionar este mecanismo y revela que, en el caso de las pensiones - en que hay decisiones complejas, existe alta desinformación y un horizonte de muy largo plazo - la simple competencia no es suficiente.

²⁵ La participación de AFP Planvital en el mercado de APV es baja, la menor entre las AFP y del total de pensiones pagadas en vejez edad en retiro programado, Planvital representa menos del 8%. Asimismo, al tener muchos afiliados nuevos de baja edad producto de la licitación, la proporción de afiliados hombres de 50 años o más en Planvital, es decir próximos al retiro y eventualmente pensionados en retiro programado, es de sólo 10% mientras que en promedio en el sistema es de 24%, a diciembre de 2017. Para las afiliadas mujeres se tiene un resultado similar 9% versus 19%.

La existencia de una escasa sensibilidad de la demanda al precio y a la rentabilidad es un problema.

La “Encuesta de opinión y percepción del Sistema de Pensiones en Chile” de diciembre de 2014, encargada por la Comisión Asesora Presidencial de Pensiones, muestra algunos resultados interesantes al respecto. Por ejemplo, cuando se consulta a los afiliados respecto de las principales razones por las cuales eligen su AFP, sólo un 3% de las respuestas aluden al valor de la comisión, 10% de las menciones se refiere a la rentabilidad de la institución y 50% de las menciones a “por obligación o recomendación de la empresa”.

Más aún, sólo 11% de los afiliados afirma conocer cuánto cobra su AFP por concepto de comisiones. Por otro lado, 74% del total de afiliados encuestados afirma nunca haberse cambiado voluntariamente de AFP. Es decir, la encuesta revela un desconocimiento generalizado respecto de las rentabilidades y comisiones cobradas y una baja movilidad de los afiliados.

Los datos administrativos de traspasos de afiliados por AFP en 2017 sugieren algo similar (Tabla 13). El volumen bruto de traspasos es bajo y alcanza a sólo 6% de los afiliados. Las incorporaciones son una cifra relativamente estable mensualmente y los traspasos netos tienden a compensarse para las AFP Capital, Cuprum, Habitat y Provida, las cuales tienen además un número de vendedores importante y cifras, en ordenes de magnitud similares, de incorporaciones por cada vendedor.

Por otro lado, el número de traspasos netos a Planvital, que prácticamente no posee fuerza de venta y que tiene una comisión muy por debajo de las demás, fue negativo, lo que revela una muy baja sensibilidad al precio o una mayor sensibilidad a otras variables.

Distinto es el caso de Modelo que, aunque igualmente tiene un número bajo de vendedores, al menos registra traspasos netos positivos.

En suma, los datos sugieren que existe alguna sensibilidad de la demanda a la actividad de los vendedores y, en el caso de Modelo, alguna reacción a precio, pero de magnitud limitada.

Un escenario de competencia imperfecta como el descrito se traduce en utilidades elevadas para las AFP. Como se vio anteriormente, las utilidades promedio como porcentaje del patrimonio han fluctuado entre 13 y 33% en los últimos ocho años. Aunque las utilidades en monto absoluto no son tan grandes cuando se comparan con el fondo administrado, tanto del punto de vista de la eficiencia, justicia como de sostenibilidad del sistema, es importante buscar maneras de que estas utilidades bajen.

Tabla 13. Número de Afiliados Traspasados por AFP 2017 ⁽¹⁾

Incorporaciones brutas	Capital	Cuprum	Habitat	Modelo	Planvital	Provida	Total
Enero	10.618	6.384	6.957	8.291	2.423	12.418	47.091
Febrero	10.035	4.762	6.802	20.737	1.407	12.466	56.209
Marzo	7.878	3.664	5.306	10.695	1.449	10.539	39.531
Abril	11.408	5.271	8.227	22.691	1.862	14.237	63.696
Mayo	11.253	5.353	6.395	11.208	1.397	13.709	49.315
Junio	12.262	5.224	7.820	11.495	1.575	15.072	53.448
Julio	10.361	5.125	6.472	9.826	1.382	13.762	46.928
Agosto	10.263	5.930	6.617	10.516	1.335	12.926	47.587
Septiembre	12.037	6.118	7.525	10.761	1.316	15.258	53.015
Octubre	9.447	6.085	6.083	8.463	1.000	13.360	44.438
Noviembre	9.578	5.066	7.213	10.399	1.364	14.078	47.698
Diciembre	10.387	5.620	7.021	9.998	1.279	14.375	48.680
Total Incorporados	125.527	64.602	82.438	145.080	17.789	162.200	597.636
Total Retirados	129.610	74.416	95.475	50.805	51.953	185.122	587.381
Traspasos Netos	-4.083	-9.814	-13.037	94.275	-34.164	-22.922	10.255
N° Afiliados	1.666.338	603.726	1.993.587	1.580.142	1.531.780	3.057.564	10.433.137
Incorporaciones/Afiliados	8%	11%	4%	9%	1%	5%	6%
N° Vendedores	841	799	774	65	7	1.229	3.715
Incorporaciones/Vendedores	149	81	107	2.232	2.541	132	161
Traspasos Netos/Vendedores	-5	-12	-17	1.450	-4.881	-19	3

Fuente: Elaboración propia en base a datos de variación en el número de afiliados por AFP de la Superintendencia de Pensiones.

(1) Incluye sólo incorporados y retirados en el mes por traspasos de cuentas individuales de cotización obligatoria. Excluye pensionados, fallecidos, afiliados nuevos, entre otros. En el total sistema existen diferencias menores por desfases de meses en incorporaciones y retiros. Número de vendedores obtenido de los Estados Financieros de las AFP.

Cualquier intervención pro competencia debe también considerar que focalizarla sólo en precios, dejando de lado aspectos de calidad y complejidad, puede tener costos en el resultado final en la pensión, como muestran las diferencias en rentabilidad de la Tabla 14.

Otro dato llamativo es el elevado número de afiliados que se encuentra en la estrategia por defecto de los multifondos. A enero de 2018, 55,3% de las cuentas está asignada a la estrategia de inversión por defecto. Un porcentaje menor (aunque creciente) de los afiliados registra movimientos más habituales, pero sus resultados no siempre son positivos.

De hecho, un trabajo de la Superintendencia de Pensiones que sigue a los afiliados que se cambiaron alguna vez de fondo en 2008 (en tiempos de alta volatilidad debido a la crisis financiera global) y analiza su posterior comportamiento y desempeño en términos de rentabilidad, arroja resultados altamente negativos. Dicho trabajo muestra que 54% de dichos afiliados obtuvo peor rentabilidad de la que habría obtenido si se hubiera quedado en el fondo en el cual estaba originalmente en 2008 y más del 80% logró una menor rentabilidad de la que

habría obtenido de permanecer en el fondo asignado por defecto.²⁶ El riesgo de malas decisiones por parte de los afiliados es un riesgo real.

Tabla 14: Rentabilidad Real por Tipo de Fondo, Deflactada por la UF

AFP	Fondo Tipo A		Fondo Tipo B		Fondo Tipo C		Fondo Tipo D		Fondo Tipo E	
	Ene 17-Dic 17	Prom anual 27 Sept 2002-Dic 2017	Ene 17-Dic 17	Prom anual 27 Sept 2002-Dic 2017	Ene 17-Dic 17	Prom anual 27 Sept 2002-Dic 2017	Ene 17-Dic 17	Prom anual 27 Sept 2002-Dic 2017	Ene 17-Dic 17	Prom anual 27 Sept 2002-Dic 2017
Capital	15,3%	6,7%	11,7%	5,7%	7,6%	4,9%	3,1%	4,4%	1,2%	3,9%
Cuprum	15,7%	6,7%	11,9%	5,8%	7,4%	5,3%	2,8%	4,7%	0,4%	3,7%
Habitat	15,8%	6,8%	12,3%	5,8%	8,0%	5,4%	3,6%	4,8%	1,5%	4,0%
Modelo	15,1%		11,8%		7,5%		3,4%		1,2%	
Planvital	14,6%	6,3%	10,9%	5,5%	6,8%	4,9%	2,5%	4,1%	0,7%	3,1%
Provida	15,1%	6,6%	11,4%	5,4%	7,1%	4,8%	2,9%	4,2%	0,8%	3,3%
Sistema	15,4%	6,7%	11,8%	5,7%	7,5%	5,1%	3,1%	4,4%	1,0%	3,7%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Algunos antecedentes internacionales sobre organización industrial

En Australia existe un sistema previsional similar al chileno (cuentas individuales y un piso estatal focalizado), pero con un mayor número de actores y múltiples cuentas por afiliado. El costo para los afiliados es similar que el de las AFP en Chile y no existe una estrategia por defecto. La evidencia en dicho país muestra que la competencia no ha logrado generar presión para disminuir los costos (Minifie 2014).

Barr y Diamond (2017) recomiendan para Australia que el sistema debiera funcionar adecuadamente también para quienes no realizan elecciones (y que no realizarlas debiera ser una opción aceptable) para lo cual proponen adaptar el sistema a un diseño único por defecto con estructura de ciclo de vida, el que debiera ser provisto por una agencia de gobierno independiente. La agencia que proporcione dicho fondo debiera permitir algunas alternativas simples de elección.

Frente a los altos costos de administración, producto de la multiplicidad de cuentas, plantean que debiera existir una única cuenta por persona y que la recaudación y administración de dichas cuentas debiera ser realizada en forma centralizada por una entidad gubernamental (como en el Premium Pension de Suecia).

Algunos de los problemas que enfrenta Australia no están presentes en el caso chileno, donde ya existen cuentas únicas, el número de oferentes es más limitado, se ha centralizado la recaudación mediante la subcontratación, y se cuenta además con una estructura por defecto dentro de los multifondos.

²⁶ Nota Técnica: Objetivo de los Fondos de Pensiones y los Traspasos Frecuentes de Fondo, Superintendencia de Pensiones, Junio 2013.

Sin embargo, algunos de los argumentos de dicho trabajo aun aplican respecto de la elección de la administradora de fondos y respecto del rol débil que ha tenido la competencia en la fase de acumulación, como base para disminuir los costos.

El caso de Suecia también aporta antecedentes relevantes en este ámbito. Éste incluye un sistema contributivo privado con una tasa de cotización de 2,5% administrado por 109 diferentes compañías, que ofrecen 844 fondos distintos (Orange Report 2016), y que cuenta con un fondo público por defecto denominado AP7. El porcentaje de nuevos ahorrantes que eligen activamente un Fondo es mínimo y se ha estabilizado en torno al 2% (Czech 2016). En 2017, 52% de los ahorrantes tiene los fondos invertidos en el fondo por defecto AP7.²⁷

Finalmente, quienes han tenido sus fondos invertidos en el portafolio por defecto del fondo AP7 (AP7 Safa) en el periodo 2000-2016 han obtenido un retorno 59 pp superior al promedio de todos los fondos, con un costo de administración en torno a 0,3% de los activos administrados.

Costos, economías de escala y fuerza de ventas

Antes de analizar alternativas para hacer más eficiente este mercado, se debe tener presente que su estructura de costos incluye funciones de distinta naturaleza, cada una con diferentes economías de escala. Hay distintas maneras de ver el fenómeno. La más simple es que el sistema llegó a tener 21 AFP en 1995 para pasar luego a una fase de rápida consolidación. El número de actores se ha mantenido entre 5 y 6 por más de una década. No parece ser viable una operación pequeña.

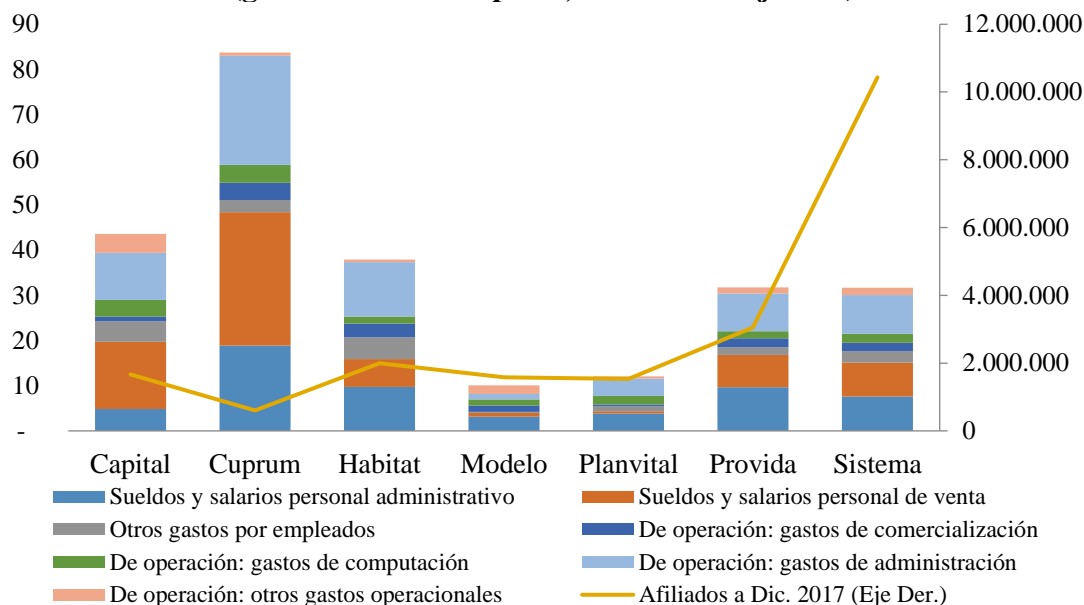
Las economías de escala también se revelan al comparar los costos por afiliado y el número de afiliados en el pasado. Una AFP pequeña tenía costos 30% superiores que los de una AFP más grande (Bernstein, 2010, pp 133-135). Y eso que este diferencial no toma en cuenta que las AFP más pequeñas tienen una estructura de servicios más liviana. Si se diera el servicio relativamente más sofisticado, el diferencial sería mayor.

En la actualidad existe bastante heterogeneidad de costos entre AFP (Figura 8). El promedio de gasto por afiliado del sistema alcanzó en 2017 a \$32 mil y las AFP con mayor y menor gasto por afiliado, Cuprum y Modelo, se ubican en \$84 mil y \$10 mil pesos, respectivamente. Aquellas AFP que han sido adjudicatarias de la licitación, Modelo y Planvital, presentan una estructura de costos muy por debajo del promedio, no sólo porque sus gastos en personal de venta y de comercialización son muy inferiores, sino también porque registran menores gastos de administración. Cuprum presenta la tasa más alta de gastos de comercialización y en personal de ventas que llega a 40% del total. Estas conclusiones no cambian si se considera a los cotizantes en vez de los afiliados de cada AFP (ver anexo 3).²⁸

²⁷ <https://www.ipe.com/countries/sweden/ap7-outshines-private-pension-providers-with-2017-return/10023883.article>

²⁸ Se excluyen, para no distorsionar el análisis, los gastos por depreciación y amortización y partidas menores vinculadas a costos financieros.

Figura 8. Gastos del Sistema por Afiliado y Número de Afiliados 2017, según AFP (gastos en miles de pesos, afiliados en eje der.)



Nota: Se incluyen los principales gastos de las AFP indicados en la leyenda. No se incluye para efectos del análisis la depreciación y amortizaciones y conceptos menores de gastos financieros.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Estados Financieros por clase de Estado de Resultados al 31 de diciembre de 2017.

Un componente relevante de los costos es la fuerza de ventas, la que también muestra significativa heterogeneidad entre AFP (Tabla 15). En total, el sistema emplea en torno a 11.700 personas, de los cuales cerca de 1 de cada 3 es vendedor.

Tabla 15: Número de Trabajadores por AFP al 31 de diciembre de 2017

AFP	Trabajadores	Vendedores
Capital	1.470	841
Cuprum	1.353	799
Habitat	1.808	774
Modelo	416	65
Planvital	457	7
Provida	2.514	1.229
Total	8.018	3.715

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de las AFP al 31 de diciembre de 2017.

En comparación a otros sistemas, el chileno parece tener una contratación elevada, aunque las tareas de cada institución varían. Por ejemplo, el CPPIB canadiense, dedicado únicamente a la administración de fondos (que en 2015 alcanzaron a más de US\$ 200 billones, cifra similar a la suma de todas las AFP en 2018), tiene un número total de trabajadores de 1.392, ubicados en distintos países.

El ATP group, principal proveedor de pensiones de Dinamarca y uno de los proveedores más grandes de pensiones de Europa, y que administra igualmente un conjunto de otras prestaciones sociales, cuenta con 2,966²⁹ trabajadores y el total de activos administrados alcanzó a US\$ 103 bn en 2015.³⁰

La corporación estatal NEST, creada con la reforma de pensiones de 2008 en Reino Unido, administra el fondo por defecto de los planes ocupacionales y cuenta con 243 trabajadores al 31 de marzo de 2017 (los activos están en fase inicial de acumulación y son equivalentes a poco más de US\$2 billones).³¹

En Suecia, el AP7 es una organización eficiente y pequeña que sólo administra fondos y cuenta con 27 trabajadores³² y el total de activos administrados alcanzó a US\$ 33 billones en 2015.³³

También resulta revelador –más allá de las diferencias de tareas– el nivel y la estructura de costos por afiliado en la AFC (Administradora de Fondos de Cesantía, adjudicataria de la administración del seguro de cesantía por un período de 10 años) y del sistema de pensiones sueco en su conjunto. La AFC tenía a fines de 2017 un total de 676 trabajadores, más de 50 sucursales en el país y sus gastos por afiliado llegaban a cerca de \$2.700 (menos de un décimo del promedio sistema de AFP, Figura 9).

Además de aprovechar al máximo las economías de escala, ya que atiende al universo completo de afiliados al seguro, esta entidad no cuenta con personal de ventas y tiene gastos de comercialización muy bajos.

En el caso de Suecia, el total de gastos de administración se ubica en 0,35% de los activos administrados en el *premium pension* (contribución definida y ahorro individual) y 0,25% en el *Inkomstpension* (sistema de cuentas nocionales) (Figura 10). Esto se compara con 0,6% de las AFP (sin incluir la externalización).

Si bien en Chile se ha avanzado a través de la subcontratación en centralizar procesos como la recaudación (a través de Previred, propiedad de las AFP), existen espacios para hacer más eficiente la industria en gastos de administración. Por ejemplo, en los procesos de cobranza como se propuso en la iniciativa que introducía cambios regulatorios al sistema de capitalización individual, ingresada al Congreso en 2017.

²⁹ <https://www.atp.dk/en/about-atp/atp-in-brief/the-atp-group>

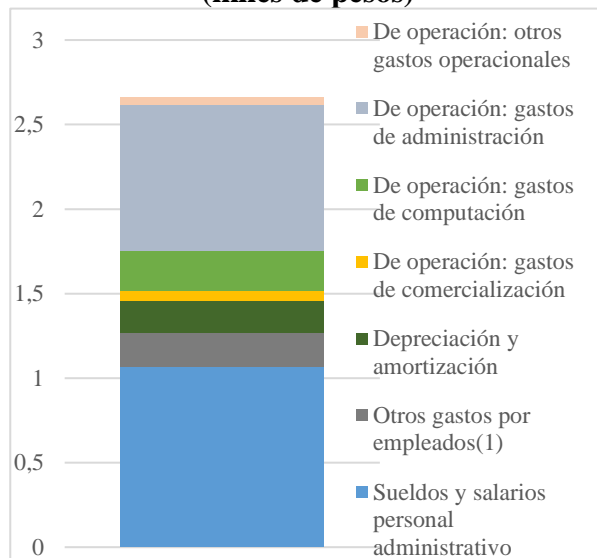
³⁰ Annual survey of large pension funds and public pension reserve funds, OCDE 2018.

³¹ Nest pension scheme annual report and accounts 2016/2017 y Nest corporation annual report and accounts 2016/2017.

³² <https://www.ap7.se/english/about-us/organisation/>

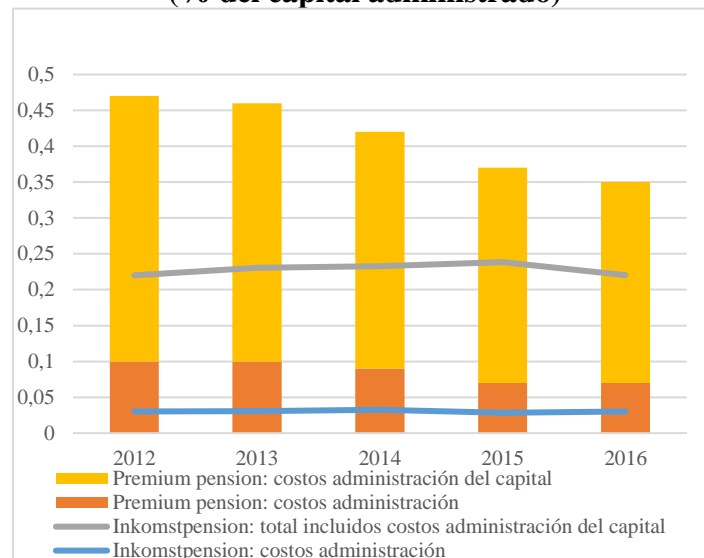
³³ Annual survey of large pension funds and public pension reserve funds, OCDE 2018.

Figura 9: Gastos por Afiliado AFC 2017
(miles de pesos)



(1) Incluye todas las clases de gastos por empleados distintas a "sueldos y salarios personal administrativo"
Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Administradora de Fondos de cesantía de Chile S.A..

Figura 10: Gastos de Administración Suecia
(% del capital administrado)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Orange Report 2016, Swedish Pension Agency.

Contrato social y mecanismos para compartir riesgos

Finalmente, un aspecto menos objetivo y más controversial se refiere al grado de conformidad del ciudadano representativo o votante medio con la estructura actual del sistema de pensiones. La pregunta central es si un sistema de seguridad social basado en (i) cuentas de ahorro forzoso administradas por empresas privadas con fines de lucro (el pilar contributivo o sistema de AFP), (ii) un programa de ayuda estatal focalizado, financiado con impuestos generales (el pilar solidario); y (iii) un pilar de ahorro voluntario focalizado en las personas de altos ingresos, es suficiente para el contrato social que se demanda.

Se puede argumentar que, si bien el pilar solidario cumple bien su objetivo de alivio contra la pobreza, son demasiados los ciudadanos que enfrentan el proceso de ahorro para la vejez sin mecanismos que permitan compartir los riesgos que enfrentan, tanto entre individuos de una misma cohorte como entre distintas cohortes. Esto no significa que exista una demanda insatisfecha relevante por un sistema de transferencias significativas y menos por un sistema de reparto.

Pero sí se debe reconocer que, para la gran mayoría, el sistema actual implica que los riesgos financieros, de trayectorias de ingreso, y en algunos casos de sobrevivencia, son al final, enfrentados individualmente. Es una solución esquiva que existe en pocos países del mundo y que, como lo sugiere el descontento respecto del sistema, necesita de adiciones y perfeccionamientos.

Al tema de los riesgos cabe agregar que hay subsistemas específicos de seguridad social que se aprecian como injustos. El caso más claro es el sistema de beneficio definido de las Fuerzas Armadas y de Orden y Seguridad Pública. Aunque sus carreras son distintas (exceptuando al personal civil que en muchos casos igual es beneficiario de dichos regímenes), no es fácil explicarle a un ciudadano que el Fisco gaste anualmente 0,8% del PIB para solventar el sistema de reparto de las FF.AA. y Carabineros que beneficia poco más de 170.000 pensionados mientras que 0,8% del PIB en el pilar solidario llegan a cerca de 1.400.000 personas.³⁴

Dependiendo de la evaluación de estos temas, se puede pensar en (i) hacer sólo cambios paramétricos (ii) refinar el sistema actual modificando aspectos significativos, pero manteniendo su estructura central o (iii) reformar el sistema actual a través de cambios mayores en su arquitectura. En lo que sigue se revisan elementos de las dos primeras estrategias ya que, como se señalara en la introducción, consideramos que sería un error abandonar las fortalezas que actualmente tiene el sistema.

A continuación, en las secciones 4, 5, 6 y 7 se analizan y discuten alternativas para abordar los desafíos del diseño de largo plazo, así como algunos de los desafíos relacionados con la legitimidad del sistema. Luego, en la sección 8 se abordan alternativas respecto del desafío de corto plazo.

4. Cambios paramétricos, cobertura y sensibilidades

Dada la relevancia y, simultáneamente, la dificultad política de distintos cambios paramétricos es útil comparar el efecto de distintas medidas en el valor de la pensión esperada. La Tabla 16 presenta distintos ejercicios y su efecto en la pensión esperada al momento del retiro. Se pueden extraer al menos cuatro conclusiones importantes.

Primero, es crucial aumentar la tasa de cotización, la edad de jubilación y proteger la política de inversiones de manera que, dado un nivel de riesgo, la rentabilidad sea lo más alta posible. Estos parámetros pueden ser directamente afectados por la autoridad y son los más incidentes en las pensiones en el largo plazo.

El caso de la tasa de cotización es evidente y parece ser aceptado por todos los actores relevantes al punto que es hoy una política de consenso. La Tabla 8 anterior sugiere que un aumento de 5pp es del orden correcto, situando a Chile en torno al promedio de las tasas de cotización obligatorias para pensiones en los países OCDE. Sin embargo, se debe considerar que en muchos de los países OCDE en forma adicional existe una alta cobertura de los sistemas de ahorro voluntario privados (individuales u ocupacionales). En 10 países OCDE esta cobertura es superior al 40% de la población en edad económicamente activa. En países como Bélgica, Canadá, Alemania, Irlanda, Japón, Nueva Zelanda, Reino Unido, Estados Unidos y Sudáfrica, la cobertura de dichos planes mejora sustantivamente las tasas de reemplazo, en promedio en 26 puntos porcentuales para los trabajadores de ingreso medio (OCDE 2017).

³⁴ En este círculo de tratamiento especial también podrían caer las Isapres cerradas de las empresas públicas más grandes.

Considerando las dificultades políticas que tiene un nuevo cambio futuro, se podría también pensar en un aumento mínimo de 5pp y que éste continúe más allá de este número hasta que los cálculos de tasas de reemplazo esperadas, dada cierta densidad, lleguen a un nivel deseado. Posteriormente, la tasa de cotización debiera quedar vinculada con el aumento en las expectativas de vida. De este modo, se reflejaría más claramente la necesidad de alinear los esfuerzos de ahorro con las expectativas de tasa de reemplazo en el sistema.

Los aumentos de tasa de cotización del pilar obligatorio debiesen, además, ser complementados con un fortalecimiento del sistema de ahorro privado voluntario para así, en conjunto, mejorar la suficiencia del sistema de pensiones y a la vez minimizar las distorsiones en el mercado laboral.

Quién pague esta cotización, como es bien sabido en economía, es irrelevante en el largo plazo en cuanto al efecto económico. Pero, dado que desde el punto de vista político es un tema importante, que sí tiene algunos efectos económicos en el corto plazo decidir quién paga, en particular para los trabajadores de menores ingresos que cotizan por el salario mínimo, y que en el mundo se observa que una parte relevante de las cotizaciones son de cargo del empleador, también parece natural que el cargo sea responsabilidad de este último.

Por otro lado, la importancia de la rentabilidad pone de manifiesto el peligro de malas regulaciones que lleven a portafolios subóptimos. Lamentablemente, esto no es un parámetro propiamente tal (no es posible simplemente aumentar el retorno sin tomar más riesgo), pero sí es un determinante de primer orden de la pensión.

Aumentar la edad de jubilación, por su parte, es una medida técnicamente evidente pero políticamente muy compleja. Es interesante notar, además, que su efecto íntegro es inmediato, contrario a lo que pasa con las contribuciones.

Pero las encuestas de opinión revelan que existe un 90% de rechazo a una medida así, lo que sugiere que debe desarrollarse un proceso de maduración de esta política y que no deben abandonarse los esfuerzos por explicar los impactos significativos que puede tener una baja edad legal de jubilación, cuando existe evidencia de que ésta actúa como punto focal en decisiones que pueden no ser óptimas. A la vez, para ser viable, este proceso debe acompañarse con el desarrollo de medidas complementarias respecto del mercado laboral y, ante un aumento en la edad legal, analizar un mayor grado de flexibilización del retiro anticipado.

En el contexto internacional, este camino se encuentra más avanzado, la mayoría de los países OCDE desde los años noventa comenzó a aumentar gradualmente la edad legal de jubilación y a cerrar las brechas de género existentes. Para las personas que entraron al mercado laboral en 2016, entre los países OCDE, solo en Chile, Israel, Polonia y Suiza las mujeres se pensionarán antes que los hombres. Con los cambios legislados en los diferentes países OCDE, la edad legal de jubilación promedio está aumentando a 65,8 y 65,5 para hombres y mujeres, respectivamente.

Si no es posible determinar una edad mínima mayor para pensionarse, debe explorarse premiar o incentivar un retiro más tardío. El costo fiscal puede ser relevante, pero también lo es el efecto en la pensión.

La discusión de la edad legal de retiro tiene una dimensión de género que no puede soslayarse. En Chile, si bien el sistema de pensiones solidarias y el bono por hijo juegan un rol fundamental en disminuir las brechas de género (las mujeres reciben un 68% de las PBS y un 58% de los APS y particularmente los aportes de mayor monto), éstas son aún muy significativas.

Existen además otros elementos en el sistema de pensiones, como las tablas de mortalidad diferenciadas, que inciden en las brechas en las tasas de reemplazo. Si un hombre y una mujer, ambos solteros, se retiran a los 65 años con el mismo saldo de ahorro, la pensión de una mujer es aproximadamente 18% menor que la de un hombre.

Lo anterior implica que el esfuerzo de incentivar una edad de retiro mayor debería ser más intenso en las mujeres. La reforma presentada por el gobierno en 2017 avanzó en el diseño de una fórmula conocida como “bono mujer”, que implicaba que, al postergar el retiro hasta los 65 años, se recibiera el 100% de una bonificación tal que la pensión fuese equivalente a la de un hombre con el mismo saldo a la misma edad. Esta es una manera de implementar una política de equidad de género en el sistema de pensiones y a la vez un incentivo a la postergación del retiro.³⁵ Asimismo, la idea de un sistema generalizado de incentivos en esta línea, con elementos como los esbozados en el programa de gobierno del presidente Piñera, puede ser positivo.

Como se señaló anteriormente, también existe la necesidad de implementar medidas complementarias en el mercado laboral ante un eventual aumento en la edad legal de jubilación. Un aspecto que podría revisarse es el diseño del subsidio al empleo de la mujer creado en la ley N°20.595, el cual otorga cobertura a las mujeres del 40% más vulnerable entre los 25 y 60 años. Dicho beneficio se otorga por una duración de 4 años continuos y se mantiene en la medida que la beneficiaria se encuentre dentro del rango etario y su remuneración no supere el límite legal establecido. Una herramienta que otorgue cobertura efectiva entre los 60 y 65 años podría contribuir a una prolongación efectiva de la vida laboral activa de las mujeres.

Por otro lado, como se sugirió más arriba, a pesar de que el uso de la modalidad de renta temporal es actualmente limitado, es una opción que puede jugar un rol importante para compatibilizar la postergación del retiro como un complemento parcial a una pensión inicial más baja, y luego cuando el retiro es definitivo con un monto mayor. En este sentido, se debiera flexibilizar la normativa permitiendo un retiro temporal de menor monto que el de la posterior renta vitalicia diferida.

Respecto de alternativas de retiro flexibles, llama la atención que en los países OCDE (en promedio) más del 50% de los trabajadores de 65 y más años trabaja parcialmente, lo que se compara con 16% de quienes tienen entre 25-54 años. En el caso de Chile, estas participaciones son de 36,7% y 16,7%, respectivamente. Parece necesario, por lo tanto, evaluar si el mercado laboral puede entregar más oportunidades para el trabajo parcial del adulto mayor y, de este modo, se facilite un mejor empalme de los ingresos entre la etapa activa y la etapa pasiva y con ello se contribuya a la postergación total o parcial del retiro.

³⁵ En principio, usar tablas de mortalidad unisex hace disminuir la brecha de género. Sin embargo, provoca una serie de problemas tanto para el retiro programado como para el mercado de rentas vitalicias.

Tabla 16. Efectos de Cambios Paramétricos y de Comportamiento

Aspecto	Forma y magnitud del cambio	Efecto en pensión (%) ⁽¹⁾
Tasa de cotización toda la vida	1 punto porcentual a cuenta indiv.	10
Tasa de cotización, 15 años antes del retiro	1 punto porcentual a cuenta indiv.	3
Tasa de rentabilidad	1 punto porcentual toda la vida	25
Edad de retiro a los 65 hombres ⁽²⁾	1 año más	7-10
Edad de retiro a los 60 mujeres ⁽²⁾	5 años más	35-51
Expectativa de vida a los 65 ⁽³⁾	1 año más	-3
Deuda previsional	Desaparece completamente	2
Utilidades de las AFP	1/2 al F. de P. (monto promedio 2015-2016 sin encaje)	3-4
Densidad de cotizaciones	5 pp. en la mediana (2 años)	9
Más ahorro cuando joven	Un año adicional a los 25 años	4
Más ahorro cuando viejo ⁽⁴⁾	Un año adicional a los 65 años	2
Pilar solidario ⁽⁵⁾	10%, incluido PMAS	3-10

Notas:

(1) En los cálculos del escenario base se asume una tasa de rentabilidad de los fondos de 4%, una tasa de crecimiento de los salarios de 2%, se utilizan las tablas de mortalidad RV 2014 y una vida laboral de 40 años con densidad uniforme. Para los cálculos de CNU se considera como año base el 2017 y una tasa implícita de anualidad de 2,91%.

(2) El efecto dependerá de la densidad de cotizaciones y del nivel de salario entre los 60 y 65 años. El primer valor no considera cotizaciones y asume una rentabilidad de 4%, la segunda cifra una densidad de 50% y un salario de 2/3 del promedio anterior.

(3) Aproximado considerando el CNU de un hombre de 64 años versus uno de 65 años, ambos solteros en el mismo año.

(4) Manteniendo la misma edad de retiro, con y sin cotizaciones en el último año, crecimiento de salarios 2% real.

(5) Un aumento de 10% en los parámetros del pilar solidario implica una variación entre 3 y 10% en el monto de la pensión final (incluido el APS).

Fuente: Elaboración propia.

La densidad de cotizaciones también tiene efectos de primer orden en la pensión final. Es difícil cambiar esta densidad a partir de la política de pensiones, ya que depende fuertemente de factores del mercado laboral, pero sí se deben cuidar los incentivos y regulaciones de manera de evitar que las personas perciban que es irrelevante cotizar (por ejemplo, para una masa muy mayoritaria los incentivos a cotizar desaparecen si la pensión mínima fuera igual al salario mínimo).

Una propuesta que fue incluida en los proyectos de 2017, con el objeto de disminuir las lagunas previsionales de los trabajadores cesantes, fue el establecimiento de un mayor seguro de lagunas financiado por el Fondo de Cesantía Solidario del Seguro de Cesantía.

En dicha iniciativa se propuso hacer extensivo el aporte a la cuenta individual obligatoria para pensiones en la AFP, correspondiente al 10% del beneficio del Seguro, para aquellos trabajadores que hayan elegido financiar su prestación con su Cuenta Individual por Cesantía (CIC).

Dicha medida es además altamente progresiva, beneficiando principalmente a los quintiles más bajos, con un aumento esperado en pensión de 10,2% para el primer quintil (Ministerio de Hacienda, 2017).

Por otro lado, la implementación de políticas como avanzar gradualmente en la obligatoriedad de cotizar de los trabajadores independientes, así como reducir la elusión previsional son muy relevantes (y urgentes).

En este ámbito, como se mencionó previamente, con el objetivo de aumentar la cobertura previsional de los trabajadores independientes, la reforma previsional de 2008 estableció la obligación gradual de cotizar para pensiones y para salud, común y laboral, de aquellos trabajadores con rentas provenientes del artículo 42 N°2 de la ley sobre Impuesto a la Renta (quienes emiten boletas a honorarios).

Respecto de las rentas de los años 2012, 2013 y 2014, la gradualidad original contempló que fuese obligatorio cotizar para el sistema de pensiones, el seguro de invalidez y sobrevivencia y la ley de accidentes del trabajo. Sin embargo, las personas podían optar por no cotizar, manifestando esta opción a través de una declaración jurada ante el SII. En el caso de no renunciar, la cotización se efectuaba sobre un porcentaje creciente de la renta imponible (40, 70 y 100% respectivamente en cada año). Posteriormente, entre 2015 y 2017, los trabajadores debían efectuar las referidas cotizaciones sobre la totalidad de su renta imponible, y sin la posibilidad de excusarse. Es decir, en la operación renta del año 2016 debía materializarse el primer año de obligatoriedad, sin posibilidad de renunciar, para luego respecto de las rentas de 2018 incorporar además la obligación de cotizar para salud.

Sin embargo, frente a una elevada y creciente tasa de renuncia a la obligación de cotizar (llegando a cerca de 75%) y, por lo tanto, sin que se pudiera experimentar una gradualidad adecuada para suavizar los efectos de las cotizaciones sobre los ingresos líquidos, la ley N° 20.894 de 2016, prorrogó la opción de no cotizar de los trabajadores independientes, hasta 2018 (operación renta 2019).³⁶

La situación no ha variado y, en la operación renta de 2019, la mayoría de los trabajadores independientes se verán obligados a cotizar por la totalidad de sus rentas, sin haberlo hecho previamente, en forma gradual.

Para implementar la obligatoriedad de cotizar a los trabajadores independientes, en esta etapa se requiere sumar a la voluntad política un diseño de gradualidad eficaz. Este es un elemento central para el pilar contributivo del sistema de pensiones en una economía donde el trabajo por cuenta propia y la flexibilidad laboral aumentan.

³⁶ Igualmente, dicha ley postergó la obligatoriedad de cotizar para la ley N° 16.744 de Accidentes del Trabajo y Enfermedades Profesionales, hasta 2018. Se permitió así, que tanto las cotizaciones para salud común, cuya obligatoriedad comenzaba en 2018, como laboral, pudieran efectuarse de manera voluntaria hasta dicha fecha. Adicionalmente, se desvinculó el pago de las cotizaciones de pensiones de aquellas de salud, tanto común como laboral, de los trabajadores independientes a honorarios, para facilitar así el acceso a las prestaciones de dichos seguros, los que operan sobre una base mensual a diferencia de la obligación anual de cotizar para pensiones.

Una alternativa que perseguía este objetivo, incluida en los proyectos de 2017, fue establecer la obligación de cotizar por el 100% de la renta imponible, sólo pudiendo optar por cotizar por un porcentaje inferior de la renta, el que aumentaría gradualmente en 6 años: 20%, 35%, 50%, 65%, 80% y 100%. Respecto de la nueva cotización de 5%, se establecía la misma gradualidad que para el resto de los trabajadores.

La regulación del mercado laboral, por su parte, debe cautelar que las empresas vean beneficios en contratar personas con contratos duraderos. Y más importante, se debe cautelar que no exista un crecimiento desmedido del trabajo por cuenta propia.

Por otro lado, se debe continuar realizando esfuerzos para disminuir la deuda previsional y las utilidades de las AFP. Hacer cambios en estos ámbitos es muy importante respecto de la eficiencia del sistema y por consideraciones de equidad, justicia y legitimidad, pero es un error esperar que las pensiones promedio mejoren sustantivamente por dichos factores. Sorprende, por ejemplo, que las pensiones no aumentarían en montos tan significativos si se bajara a la mitad las utilidades de las AFP (entre 3 y 4% en el largo plazo, si dichos recursos se traspasaran a ahorros lo que necesitaría un cambio de diseño).

Como se ve en algunas de las sensibilidades, los cambios tienen efectos muy distintos si se aplican durante la vida activa por completo (i.e., se aplican en la juventud laboral) o se aplican sólo al final de la vida. Ahorrar más cerca del retiro ayuda, pero en una porción muy menor (menos de la mitad) de lo que lo hace al comienzo de la vida gracias a la rentabilidad que ganan esos ahorros (y dependiendo del crecimiento de los salarios).

De la misma manera, cotizar más cuando se está cerca del retiro ayuda, pero tiene un efecto significativamente menor que hacerlo toda la vida. Por ejemplo, para un trabajador al que le faltan 15 años para el retiro un aumento de 1pp en la tasa de cotización se traduce en un aumento esperado en la pensión de sólo 3%.

Finalmente, reajustar los parámetros de pilar solidario en 10% (PBS y PMAS), incrementa la pensión final entre 10% y 3% para quienes son beneficiarios de este sistema (60% más pobre de la población), que por diseño es mayor para los montos más bajos de pensión.

En suma, aumentar la tasa de cotización significativamente y al menos incentivar (sino obligar) un retiro más tardío, parecen cuestiones inescapables en una reforma.

5. Organización industrial del sistema de AFP

Un funcionamiento eficiente y competitivo de la industria de AFP debiera traducirse en bajos costos para los afiliados (con costos operación acotados y utilidades normales), una adecuada rentabilidad y seguridad en la inversión de los fondos de pensiones y una alta calidad en los servicios prestados. A continuación, se analizan algunas alternativas.

Nuevos y más actores: más riesgos que soluciones

El objetivo final debe ser que la mayor eficiencia y menores costos que se puedan lograr con una mejor estructura organizacional de la industria sean traspasados efectivamente a menores comisiones y no redunden en mayores utilidades.

Una solución posible es incentivar la entrada de nuevos actores, como se plantea en el programa de gobierno del presidente Piñera, de modo que eventualmente pongan presión en bajar precios y ayuden a disipar estas utilidades. Esta estrategia no es fácil de implementar por la sabida inelasticidad de los cotizantes respecto de los precios y por la evidencia previa sobre competencia en aquellos periodos en que existió un elevado número de participantes.

Un mecanismo posible es disminuir potenciales barreras a la entrada. Sin embargo, no parece haber barreras a la entrada altas desde el punto de vista regulatorio. Por ejemplo, el capital inicial requerido de UF 20.000 no parece ser una limitante y tampoco lo sería el giro único. Una barrera a la entrada importante sí es, precisamente, la baja elasticidad precio que tienen los afiliados y, por lo tanto, lo difícil que es para un entrante conformar una cartera de afiliados.

Otras alternativas a explorar en este ámbito podrían ser, por ejemplo, disminuir el encaje que se debe mantener (1% del fondo invertido con fondos del administrador) y, secundariamente, el capital que se debe aportar. Lo primero, sin embargo, podría desalinearse los incentivos del administrador (el rendimiento del encaje, que se invierte como el fondo, es un mecanismo para que la calidad de la administración se refleje directamente en sus resultados) y aumentaría la rentabilidad de las AFP existentes, al menos por un tiempo.

Adicionalmente, si las economías de escala son relevantes, como parece ser el caso, forzar un aumento del número de actores puede aumentar de manera relevante los costos. Así, podrían eventualmente disminuir las utilidades, pero a costa de un sistema menos eficiente.

Para evitar el problema de deseconomías de escala que producen administradores adicionales, se ha propuesto la entrada de actores que no tengan giro único y puedan compartir redes y activos de otros negocios, y, de esa manera, mantener los costos contenidos y ayudar a disminuir comisiones. Los candidatos habituales son los bancos y recientemente se han mencionado a las cajas de compensación.

Sin embargo, se debe precisar que el giro único no impide la entrada de nuevos actores que sean parte de un grupo empresarial en que existan otras empresas como cajas de compensación o compañías de seguros. Por ejemplo, AFP Provida pertenece al grupo Metlife, con propiedad de empresas de seguros y presencia en el sector financiero. AFP Habitat es propiedad de la CCHC, que es dueña de la Caja de Compensación los Andes. AFP Capital pertenece al grupo Sura, con empresas en el área bancaria, entre otras. Cuprum, finalmente, es propiedad de Principal, una de las compañías globales más grandes en el mercado de seguros y pensiones.

La discusión de fondo, por lo tanto, no es la entrada de nuevos actores a la industria sino el mantener o no el giro único.

Éste cumple un rol fundamental para evitar conflictos de intereses, ventas atadas y facilita la fiscalización y funcionamiento del sistema. Su eliminación generaría problemas de incentivos insalvables. En la práctica, compartir activos lleva necesariamente a incentivos a las ventas atadas. El caso de las cajas de compensación, además, es aún más arriesgado dada la experiencia de otorgamiento de créditos sociales a pensionados, práctica que se ha debido regular en distintas ocasiones, limitando los descuentos máximos de la pensión para evitar el sobreendeudamiento de los pensionados³⁷; y por la existencia de un caso específico de iliquidez que requirió la intervención de la autoridad.

Respecto de los conflictos de intereses, éstos son evidentes y difíciles de regular respecto de las coinversiones con coligadas u otras empresas del grupo. Podría darse el caso, por ejemplo, de un banco dueño una AFP, que podría ser acreedor de una empresa en crédito bancario y, a la vez, tenedor de bonos en cuanto AFP. En el caso de una reestructuración de deudas, el conflicto es evidente. También lo es en el caso de instrumentos que sirvan de cuasi-capital para el banco.

Un tercer mecanismo es la entrada de un actor público que compita directa o indirectamente con las AFP (ver sección 6). Esto tiene importante potencial de rebajar las comisiones, como se discutirá más adelante, pero también de abrir tensiones relevantes con los inversionistas.

Licitaciones avanzadas

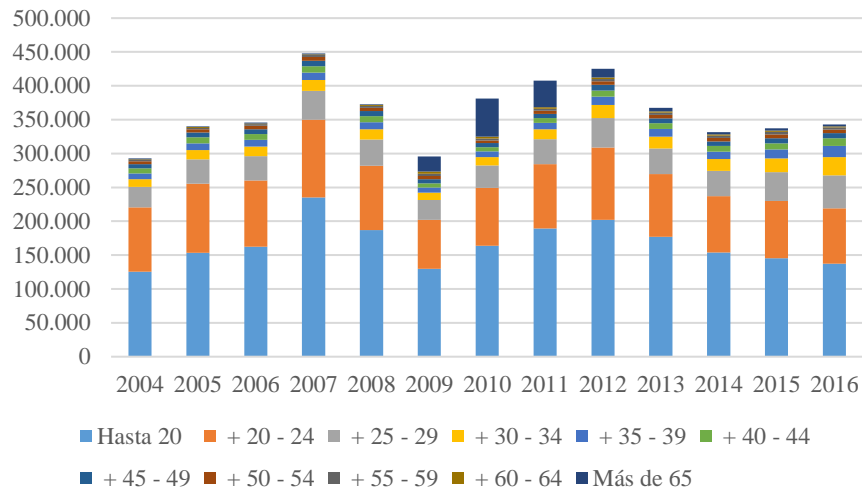
Una alternativa diferente para incentivar una mayor competencia, que disminuye las barreras a la entrada y que no va en contra de aprovechar las economías de escala, es profundizar el esquema de licitaciones. En la actualidad, la licitación se realiza sobre el flujo de nuevos cotizantes jóvenes y por un período de hasta dos años. Este es un mecanismo que va más allá de tener un esquema por defecto, ya que es obligatorio para todos los nuevos afiliados ingresar a la AFP adjudicataria.

Una forma de ampliar la potencia de la licitación es hacer que se juegue más en ella. Para eso se puede ampliar el número de años del flujo, por ejemplo, hasta tres o cuatro años. Las cifras de nuevos afiliados por año muestran que en promedio entre 2010 y 2016 se afiliaron al sistema en torno a 370.000 personas por año (Figura 11). En un periodo de 2 años esta cifra permite conformar una cartera de en torno a 740.000 afiliados, cifra levemente superior al número de afiliados de AFP Cuprum a diciembre de 2017 y aproximadamente equivalente a un 50% de los afiliados de Modelo y Planvital que la siguen en tamaño y que se adjudicaron 2 veces la licitación.³⁸ La ampliación del periodo permitiría, por un lado, asegurar una escala relevante a la AFP ganadora y, por otro, presionaría la competencia de las AFP incumbentes, las cuales de otro modo no recibirían nuevos afiliados en un plazo de, por ejemplo, 4 años.

³⁷ Ver, por ejemplo, las circulares N°2824 de 2008 y N°3093 de 2015, ambas de la Superintendencia de Seguridad Social.

³⁸ <http://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-article-10374.html>.

Figura 11: Número de Afiliados Nuevos, según Año de Afiliación y Edad



Fuente: Elaboración propia a partir de datos estadísticos de la Superintendencia de Pensiones, anexos a las bases de la licitación de cartera de 2018.

La licitación también requiere incorporar otros elementos que la hagan atractiva para las AFP existentes, de modo que la baja en comisiones alcance también a los antiguos afiliados. Tampoco puede basarse únicamente en la variable precio, ya que los menores costos pueden traducirse en un deterioro en la calidad del servicio, menores rentabilidades de los fondos y finalmente en menores pensiones.

Una licitación basada únicamente en precio, cuando la demanda es altamente inelástica, puede generar incentivos a ofertar una comisión menor a los costos para capturar un volumen relevante de afiliados y posteriormente elevar las comisiones. En ese lapso de tiempo, sin embargo, existe un riesgo de solvencia y estabilidad para el mismo sistema.

Considerando lo anterior, parece adecuado permitir una comisión temporalmente diferenciada para afiliados nuevos y antiguos ponderando en el resultado de la licitación tanto el menor precio de los entrantes como la rebaja que tendrían los cotizantes ya existentes. En principio, esto incentivaría la participación de las AFP más grandes. Asimismo, el aumento del período licitado podría estar condicionado a que la AFP adjudicataria haya obtenido buenos resultados en rentabilidad reflejados, por ejemplo, en retornos superiores al promedio del sistema. Todas estas flexibilidades estuvieron consideradas en la reforma de 2017, a partir de los estudios que la sustentaron.

Otra forma de licitar, aún más intrusiva y con mayores efectos, es considerar una parte del stock total de afiliados. Si bien en el pasado se levantaron dudas de una posible inconstitucionalidad de una medida como esa (basadas en que no es sólo el precio el atributo que define la AFP más conveniente), no es claro que ellas sean valederas. Por ejemplo, si se abre un período para que los afiliados manifiesten su preferencia de no ir a la licitación, no parece que ello contravenga la libertad de elegir. Aunque no es evidente cómo determinar el porcentaje adecuado del stock y la forma de seleccionar a los afiliados, de modo que no se desestabilice el sistema, es una idea que tiene potencial. Sin embargo, ésta debe ser estudiada en mayor profundidad por los riesgos que

implica y porque producto del encaje, participar de la licitación podría ser demasiado caro para algunas AFP, disminuyendo en definitiva la competencia. Incluir en la licitación a parte del stock de afiliados requeriría, por lo tanto, al menos revisar la norma de encaje.

Partición del negocio

Las economías de escala son de verdad relevantes en la parte del negocio de las AFP que administra las cuentas, cobro, pagos, etc. En cambio, lo son menos en aquella parte referida a la administración de cartera (existen múltiples manejadores de cartera en el mercado).

Por lo tanto, una posible manera de introducir mayor eficiencia y de facilitar la competencia en el sistema es simplemente separar el negocio en dos. Aunque la subcontratación de funciones ha sido un mecanismo que ha permitido avanzar en esta dirección, debiera estudiarse la separación obligatoria de funciones, de manera de profundizar la separación entre la administración de cuentas y la de fondos, de manera que las ganancias en eficiencia puedan ser efectivamente traspasadas a los afiliados.

Por ejemplo, podría existir un solo administrador de cuentas, que podría ser público o licitado (cada cierto número de años, digamos 15). Eventualmente, dado el expertise acumulado podría pertenecer a un consorcio de AFP.

En el lado de la administración del portafolio, existirían diferentes manejadores de portafolio que cumplan con la regulación (con giro único y regulación de las inversiones).

Los cotizantes escogerían libremente el o los administradores de portafolio, aunque no así el de cuentas que sería único para todos los afiliados.

Para que el sistema funcione adecuadamente para quienes no eligen activamente administrador, en un esquema de este tipo debiera incluirse un mecanismo por defecto (que puede ser un fondo público o no) o alternativamente utilizar una licitación que asigne los fondos a un número limitado de administradores.

Demasiadas opciones pueden terminar afectando la elección, por lo tanto, resultaría fundamental tener una regulación apropiada y contar con un número acotado de fondos bajo un marco de competencia, como una licitación. Esto facilita también la fiscalización. La evidencia de los planes 401K en Estados Unidos, por ejemplo, muestra que mientras mayor es el número de fondos, menor es la probabilidad de que los trabajadores participen (Sethi-Iyengar et al, 2004).

Sobre una alternativa de esta naturaleza, también es relevante el informe de la Comisión de Protección Social de Perú de septiembre de 2017, que incluyó entre sus propuestas la separación de funciones. Aunque con distintas complejidades, dichas propuestas incluyeron: (i) la creación de una centralizadora (podría ser pública o monopolio privado regulado) a cargo de la recaudación, administración de cuentas, pago y atención y que, en ese caso, licitaría además los saldos de ahorro a un número limitado de gestores de carteras de inversión (GCI), (ii) GCI que

reemplazarían a las AFP³⁹ a cargo de la administración de fondos, (iii) carteras benchmark de ciclo de vida; y (iv) opciones de inversión por defecto.

Un cambio de esta naturaleza debería ir acompañado, como paso inicial, de una modificación del cobro actual basado en una comisión sobre la base de la remuneración imponible, a un cobro proporcional respecto de los activos administrados. Esto además permitiría una comparación directa con otras industrias, al ser ésta la forma habitual de cobro en la administración de activos. En el caso del administrador de cuentas, el cobro se puede realizar de cualquiera de las dos maneras.

Cambiar el sistema de cobro a un porcentaje de los activos administrados requiere una transición que debe diseñarse cuidadosamente. Si no se quiere cobrar nuevamente por cotizaciones ya realizadas, el stock actual debería administrarse gratuitamente. Esto implica que, en el corto plazo, mientras el stock de ahorro adicional se acumula, el sistema no tendría ingresos, con los riesgos de quiebra respectivos. Una posible solución es disminuir gradualmente a cero, en un plazo de algunos años, la cotización al flujo actual, y dejar que opere la competencia por el cobro al stock desde el comienzo.

Cualquiera sea la solución, se debe tener presente que el solo hecho de cambiar la forma de cobro no es un paso suficiente para asegurar más competencia. En México se hizo este cambio de manera instantánea con la posibilidad de cobrar por los fondos antiguos y no se ha visto un cambio relevante de rentabilidad asociado.

La separación de funciones, por su parte, si bien permite estructurar un sistema más eficiente y facilita la competencia en la administración de fondos, no debe ser vista como la solución de fondo al problema de las bajas pensiones. Es, además, un cambio estructural de transición compleja. Como se señaló, disminuir costos o las utilidades de las AFP y traspasarlos a pensiones tiene un efecto acotado.

Con todo, puede ser una solución al problema de legitimidad.

Regulaciones de precios

Finalmente, como último recurso está la alternativa de aplicar una regulación de precios del tipo que se utiliza en monopolios naturales (como agua o electricidad). Evidentemente, las AFP no constituyen en estricto rigor un monopolio natural. Pero tampoco son una industria cualquiera. Las personas están obligadas a ahorrar en ellas y tienen economías de escala relevantes.

En principio, se podría considerar un sistema de techos a la rentabilidad o a los precios. Un techo a la rentabilidad podría reducir los precios (como en el caso del gas natural), pero también incentivar un gasto y gestión ineficiente. En el caso de considerarse una comisión regulada para una empresa modelo, merece especial atención el hecho que las AFP tienen distintos niveles de complejidad, lo que dificulta su implementación.

³⁹ En el informe peruano se propuso que las GCI gestionaran carteras con distintos estilos de inversión, estructuradas en distintos fondos madre.

Un techo a las comisiones, por otra parte, puede ser más simple de implementar, aunque determinar el nivel máximo es difícil y, más importante, podría resultar en una degradación de la calidad del servicio y no en una reducción de las utilidades. En abril de 2015, Reino Unido implementó un sistema de cobro máximo para los planes de pensiones ocupacionales con enrolamiento automático⁴⁰ (0,75% de los activos bajo administración o el equivalente). Si bien se reportan reducciones relevantes, especialmente en esquemas con pocos miembros, aún es pronto para una evaluación de sus resultados.

En suma, la regulación de precios es una alternativa que conviene estudiar más antes de implementarla. Parece más sensato darles una oportunidad a las otras medidas analizadas.

6. Elementos para Fortalecer el Pilar Contributivo

Es evidente que los cambios paramétricos en la tasa de cotización y en las edades de jubilación son urgentes, al igual que una mayor eficiencia en el funcionamiento del mercado de AFP. Esos cambios, sin embargo, parecen insuficientes para lograr grados adecuados de legitimidad y sustentabilidad del sistema, especialmente porque los mejoramientos de pensiones asociados pueden demorar tiempo y porque la incorporación de un actor público puede contribuir a un fortalecimiento del pilar contributivo.

De hecho, durante el proceso de diálogo para elaborar los proyectos de ley de 2017 fue evidente que, para muchos actores sociales y políticos, el pilar contributivo basado exclusivamente en la capitalización individual, con aportes sólo del trabajador para la pensión de vejez, administrado por empresas privadas con fines de lucro, y una completa ausencia de mecanismos para compartir riesgos (más allá del pilar solidario), es un sistema insuficiente.

También debe considerarse que el sistema actual deja algunas decisiones relevantes en manos del cotizante (como la elección de AFP y multifondo, la elección entre una renta vitalicia o un retiro programado, o de una compañía de seguros en el espacio riesgo-retorno), las que mal tomadas, son costosas y habitualmente no existen en otros sistemas. Parece un contrasentido obligar a las personas a ahorrar durante su etapa activa porque no serían capaces de tomar las decisiones adecuadas y, al mismo tiempo, asumir que pueden tomar decisiones de portafolio. Adicionalmente, como ya discutimos, el sistema de pensiones debe funcionar adecuadamente también para quienes no toman decisiones.

Parece necesario entonces implementar cambios que complementen o refinen el sistema actual. Es deseable incluir algún grado de solidaridad o mecanismos para compartir riesgos, cautelando los incentivos al esfuerzo personal. Cabe también considerar mecanismos de administración de los ahorros acumulados que sean distintos a una AFP privada. Y se deben implementar formas de atenuar el riesgo de malas decisiones por parte de los cotizantes, y buscar mayores grados de diversificación. La reforma de 2017 consideró varios elementos en este respecto, los que se revisan a continuación junto a alternativas que, cumpliendo el mismo rol, pueden ser técnica o políticamente preferibles dependiendo de la evaluación específica.

⁴⁰https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/652086/pension-charges-survey-2016-charges-in-defined-contribution-pension-schemes.pdf

Políticas de inversión para pensiones

Considerando que el efecto de un punto porcentual de rentabilidad a lo largo de la vida de un cotizante tiene un impacto de primer orden, la regulación de las políticas de inversión es fundamental.

El aumento gradual en la inversión en activos alternativos, como respuesta a la evolución de las condiciones de los mercados financieros y económicos, es una tendencia que se ha observado en el contexto internacional, en los grandes fondos de pensiones y en los fondos públicos de reserva de pensiones. Para un grupo de 29 fondos de pensiones de gran tamaño, monitoreados por la OCDE, la asignación a activos alternativos (incluyendo infraestructura) aumentó desde 12,7% del total de activos en 2010 a 13,8% en 2015.⁴¹ En Chile esta cifra se sitúa en torno a 2,5% de los fondos.

Un avance en esta materia fueron las modificaciones introducidas por la ley N°20.956 de 2016, que permitieron la inversión directa de los fondos de pensiones en activos alternativos como los instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada, infraestructura y otro tipo de activos (según determina el Régimen de Inversión, así como las condiciones que dichas inversiones deben cumplir). Dichas modificaciones buscaron posibilitar una mayor inversión en clases de activos de baja liquidez y que no se transan habitualmente en mercados formales.

Con ello y cautelando en la regulación la seguridad de dichas inversiones, se buscó mejorar la diversificación de los portafolios de los fondos de pensiones, para acceder así a mejores combinaciones de riesgo y retorno a través del premio por liquidez de este tipo de inversiones, que tienen horizontes de inversión de largo plazo, al igual que los fondos de pensión. Es deseable acompañar estas inversiones y darles más espacio en el tiempo.

Otro elemento en el que conviene avanzar es en el establecimiento de mecanismos que conduzcan a incentivos mejor alineados entre los administradores de los fondos de pensión y los afiliados.

La ley obliga a las AFP a efectuar todas las gestiones que sean necesarias para cautelar la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad en las inversiones de los fondos que administran. Para ello se contemplan adicionalmente las obligaciones de: (i) constituir encaje, (ii) cumplir con la rentabilidad mínima garantizada, e (iii) indemnizar los perjuicios que causen a los fondos por el incumplimiento de cualquiera de sus obligaciones.

El encaje es un activo que deben mantener las AFP, equivalente al 1% de cada fondo de pensiones, que tiene por objeto responder a la rentabilidad mínima garantizada.⁴² La rentabilidad mínima garantizada, por su parte, establece que si la gestión de una AFP en un mes lleva a que los fondos de pensiones que administra obtengan una rentabilidad real anualizada de los últimos 36 meses

⁴¹ <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/2016-Large-Pension-Funds-Survey.pdf>

⁴² Mayores detalles en el artículo 40 del D.L. N° 3.500 y título VII del Libro IV del compendio de normas del sistema de pensiones.

inferior a la rentabilidad mínima exigida, la administradora deba cubrir la diferencia con el encaje.⁴³

Desde el inicio del sistema sólo 3 fondos de pensiones obtuvieron rentabilidades menores a la mínima garantizada (AFP Invierta, AFP Futuro y AFP Qualitas). Además, existe un conjunto de evidencia empírica respecto del comportamiento manada generado por este mecanismo (CIEDESS, 2013). Junto con ser un instrumento asimétrico, se trata de un mecanismo relativo que castiga un desempeño inferior al promedio de la industria. En este sentido, más allá de la estructura de límites aplicables, el sistema de pensiones no cuenta con una definición de política de inversión coherente con objetivos de largo plazo de pensión y con una definición de tolerancia al riesgo en términos absolutos.

El establecimiento de benchmarks exógenos que reflejen la tolerancia al riesgo, que sean transparentes, conocidos, replicables y con un horizonte de tiempo adecuado, podría contribuir a la competencia en términos de estrategias de inversión. A su vez, contribuiría a generar una composición estratégica de activos coherente con un objetivo de pensión de largo plazo.

Su establecimiento plantea diversas dificultades, especialmente en el caso de Chile, producto del tamaño de los fondos. Se requiere por ello una institucionalidad adecuada para definir los objetivos de inversión y tolerancia al riesgo, la definición del benchmark, su actualización y medición y la forma en que queden representadas las distintas clases de activos (especialmente aquellos que no se transan en mercados formales, como los activos alternativos). El periodo de adecuación de portafolios igualmente implica distintos desafíos en términos de estabilidad financiera.

Por lo mismo, este tipo de medidas requiere de diversos estudios y de una implementación gradual. La experiencia de México en 2017 es interesante como punto de partida. En dicho país se creó la S&P/BMV Mexico Target Risk Index Series⁴⁴, que es una serie de índices que sigue un enfoque de asignación de activos basado en un objetivo de riesgo para la inversión en fondos de pensiones, diseñados para funcionar como portafolios de referencia de las Afore, las administradoras mexicanas.

Un primer paso en el que podría avanzarse es en establecer la obligación de encargar el diseño de portafolios de referencia óptimos, teniendo en cuenta el perfil de riesgo y horizonte de inversión de los distintos tipos de fondos de pensión de nuestro sistema. Al igual que en México, en una fase inicial, estos pueden tener un carácter únicamente referencial e informativo.

Finalmente, cabe señalar que en un esquema con separación de funciones se requeriría la revisión integral de la regulación de inversiones y del diseño de los fondos.

⁴³ Para los fondos tipos A y B la rentabilidad no debe ser menor al mínimo entre, la rentabilidad real anualizada de los últimos 36 meses promedio de todos los fondos del mismo tipo menos 4%, y la rentabilidad real anualizada de los últimos 36 meses promedio de todos los fondos del mismo tipo menos el valor absoluto del 50% de dicha rentabilidad. Para los fondos tipo C, D y E en lugar de restar 4% en la primera alternativa se resta 2%.

⁴⁴ Benchmarks para Estrategias de Inversión de Ciclo de Vida: Presentando los S&P/BMV Mexico Target Risk Indices, septiembre 2017.

Multifondos y retiro programado

Los multifondos fueron un avance importante para invertir los fondos en portafolios de mayor retorno esperado (y más volatilidad) en etapas tempranas de la vida y cuando las personas tienen mayor tolerancia al riesgo. Basta comparar que, desde su creación en 2002, el Fondo A ha rentado 6,8% real anual, mientras que el Fondo C (el más parecido al fondo único original) lo ha hecho en 5,1%. Por supuesto, este resultado no implica que esto suceda cada mes, ni siquiera cada año o quinquenio. Hay períodos en que las caídas del Fondo A han sido significativas y bastante más amplias que las del Fondo C. Pero es una flexibilidad útil para tener en promedio mejores pensiones.

Con el tiempo, sin embargo, algunos cotizantes han actuado como si los cambios de multifondos fueran para rentabilizar posibles ciclos de mercado y que ellos podrían ser predecibles. Asimismo, han aflorado diversos analistas que recomiendan estos cambios de portafolio, respecto de los cuales, como ya se mencionó, existe evidencia que en promedio han sido malas decisiones ex post. Además, esto ha tenido efectos sobre el conjunto de los cotizantes, al imprimirle una volatilidad innecesaria al sistema.

Es, por lo tanto, necesario regular más finamente los cambios de portafolio. No se trata de eliminar la posibilidad de que los cotizantes elijan (opción que ha ejercido cerca de 50% de ellos), sino de que lo hagan por razones valederas. Hay múltiples alternativas para este objetivo. Una es simplemente demorar un poco más la implementación de las órdenes de cambio. También parece necesario que el mecanismo de asignación a fondos por defecto (a los que el sistema asigna de manera automática) tenga más fuerza. Por ejemplo, aquellos que se desvían del defecto deberían ratificar su decisión después de algunos años. Esto evitaría que persistan en un fondo cuya combinación riesgo-retorno no resulte la más adecuada a su perfil.

Por otro lado, respecto del retiro programado, una posibilidad es simplemente eliminarlo y obligar a que toda pensión sea una renta vitalicia, como fue recomendado por la Comisión Bravo. Esto, sin embargo, puede ser injusto en casos de personas con expectativas de vida más cortas (en general, las de menores ingresos) e ineficiente dado los costos de transacción y administración involucrados para personas con pensiones muy bajas. Más prometedora es la propuesta de un seguro de sobrevivencia de costo estatal limitado para estos casos, lo que permite disminuir significativamente herencias indeseadas y aumentar las pensiones (más detalles en sección 7).

Administrador público: ¿AFP Estatal o Administrador Segregado?

También parece necesario integrar un actor público. Esto ayudaría a la legitimidad del sistema, y eventualmente a aumentar la competencia y la diversificación. Por cierto, esta medida tampoco está exenta de problemas y es necesario un diseño cuidadoso para minimizar riesgos.

Por simplicidad, bajo la estructura actual, se puede pensar en dos diseños alternativos: (i) una AFP estatal sujeta a las mismas reglas que el sector privado y que compita por una participación del mercado y (ii) un administrador público al que se le asigna la administración de una parte fija de la cotización (por ejemplo, el alza de cotizaciones), con reglas similares a las AFP en algunas

dimensiones, pero no en todas, y que no compite con el sector privado (administrador segregado).

Antes de evaluar las ventajas y desventajas de los diseños alternativos, conviene intentar desdeologizar lo más posible el análisis. Lo anterior, en el sentido de tener a la vista como punto de partida, los diferentes antecedentes y análisis técnicos, entendiendo que las reformas deben luego concitar respaldo político y que en el debate se manifestarán igualmente las diferentes visiones políticas. Para los incrédulos de la acción estatal, es importante considerar que no es casualidad que prácticamente todos los países tengan un actor público relevante dentro de la seguridad social. También que, en términos de retornos y costos de administración, la experiencia internacional sugiere que es posible alcanzar buenos resultados. Hay fondos administrados públicamente y otros privadamente con altos retornos. Lo anterior depende de manera muy relevante de la fortaleza de sus gobiernos corporativos (independencia e idoneidad técnica), de la transparencia y responsabilidad (accountability) con que son administrados y de los marcos regulatorios de las inversiones.

La Tabla 17 presenta retornos de fondos de pensiones estatales, incluidos fondos de reserva, y de fondos manejados por privados. En el caso de Chile, la parte estatal es el Fondo de Reserva de Pensiones (uno de los fondos soberanos). Cabe notar que sería un grave error comparar directamente las dos columnas porque los mandatos y restricciones son distintos y, en este caso, además lo son los períodos. Pero sí es posible concluir que: (i) los fondos chilenos no son particularmente exitosos (lo que en parte se debe a restricciones regulatorias), (ii) existe bastante variabilidad; y (iii) los fondos estatales también pueden lograr retornos relevantes.

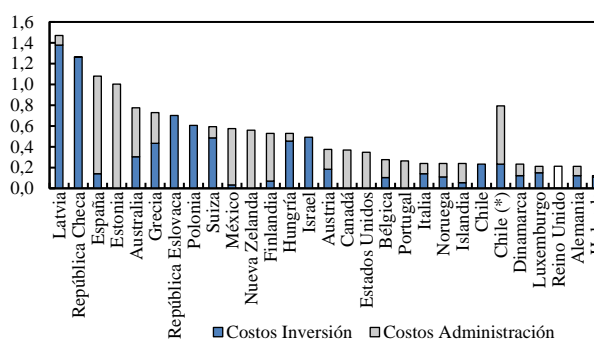
La Figura 12, por su parte, reporta los costos de administración en sistemas privados de pensiones de países OCDE en 2016, en que Chile no aparece como un sistema caro. Sin embargo, como el mismo reporte de la OCDE consigna, en el caso de Chile sólo se consideran los costos de administración de cartera externos que se deducen del saldo (comisiones de intermediación). Si se sumaran las comisiones que se descuentan del salario llevadas a la proporción equivalente del saldo, en total Chile se ubicaría en torno a 80pb, lo que lo situaría dentro del cuartil más caro.

Tabla 17. Retornos Netos Administradores Públicos y Privados (% anual)

	Fondos estatales		Fondos privados	
	Dic. 11-Dic. 15	Dic. 11-Dic. 16	Dic. 11-Dic. 15	Dic. 11-Dic. 16
Chile	6,4	3,9		
Promedio	5,8	4,3		
P. 75	7,9	5,9		
P. 25	3,6	3,2		

Fuente: Elaboración propia en base a OECD. Pension Markets in Focus 2017 y Annual Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds 2018.

Figura 12. Costos de Administración Sistemas Privados de Pensiones, 2016 (% de la inversión administrada)



Nota: El reporte para Chile sólo incluye las comisiones de intermediación las que se descuentan del saldo. En la Figura se incluye la barra Chile (*), sumando el equivalente que representan sobre el saldo las comisiones promedio que se aplican al salario.

Fuente: Elaboración propia en base a Pensions at a Glance 2017, OCDE.

Para los entusiastas de la acción estatal, es importante recordar casos de ineficiencia y captura política. Como siempre, el diseño específico es de suma importancia, lo que incluye un mandato claro, grados adecuados de independencia, y formas de responsabilidad. Tanto en la propia experiencia chilena como en la internacional, hay distintos ejemplos de sistemas de pensiones administrados públicamente con casos de captura por sectores de la población, especialmente de la burocracia estatal, donde se desarrollan regímenes especiales, lo que es necesario cautelar.

Asimismo, los mecanismos de ajuste automáticos son en este caso fundamentales para garantizar la sustentabilidad de largo plazo frente a las presiones.

Hay varias dimensiones de comparación entre los dos diseños mencionados anteriormente. Nuestra evaluación holística, considerando todas estas dimensiones, es que el valor agregado de un administrador segregado es mayor que el de una AFP estatal (la que, en verdad, agrega un valor muy limitado).

Los elementos de evaluación son varios (Tabla 18). El potencial de competencia de una AFP estatal es obviamente alto, ya que es un actor adicional que probablemente cobre comisiones más bajas y, dado su eventual tamaño, pueda traspasar economías de escala a los usuarios. También se ha considerado que ayudaría a una presencia territorial más amplia, aunque esto parece menos relevante, considerando la estructura operacional de las AFP. En el caso del administrador segregado el potencial de competencia es más indirecto, pero no irrelevante. En efecto, la mera comparación de retornos y comisiones implícitas pondría presión cruzada en ambos subsistemas.

Tabla 18. Comparación AFP Estatal y Administrador Estatal Segregado

	AFP estatal	Administrador segregado
Potencial de competencia directa con AFP	Alta	Media/baja
Ganancia por diversificación adicional	Cero	Relevante
Costos administrativos y de ventas	Altos	Bajos
Aprovechamiento de economías de escala	Bajo	Medio/bajo
Apoyo a la legitimidad del sistema	Bajo	Medio
Riesgo de conflictos con el sector privado	Alto	Bajo
Riesgo de flujos desestabilizadores	Relevante	Cero
Administración de elementos solidarios	No	Posible
Riesgo de uso para cambios estructurales	Bajo	Medio/bajo
Valor agregado total	Bajo	Medio

Fuente: Elaboración propia.

En términos de diversificación adicional, una AFP estatal, con las mismas reglas que el resto, no agrega nada. Una porción de cotizantes estará en esa AFP absorbiendo todos los vaivenes del portafolio respectivo.

El administrador separado, en cambio, sí agrega diversificación en al menos dos dimensiones. Primero, son dos portafolios (el de la AFP en su porción y el administrador en la suya) en vez de uno. No es casualidad que en el sistema sueco en que la administración pública es mayoritaria, se consideren 5 administradores públicos con estrategias y portafolios diferentes (los llamados AP1 a AP4 en el sistema nocional y el AP7 en el *premium pension*). Además de riesgos de mercado, ese diseño consideró diversificar riesgos operacionales, reducir interferencia política y permitir competencia para reducir costos (Severinson, C. y F. Stewart, 2012). Segundo, con portafolios segregados y sin competencia, el administrador público puede seguir estrategias de inversión de más largo plazo y aprovechar premios por iliquidez que son difíciles de conseguir para el sistema de AFP. Específicamente, se podría tener un portafolio estratégico de largo plazo distinto y complementario al de las AFP, sin las restricciones y distorsiones que impone la competencia que se centra excesivamente en retornos de más corto plazo.

Respecto de los costos administrativos y de ventas, una AFP estatal es significativamente más cara que un administrador. Por cierto, en ambas alternativas hay que velar por aprovechar las capacidades instaladas del sistema, por ejemplo, a través de subcontratar funciones y realizar el pago de los beneficios en conjunto con el pago de las actuales pensiones. Pero hay diferencias significativas: el administrador no tendría fines de lucro y no tendría que incurrir en gastos de comercialización y publicidad, personal de ventas, etc.

Los costos de las AFP, como ya se mencionó, son varias veces mayores, por ejemplo, que los de la Administradora de Fondo Cesantía (AFC). Es también reveladora la comparación con el costo de los Fondos Soberanos que se manejan desde el Ministerio de Hacienda. Esta comparación debe hacerse en puntos base respecto del portafolio total: las AFP cobran, en promedio, el equivalente a poco menos de 60pb (excluyendo los costos de externalización que no corresponde

sumarlos). De eso, cerca de 50% son costos. El Ministerio de Hacienda gasta cerca de 6pb en el manejo del portafolio de acciones del FRP.

Respecto del aprovechamiento de economías de escala, se ha argumentado que un administrador público cercenaría la posibilidad de usar en toda su extensión las economías de escala que ofrece una AFP. Estas son potencialmente importantes, pero cuesta pensar en que sea plausible el caso extremo de que administrar más recursos sea gratis (si fuera cero, no se cobraría por administrar el ahorro previsional voluntario, pero la AFP más barata cobra 20pb anual). Más relevante, lo que interesa comparar es si una AFP estatal o un administrador limita más la posibilidad de aprovechar economías de escala. La respuesta no es clara: una AFP estatal tiene costos que se adicionan al sistema, mientras que el administrador, siendo barato, no permite todas las economías de escala que ofrece una AFP. En ambos casos, se agrega un nuevo actor con costos.

Con respecto a la legitimidad, se puede argumentar que ambos, la AFP estatal y el administrador, ayudan. La AFP estatal, sin embargo, no ha sido tan bien recibida por algunos actores sociales. Desde su nombre hasta la restricción insalvable que tenga las mismas regulaciones y objetivos que el sector privado, hacen que se vea como un cambio menor al sistema.

También hay que considerar que una AFP estatal competiría día a día con el sector privado, lo que abre una serie de riesgos. Con una AFP estatal, por ejemplo, podría cuestionarse el funcionamiento del esquema de licitación de cartera, ya que el Estado, por una parte, efectuaría la licitación y, por otra, participaría de ella. En ese caso, no sería claro el efecto que podría tener una AFP estatal en la competencia en precios pudiendo, incluso, ser negativo. ¿Cuánto debería ser el costo de capital de la AFP estatal? ¿Debería cobrar siempre menos que el resto? ¿Debe transferir utilidades al fisco o entregarlas a sus clientes, por ejemplo, en los fondos de pensiones, o esto contraviene el concepto de reglas parejas? ¿Qué sucede si subcontrata a partes del Estado? ¿Qué pasaría si gana una licitación de afiliados? ¿Y si no lo hace? Estas son todas preguntas que adelantan una relación compleja entre una empresa pública y el sector privado compitiendo de igual a igual. No hay muchos sectores en Chile hoy (ni en el mundo) en que esto sea habitual. Banco Estado y Codelco son dos ejemplos, y no están exentos de complicaciones (además de que no son parte de la seguridad social).

También hay riesgos de flujos de afiliados que desestabilicen el sistema en el caso de una AFP estatal. Será imposible eliminar completamente la idea de que ella ofrece alguna forma de garantía implícita. Imaginemos una caída de los mercados, quizás con el portafolio de la AFP estatal sufriendo menos que la competencia, ¿qué harán los cotizantes? Un sistema segregado elimina estos riesgos.

Por otro lado, si una eventual reforma adiciona algún mecanismo para compartir riesgos entre afiliados, es necesario diseñar una institucionalidad que la maneje. Una AFP estatal no agrega valor en este ámbito. En cambio, podría encargarse esta tarea directamente al administrador.

Finalmente, es importante analizar si la mera existencia de un administrador segregado y, por lo tanto, de un sistema mixto, abre la posibilidad de terminar con el sistema de AFP, el cual si bien debe ser perfeccionado cumple un rol importante en el sistema de pensiones. Como se mencionó previamente, el índice global de pensiones Melbourne-Mercer 2017 pone al sistema chileno en el

tercer grupo de mejor clasificación (Grado B), destacándose en ello una estructura sólida, numerosas características positivas, pero espacio para mejoramientos. En teoría, bastaría ampliar el portafolio del administrador segregado al total del sistema para eliminar las AFP. Si bien esto es factible, su materialización requiere de cambios legales significativos y barreras importantes si el diseño institucional se hace correctamente. Además, si el Congreso está dispuesto a cambios de este tipo, nada impide que se puedan hacer desde cero o usando como vehículo la AFP estatal.

Transferencias y mecanismos para compartir riesgos intra-sistema

Finalmente, para mejorar la solidaridad del sistema (y su legitimidad), se pueden diseñar distintas formas para que los que obtienen mayores ingresos relativos (entre o al interior de una cohorte) apoyen a los que tendrán pensiones menores. Específicamente, se puede redistribuir en la etapa activa hacia segmentos menos favorecidos activos o retirados.

La propuesta de 2017 consideró dos mecanismos de este tipo para su operación en régimen. Primero, un sistema de transferencias intrageneracionales, en que todos los cotizantes activos compartían una parte menor de las cotizaciones de cada año en términos igualitarios o per cápita. Y segundo, uno de transferencias desde activos a las mujeres que atrasaran su edad de retiro. El tercer mecanismo, de transferencias intergeneracionales, estaba destinado a incrementar las pensiones de los actuales pensionados de vejez en AFP, a partir de los 65 años de edad, con un aumento de un 20% de las pensiones autofinanciadas y funcionaría de manera temporal. En el caso de los afiliados que fuesen financiados su pensión con recursos de su cuenta de ahorro personal (conformada a partir del 5%), el aporte iría decreciendo en la medida que aumentara el ahorro, hasta que los afiliados pudieran autofinanciar un incremento de 20% de su pensión a través del ahorro adicional.

En el largo plazo, estos sistemas usarían 2pp de los 15pp de cotización e implicarían aumentos sustantivos de las pensiones en régimen de mujeres y de trabajadores de menores salarios. Por ejemplo, las mujeres (en la mediana) podrían alcanzar un aumento de más de 60% en sus pensiones con el aumento de 5pp de cotización. Cifras similares alcanzarían los hombres de salarios más bajos gracias a la redistribución intrageneracional. Adicionalmente, el bono compensatorio para las mujeres sería la única transferencia de reparto de carácter permanente, llegando en régimen a cerca de un 0,5 pp, por lo que los restantes 1,5pp, sumados a los 3 pp destinados a las cuentas personales, constituirían íntegramente ahorro previsional.

Estas estructuras de solidaridad pueden variar de diversas formas y cada una produce distintos riesgos fiscales y distorsiones. Por ejemplo, las transferencias intrageneracionales pueden ir a un fondo asociado a la misma generación y distribuirse al final de la vida premiando los años cotizados con alguna fórmula específica, no necesariamente lineal. La transferencia a la mujer podría financiarse de otras maneras, por ejemplo, con los ahorros de los hombres de la misma generación o incluso con rentas generales. O podría incluirse un beneficio de cargo fiscal adicional en que se premien años cotizados o se ayude a generaciones que enfrentaron ciclos particularmente negativos.

El punto está en moverse del paradigma rígido de que el ahorro personal obligatorio en cuentas individuales manejadas por el sector privado y el pilar solidario son los únicos elementos

constitutivos del sistema. El objetivo final es tener mejores pensiones y mayor seguridad a los ingresos en la vejez, así como un sistema sostenible.

Fortalecimiento del ahorro voluntario

El ahorro voluntario en Chile muestra una baja cobertura y se encuentra focalizado en personas de altos ingresos. A diciembre de 2017, el número total de personas con cuentas de Ahorro Previsional Voluntario (incluyendo depósitos de APV, cotizaciones voluntarias y depósitos convenidos) alcanzó a 1.727.498 (17% de los afiliados) y el monto total acumulado a \$6.788.794 millones.

Por otro lado, mientras que el gasto fiscal asociado a la bonificación que se otorga cuando los aportes no se rebajan de la base imponible del impuesto único de segunda categoría, se ubicó en torno a \$14.000 millones en 2016, el gasto tributario asociado al beneficio de rebajar los aportes de la base imponible alcanzó a \$105.000 millones aproximadamente, concentrándose un 50% de dicho beneficio en los contribuyentes con la tasa marginal del 40% (los de más altos ingresos).

Para fortalecer este pilar, especialmente en la clase media, es muy relevante promover el Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC). Se trata de un mecanismo introducido con la reforma de 2008, donde los ahorros realizados por los trabajadores son complementados por los empleadores.

Su objetivo es aumentar el ahorro previsional y lo administran las mismas instituciones que ofrecen APV. Para los empleadores es voluntario ofrecer los planes de APVC y para los trabajadores es igualmente voluntario aceptarlos. El APVC no ha tenido éxito, su cobertura sigue siendo muy baja con sólo 89 contratos suscritos a diciembre de 2017, los que cubren a 1.389 trabajadores. El total del saldo acumulado en planes de APVC es de \$2.757 millones aproximadamente.

Para incentivar a los trabajadores a adherir a los planes de APVC y a los empleadores a ofrecerlos, pueden considerarse como un paso inicial algunas de las medidas incluidas en los proyectos presentados en 2017: (i) la incorporación automática de trabajadores a planes ofrecidos por empleadores (ii) la posibilidad de diferenciar, por nivel de ingresos, el período de permanencia mínima en la empresa para que el trabajador obtenga la propiedad de los aportes del empleador, (iii) la posibilidad de diferenciar, por nivel de ingresos, el aporte del empleador respecto del aporte del trabajador, (iv) facultar al trabajador para retirar, una vez por relación laboral, hasta el 25% del saldo generado con los aportes de su empleador que sean de su propiedad, sin penalización; y (v) el establecimiento de incentivos tributarios para el empleador, permitiéndole descontar un porcentaje de los aportes que realice como un crédito contra su impuesto de primera categoría, con un mayor descuento respecto de sus aportes a trabajadores de ingresos bajos.

7. ¿Cómo fortalecer el pilar solidario?

El pilar solidario fue creado con la reforma previsional de 2008 con el objetivo de asegurar un grado razonable de protección frente a la pobreza en la vejez e invalidez, y de autonomía económica para el pensionado. Como se mostró en la sección de diagnóstico, éste ha sido una herramienta muy efectiva para dicho objetivo.

A pesar de estos logros, con los parámetros actuales los montos de pensión se consideran insuficientes para poder sustentarse en la vejez sin la necesidad de seguir trabajando. Esto refleja la incapacidad de poder solventar los gastos básicos únicamente con la PBS.

Más recursos

Como se discutió más arriba, al comparar el valor actual de la PBS con respecto a la línea de pobreza existen brechas importantes. En el caso de hogares unipersonales, la brecha es cercana a 60% y en el de hogares de 2 integrantes en torno al 30%.

Los parámetros del pilar solidario, una vez que alcanzaron sus valores de régimen, han seguido reajustándose de acuerdo a la variación del IPC - excepto por el reajuste extraordinario otorgado en enero de 2017 - por lo que han perdido valor en términos relativos con respecto a variables que crecen en términos reales como el salario promedio.

Tabla 19. Evolución de los Parámetros del Pilar Solidario 2008-2017
(cifras nominales)

Período	Cobertura	Valor PBS	Valor PMAS
Julio 2008 -Junio 2009	40%	60.000	70.000
Julio 2009-Agosto 2009	45%	75.000	120.000
Septiembre 2009-Junio 2010	50%	75.000	150.000
Julio 2010-Junio 2011	55%	75.840	200.000
Julio 2011-Junio 2012	60%	78.449	255.000
Julio 2012-Junio 2013	60%	80.528	261.758
Julio 2013-Junio 2014	60%	82.058	266.731
Julio 2014-Junio 2015	60%	85.964	279.778
Julio 2015-Junio 2016	60%	89.764	291.778
Julio 2016-Junio 2017	60%	93.543	304.062
Enero 2017-Junio 2017	60%	102.897	304.062
Julio 2017-Junio 2018	60%	104.646	309.231

Fuente: Elaboración propia en base a los parámetros legales.

La comparación en el tiempo que parece más relevante es con una línea de pobreza que cambie año a año y sea de metodología comparable. Lamentablemente, ésta no está disponible, por lo que consideramos aquí la comparación con respecto al salario promedio de la economía (o de los cotizantes), medida de similar naturaleza al concepto de pobreza relativa⁴⁵ utilizado por la OCDE al efectuar comparaciones internacionales (Figura 13).

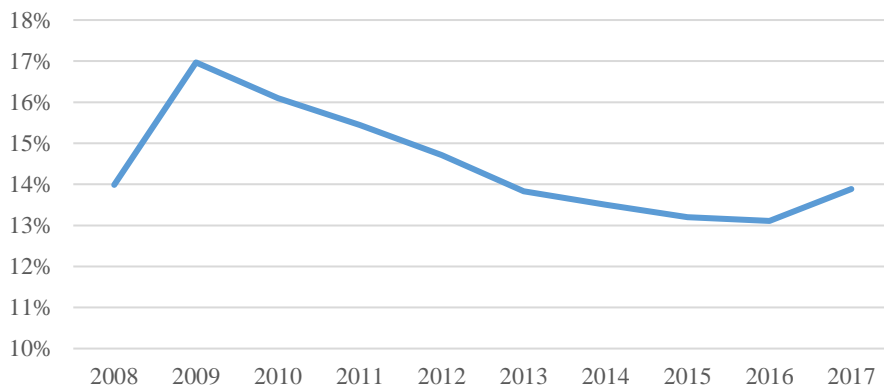
Después de que la PBS alcanzó su valor de régimen en julio de 2009, comenzó a perder valor en relación al salario promedio de los cotizantes del sistema de pensiones, desde un 17% a un 13% en 2016. El reajuste extraordinario de enero de 2017 de 10% de la PBS por sobre el IPC, permitió revertir la tendencia, pero los valores aún se ubican debajo del nivel original de 2009.

⁴⁵ La tasa de pobreza utilizada por la OCDE mide la proporción de personas cuyos ingresos caen por debajo de la línea de pobreza (tomando para ello la mitad del ingreso mediana de los hogares). En este caso, por disponibilidad de datos, para ver las tendencias se comparó con el salario promedio de los cotizantes.

Para retornar al valor que tenía la PBS en términos relativos en 2009 se requiere de un reajuste real de al menos 20%.

En cualquier caso y especialmente tratándose de un porcentaje de aumento significativo en régimen, se deberán realizar los estudios necesarios para evaluar los impactos en el mercado laboral y los incentivos al ahorro, sobre los cuales deberá emitir su opinión el Consejo Consultivo Previsional.

Figura 13. Valor de la PBS como Porcentaje del Salario Promedio de los Cotizantes



Fuente: Elaboración propia en base a Tabla 19 y datos de salario promedio de la Superintendencia de Pensiones.

Una alternativa tentadora es legislar la reajustabilidad automática de los parámetros del pilar solidario en base a los salarios en vez del IPC. Sin embargo, el pilar solidario es uno de los principales componentes del gasto fiscal en pensiones (en 2017 representó del orden de 0,8% del PIB) y seguirá aumentando como porcentaje del PIB en el futuro, producto de los efectos del envejecimiento de la población. La reajustabilidad, por lo tanto, es un ámbito fundamental de definición de política en el que se requiere de una mirada fiscal de manera de garantizar la sustentabilidad de los beneficios del pilar. Parece más seguro que los reajustes reales sean parte del margen de definición de la autoridad, para legislarlos en la medida que exista disponibilidad de los recursos fiscales.

En las discusiones actuales, se ha planteado fortalecer el pilar solidario diferenciando beneficios por tramos de edad. Esto, sin embargo, más allá de permitir distribuir recursos que son escasos, no resulta apropiado cuando se trata de los niveles mínimos que buscan aliviar la pobreza en el sistema. Se debiera tender, por lo tanto, a valores planos relacionados con los niveles de la línea de pobreza.

En la experiencia internacional, típicamente la diferenciación de montos de pensiones básicas o de asistencia social, cuando existe, considera como factor si el adulto mayor vive solo o está casado (por las economías de escala del hogar), pero no es habitual encontrar diferenciaciones relevantes por edad.⁴⁶

⁴⁶ Ejemplos de esta diferenciación se encuentran en Holanda, Nueva Zelanda y Suecia, entre otros. En Irlanda existe un incremento en la pensión básica luego de los 80 años, pero es marginal, del orden de 4%.

Se podría argumentar que existen gastos que aumentan con la edad, como los asociados a enfermedades, pero son los sistemas de salud los que deben dar cobertura a dichos gastos y no los de pensiones. En este sentido, parece más adecuado mantener un pilar uniforme según edad y que alivie efectivamente la situación de pobreza que se experimenta desde los 65 años al pasar al retiro.

Por último, al analizar ajustes al pilar solidario, se debe tener en cuenta su interacción con el sistema contributivo y los cambios que se introduzcan a dicho sistema. Por ejemplo, al enviar un aumento de 4pp de cotización a las AFP, como se propone actualmente, se incrementarán las pensiones base utilizadas para el cálculo del APS; y así en torno a 34% de toda la mayor pensión que se logre producto del mayor ahorro, será un ahorro fiscal, producto de un menor APS.

En un ejemplo simple, a alguien que hoy tiene una pensión de \$150.000, le corresponde un APS de \$53.885. Con una pensión 40% más alta, el APS es de sólo \$33.580. Es decir, un APS 38% menor. En otras palabras, el aumento propuesto del pilar solidario, si los 4pp de cotización se destinan a las cuentas individuales, no sería un aumento real de igual magnitud en el largo plazo. Lo anterior, fue abordado en los proyectos de 2017 estableciendo que el nuevo ahorro colectivo funcionaba en forma separada y sin afectar la determinación del aporte previsional solidario.

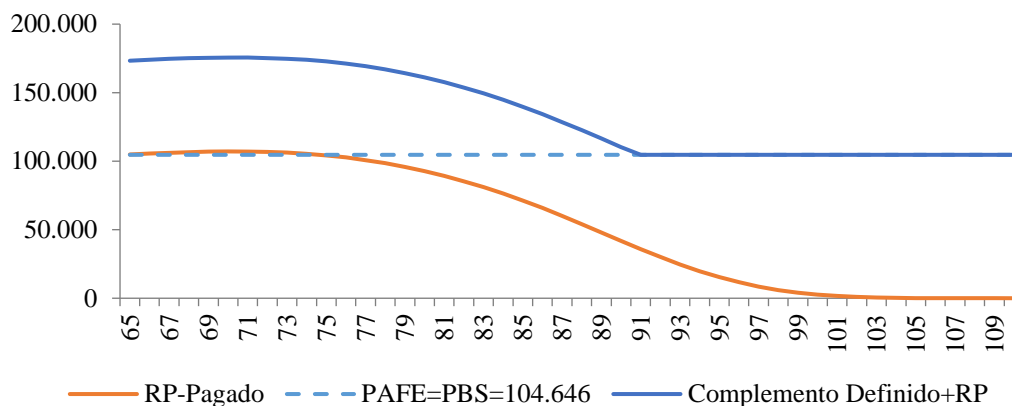
Riesgo de sobrevida

Una segunda dimensión en la que es posible fortalecer el pilar solidario es en cuanto a la seguridad que entrega respecto de los ingresos en la vejez. Se describen a continuación dos medidas que fueron incluidas en la propuesta de reforma de 2017, que contaron con la opinión favorable del Consejo Consultivo Previsional, concitaron amplio apoyo parlamentario y se encuentran en lo fundamental en línea con lo planteado en el programa del presidente Piñera.

Actualmente, el pilar solidario tiene dos reglas de cálculo alternativas según el monto de la pensión base (pensión autofinanciada estimada como renta vitalicia equivalente, más otras pensiones que pueda percibir). Para quienes tienen una pensión base inferior o igual a la PBS, el monto del APS de vejez asciende a la cantidad que resulta de restar de la pensión final definida (que es la pensión base más el complemento solidario (CS) dado por $CS = PBS - \frac{PBS}{PMAS} PBASE$), la pensión o suma de pensiones que la persona perciba. Es decir, el APS se va ajustando al alza a medida que disminuye la pensión percibida (en este caso el retiro programado) de manera de otorgar un seguro de longevidad al garantizar una pensión final definida.

Sin embargo, para los pensionados cuya pensión base es superior a la PBS, pero inferior a la PMAS, el monto del APS no siempre garantiza una pensión estable en el tiempo. Si la persona percibe una pensión bajo la modalidad de renta vitalicia, no existe problema ya que el monto del APS asciende al valor del complemento solidario, que al igual que la renta vitalicia se mantienen estables en el tiempo. Pero en el caso del retiro programado el beneficio que entrega el pilar solidario es del tipo subsidio definido, con un monto mínimo garantizado equivalente al valor de la PBS. Así, el APS asciende al monto del CS corregido por un factor actuarialmente justo, pero el APS no puede ser inferior al monto necesario para que, sumado a la pensión que el beneficiario percibe, financie el valor de la PBS. Es decir, en este caso la garantía final es únicamente el valor de la PBS (Figura 14).

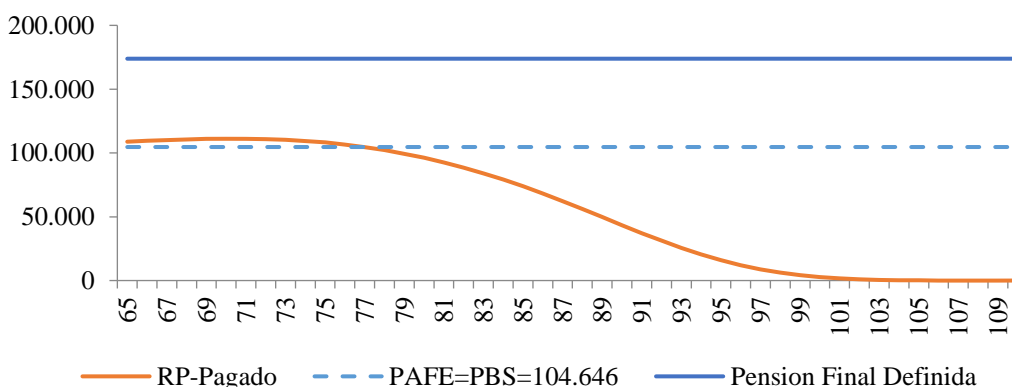
Figura 14: Ejemplo de Evolución del APS según Edad Modalidad Actual



Fuente: Elaboración Propia.

Así, parece adecuado reformular el aporte previsional solidario de vejez (APSV). Una alternativa, incluida en el proyecto de reforma de 2017, es aplicar la regla de pensión final definida a todos afiliados que se pensionen por retiro programado.⁴⁷ De este modo, el pilar solidario otorgaría protección frente a la longevidad, a través de garantizar una pensión estable a través de los años a todas las pensiones de vejez en retiro programado (Figura 15), al igual como ocurre en el caso de una renta vitalicia.

Figura 15: Ejemplo de Evolución del APS según Edad con Pensión Definida



Fuente: Elaboración Propia.

Para equiparar los incentivos entre modalidades de pensión, generar mayor eficiencia en el pago de pensiones y evitar el financiamiento de herencias en el retiro programado con cargo al pilar solidario, se debe ajustar la trayectoria del retiro programado acercándola al monto de la pensión autofinanciada de referencia (PAFE). Lo anterior implica, además, que los efectos fiscales de la medida serían marginales o neutros.

⁴⁷ Distintos problemas de equidad e incentivos implican que esta medida debe aplicarse a las nuevas solicitudes del APSV y no en el stock de pensionados.

El ajuste de la trayectoria del retiro programado no debería dejarla en un monto inicial superior al de la PAFE (por ejemplo, el monto de la pensión final). Ello implicaría utilizar el saldo de los afiliados para financiar una pensión por sobre la pensión equivalente a la que obtendrían en una renta vitalicia, financiando con ello y, hasta agotar los fondos, el aporte previsional solidario (de cargo fiscal). Esto iría en detrimento de las pensiones de sobrevivencia y de las herencias en el retiro programado, más allá de un cálculo actuarialmente justo en relación al aporte previsional solidario que se recibe en la modalidad de renta vitalicia.

Por otro lado, la protección frente a la longevidad que entrega el pilar solidario puede extenderse a beneficiarios que actualmente quedan fuera por tener un monto de pensión base superior a la PMAS, pero que califican dentro del 60% más pobre de la población.

En este caso, aunque la pensión base haya sido alta y además la persona pudiera originalmente haber optado por una renta vitalicia que cubriera el riesgo de longevidad, al transcurrir los años y en las edades más avanzadas puede encontrarse en una situación de vulnerabilidad. El proyecto de reforma de 2017 proponía que este grupo pudiera acceder a un complemento que le permitiera percibir una pensión equivalente al monto de la PBS, si además cumplían con los requisitos de edad, focalización y residencia establecidos en la ley N° 20.255. En este caso, considerando que la persona pudo previamente tomar otras opciones al contar con un monto elevado de pensión, accedería a una garantía equivalente al monto de la PBS.

Un mejoramiento adicional y relevante que permite este seguro de longevidad otorgado a través del pilar solidario es la eliminación del factor de ajuste regulado en el artículo 65 del DL. N° 3.500. Dicho factor de ajuste, que se aplica desde 2008, reserva el saldo necesario para financiar un 30% de la primera pensión por retiro programado hasta una edad en que la probabilidad de sobrevivencia es 5%: 98 años para hombres y 103 para mujeres. Es decir, se trata de un autoaseguro y por lo tanto es un mecanismo ineficiente para dar protección frente a la longevidad. Otorgar la garantía de la PBS al interior del pilar solidario anterior cumple de mejor manera el objetivo de entregar un seguro de longevidad, sin generar mayores distorsiones.

A la edad legal de jubilación el factor de ajuste es de aproximadamente 1,5% para la mujer y de 2,6% para el hombre. En promedio, el factor de ajuste es de 2,9% y en la mediana se ubica en 1,9%. Por lo tanto, para aquellas personas a las que se les aplica, la eliminación del factor de ajuste incrementaría inmediatamente sus pensiones en un porcentaje equivalente.⁴⁸

8. El desafío de corto plazo (o de las generaciones retiradas o que se retirarán “pronto”)

Los efectos diferenciados que produce una reforma paramétrica sobre las pensiones dependiendo de la edad sugieren que las soluciones de largo plazo pasan por cambios paramétricos, pero éstos son insuficientes para algunas generaciones actuales. En esta sección se revisan elementos de soluciones potenciales.

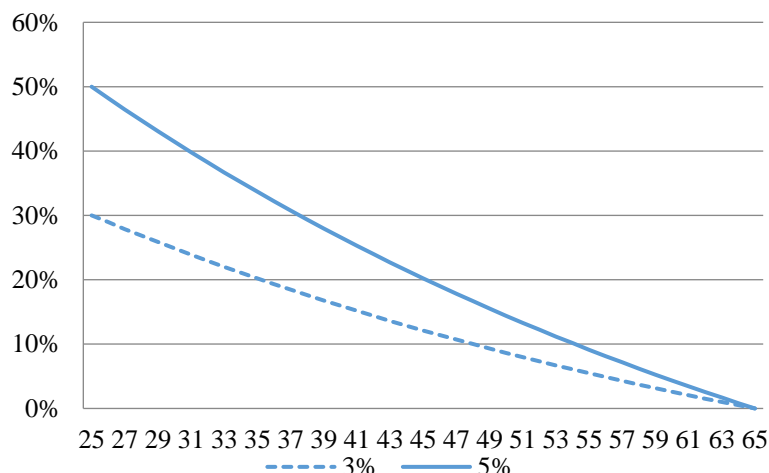
⁴⁸ Esta medida implica un mayor gasto fiscal que es marginal en los primeros años del horizonte usual de proyección fiscal (ver informe del Consejo Consultivo Previsional) y muy acotado en el largo plazo por tratarse de un seguro con baja probabilidad de activarse en edades avanzadas.

Es evidente que demorar el retiro o aumentar la tasa de cotización no modifica en nada las pensiones que reciben los que ya están retirados. ¿Cuál es el efecto en el caso de los cotizantes activos de edades diferentes?

Con la edad de retiro, como se mencionó antes, el efecto de un aumento es el mismo independientemente de la edad del cotizante. Es, por tanto, una herramienta con gran potencial. Sin embargo, como se comentó, es particularmente impopular. De hecho, otros países han logrado aumentar la edad de jubilación para personas que se retirarán más adelante y muy gradualmente, pero no conocemos de casos de cambios repentinos. También como ya se señaló se puede pensar en incentivar la edad de retiro a través de algún premio.

En el caso de la tasa de cotización, en cambio, los efectos en pensiones dependen crucialmente de la edad del trabajador (Figura 16). El efecto completo se consigue sólo si el aumento comienza desde el comienzo de la vida activa (se supone aquí a los 25 años). Con un aumento de cotización de 5pp, una persona de 50 años alcanza un aumento de su pensión de sólo 14%. Y una de 60 años un aumento de 4%. Con un aumento de 3pp, una persona de 38 años alcanza un aumento de 18%.⁴⁹

Figura 16. Efecto en Pensión de 5% de Cotización por Edad



Fuente: Elaboración propia.

Dado que los cambios paramétricos son insuficientes para aumentar las pensiones de las generaciones retiradas y próximas a hacerlo, es necesario diseñar un sistema de transferencias. Hay al menos cuatro preguntas relacionadas entre sí: ¿Cuántos recursos transferir? ¿Quiénes deben ser los beneficiarios (la pregunta de los usos)? ¿Debe ser un esquema transitorio o permanente? ¿Cómo deben financiarse estas transferencias (el problema de cómo se paga)?

El uso de los fondos (y sus montos) puede ser muy distinto dependiendo del universo de personas al que se quiere llegar (Tabla 20).

⁴⁹ Se utilizan los mismos supuestos del escenario base de la Tabla 16.

De la sección de diagnóstico, queda claro que los problemas de insuficiencia (medidos como tasa de reemplazo) están más concentrados en la clase media que en los quintiles más vulnerables. Eso implica que los beneficios deberían estar más concentrados en aquellos que cotizaron. Y si se quieren resguardar incentivos, ellos deben estar de alguna manera relacionados a los esfuerzos de cotización.

Por cierto, no focalizar en los más vulnerables es políticamente contraintuitivo, difícil de explicar, pero central en el diseño de un sistema de seguridad social contributivo. En efecto, como se discutió antes, no se trata únicamente de proteger contra la pobreza (lo que logra el pilar solidario) sino que es central lograr que los ingresos no decaigan excesivamente al momento del retiro.

El diseño de eventuales beneficios adicionales atados a contribuciones pasadas debe atender al menos dos desafíos. Por un lado, están los incentivos y precedentes. Diseños que entregan beneficios sólo si se cumple una condición, por ejemplo, sólo si se cumple un número de años determinado, entregan fuertes incentivos a los que están cerca del corte, pero no a los que están lejos. Por otro lado, un requisito de años muy exigente puede terminar excluyendo a importantes sectores. La Tabla 20, por ejemplo, muestra que, del total de pensionados por vejez mayores de 65 años, actualmente sólo un 35% de las mujeres y un 46% de los hombres tienen más de 20 años de cotizaciones.

Tabla 20. Número⁽¹⁾ y Monto de Pensiones Autofinanciadas de Vejez Pensionados de 65 o más años (según años cotizados y sexo, montos en UF a diciembre de 2017)

Tramos de años cotizados	Mujeres		Hombres		Total	
	Número	Monto Promedio	Número	Monto Promedio	Número	Monto Promedio
> 0 y <=1 año	16.432	1,8	6.947	4,6	23.379	2,6
> 1 y <=5	23.546	2,7	29.314	4,6	52.860	3,8
> 5 y <=10	25.054	4,2	48.782	5,6	73.836	5,2
>10 y <=15	30.875	5,8	66.960	7,5	97.835	7,0
>15 y <=20	36.542	7,5	76.006	9,4	112.548	8,8
>20 y <=25	38.776	8,8	71.292	11,1	110.068	10,3
>25 y <=30	32.909	10,9	65.754	13,5	98.663	12,7
>30 y <=35	12.132	13,5	47.829	17,8	59.961	16,9
>35 y <=40	1.057	19,3	8.238	22,1	9.295	21,8
S/I ⁽²⁾	23.324	1,7	3.095	12,0	26.419	2,9
Total	240.647	6,6	424.217	10,4	664.864	9,0

Notas: (1) Corresponde al número mensual de personas que reciben pago de pensión autofinanciada en el mes. Incluye todas las modalidades de pensión.

(2) Corresponde a aquellas personas que registran inconsistencias entre las variables número de meses cotizados y número de meses transcurridos desde la fecha de afiliación hasta la fecha de pensión.

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos de pensiones según años cotizados de la Superintendencia de Pensiones.

Existe, en algunos círculos, la idea de expandir el pilar solidario a la clase media.

Hay, no obstante, al menos dos problemas con un diseño de este tipo. Por un lado, el pilar solidario es un sistema permanente creado bajo la lógica de aliviar pobreza, focalizado en el 60% más pobre de la población, por lo que a través de éste es casi imposible que se pueda ofrecer beneficios proporcionales y hacer una diferencia relevante para la clase media, sin distorsionar su focalización y los incentivos a la cotización.

Por otro lado, tratar de llegar a la clase media a través de los beneficios del pilar solidario arriesga una presión política para que aumenten fuertemente la pensión básica y el aporte solidario para los más vulnerables, aumentando el costo significativamente.

Más allá de la discusión respecto del pilar solidario y, en relación con la clase media, se podría establecer un sistema de cargo fiscal paralelo al pilar solidario. El programa del presidente Piñera considera, por ejemplo, complementar con cargo fiscal las pensiones de vejez de la clase media en el sistema de ahorro individual, para aquellos que hayan cotizado más de 20 años (con reglas especiales para beneficiar a las mujeres). Este complemento subiría cuando se postergue la edad de jubilación por encima del promedio actual y favorecería a los adultos mayores con pensiones autofinanciadas inferiores a \$800 mil, a partir de los 65 años.

Si el diseño buscado es premiar a los que cotizaron se puede pensar en otorgar beneficios según la pensión autofinanciada con algún tope (como lo propuso la reforma de 2017) o a través de premiar los años de cotización (con un monto fijo por año, por ejemplo). En ambos casos, se logra cautelar los efectos adversos en los incentivos a cotizar para los que se pensionen en los próximos años y en el costo. Si se entrega a los ya pensionados un monto independiente al esfuerzo previo, es un precedente peligroso para el resto.

Es también importante establecer si estas eventuales transferencias son para todas o algunas generaciones (en cuyo caso será un esquema transitorio, aunque transitorio en seguridad social sean varias décadas). Una razón para sostener que debe ser transitorio es que la reforma más fundamental debería ser suficiente para el largo plazo. Otra es una consideración de fondo: un sistema de transferencias es por definición uno que no capitaliza (es decir no ahorra) por lo que logra niveles de ingreso, empleo y salarios más bajos.⁵⁰

Si es un sistema transitorio, como se argumenta aquí que debería ser, es necesario diseñar la transición. Una posible es pasar gradualmente desde el sistema actual y de transferencias al de largo plazo según la generación. Este diseño debe tomar en cuenta los problemas de inconsistencia temporal evidentes que produce la existencia de cualquier transferencia fiscal transitoria: los incentivos a postergar su término serán enormes.

Por último, está el tema del financiamiento de estas transferencias. En un extremo se puede pensar en rentas generales de la nación (de hoy o futuras). En el otro, está la posibilidad de usar parte de la cotización obligatoria (por un tiempo).

⁵⁰ Más allá de que un sistema de reparto puede tener características de distinto tipo, la principal es que las pensiones se financian con transferencias, no con ahorro previo (ver anexo 1).

Se argumenta, con razón, que usar impuestos generales sería mejor desde el punto de vista de la eficiencia porque la cotización constituiría un impuesto al trabajo.⁵¹ Esto, sin embargo, es un argumento que no debe exagerarse por dos motivos.

Primero, los impuestos que financian las rentas generales también distorsionan. Basta ver la discusión de estos años respecto de impuestos corporativos y su efecto en inversión. ¿Es mejor aumentar (o dejar de bajar) el impuesto corporativo para financiar las transferencias?

Segundo, la tasa de impuestos al trabajo en los segmentos medios y medio-alto es particularmente baja en Chile cuando se compara con otros países de similar o mayor ingreso. Los números son sorprendentes: una persona que gana 1,8 veces el sueldo promedio en Chile paga un impuesto menor a 8% (que incluye el 7% de salud, y subiría a 18% si se considera la cotización de AFP como un impuesto). El promedio de la OCDE es 39%. Los países con las tasas más bajas tienen entre 22 y 25%. Y los países hoy más ricos tuvieron estas tasas de impuesto muy por encima a la de Chile cuando tenían el mismo ingreso per cápita. Por lo tanto, es difícil pensar que una cotización de 1 ó 2 pp., aun si es percibida como impuesto al trabajo, tenga efectos significativos en los mercados laborales.

Por otro lado, hay dos argumentos de economía política que hacen que financiar estas transferencias con rentas generales sea un camino riesgoso.

Primero, es difícil pensar que recurriendo a rentas generales se logre la focalización necesaria de estas transferencias para el problema en cuestión. Muy probablemente se terminará aumentando de manera relevante las pensiones más bajas, incluidas las básicas, con los costos que implica en gasto total e incentivos a la informalidad. Es mucho más fácil estructurar las transferencias entre cotizantes de hoy hacia cotizantes de ayer si se quiere premiar sólo a los cotizantes.

Segundo, si se financia parte de las pensiones de la clase media que contribuyó con impuestos generales se crea un sistema muy parecido a uno de reparto, pero desfinanciado desde el comienzo. En este cuadro las presiones que sufrirá el presupuesto cada año crecerán significativamente ya que hay pocos gastos en el presupuesto que tienen la característica de ir directamente al bolsillo de la clase media y edad avanzada, grupo que constituye uno de los con mayor participación en las elecciones. Además, esto hace bastante difícil que termine siendo un esquema transitorio. Lo más probable es que sólo crezca en el tiempo.

En suma, se debería propender a un sistema de transferencias transitorio, que premie el esfuerzo contributivo en la etapa activa y que se financie de manera pragmática, facilitando la focalización requerida y que las transferencias sean efectivamente transitorias. Los argumentos de impuestos óptimos deben ser tomados con mucho cuidado y evitar caer en simplificaciones que más parecen consigna que análisis económico.

⁵¹ Se ha argumentado también que financiar con impuestos generales sería mejor desde el punto de vista distributivo. Esto no es así. La estructura tributaria en Chile es básicamente neutral (a diferencia de la gran mayoría de los países desarrollados). Si el argumento es que existe un tope imponible, se puede considerar aumentarlo, y más importante, se debe calcular la relevancia cuantitativa de este aparente problema.

9. Reflexiones Finales

Existe un consenso relativamente amplio en torno a que el sistema de pensiones chileno requiere cambios. Las pensiones son insuficientes y no se prevé que la situación cambie en los próximos años. Por el contrario, factores como el aumento en las expectativas de vida y los menores retornos de los fondos de pensiones, presionarán aún más a la baja las tasas de reemplazo.

Este trabajo da cuenta de una serie de elementos para informar la discusión pendiente. Reúne un conjunto de antecedentes que se generaron para los diálogos y diseños de los últimos años y discute los beneficios y problemas de distintas alternativas, de manera de facilitar la convergencia de un acuerdo. No pretende ser un recetario específico sobre qué se debería hacer: cada uno tiene su propio diseño ideal y posiblemente otro alternativo restringido por las condiciones políticas que supone existen.

El trabajo sí busca consignar una responsabilidad que todos los actores que hemos participado de estas discusiones compartimos. La responsabilidad de que se hayan pospuesto, por tanto tiempo, las reformas y perfeccionamientos que el sistema de pensiones requiere. Seguir posponiéndolos en la práctica significa mantenernos indiferentes respecto de las importantes dificultades que enfrentan y enfrentarán los adultos mayores en nuestro país.

Definir qué tipo de cambios hacer ha despertado frecuentemente discusiones más confrontacionales que colaborativas, que reflejan posturas ideológicas y visiones para las cuales muchas veces la evidencia es más bien limitada. Hasta cierto punto, en la discusión han permeado, como ejes centrales, visiones contrapuestas sobre cómo organizar la sociedad y sobre el rol del Estado y del sector privado en ámbitos públicos como la seguridad social, por sobre el análisis abierto de diferentes alternativas y sus ventajas y desventajas. Pero la reforma es urgente y se necesita flexibilidad para hacerla realidad, y no posturas intransigentes.

Una reforma al sistema de pensiones, para ser viable, necesita de mayorías amplias. Y esto, como sugiere la experiencia internacional, es posible de construir en la medida que los distintos sectores tengan una mirada generosa para evaluar diseños, reconociendo que no existe un único modelo de pensiones y que distintas intervenciones tienen costos y beneficios. No es un proceso que se dé de un día para otro o puertas adentro.

La buena noticia es que Chile tiene una buena parte del camino recorrido. Hay bastante consenso respecto de la urgencia de aumentar gradualmente, pero de forma relevante, la tasa de cotización con cargo al empleador, como elemento central de cualquier reforma. Pensamos que un aumento de 5 puntos porcentuales es adecuado.

Existe acuerdo en cuanto a favorecer relativamente más a las mujeres por las distintas desventajas que enfrentan, en incorporar gradualmente a la obligatoriedad de cotizar a los trabajadores independientes y en aumentar el aporte fiscal para al pilar solidario, en la medida de los recursos disponibles.

Respecto de las modalidades de pensión, también existe consenso en la necesidad de cambiar la forma en que opera el retiro programado de manera de aliviar los efectos más extremos del

riesgo de sobrevida. Finalmente, hay cierto acuerdo en buscar maneras para que las personas se mantengan más años trabajando y en la necesidad de generar mayor competitividad y eficiencia en el sistema privado, aunque hay distintas alternativas para dichos objetivos.

No obstante, también hay temas en que la construcción de acuerdos necesita esfuerzos adicionales. En este trabajo se identifican al menos tres.

Primero, es necesario diseñar un sistema, posiblemente transitorio, para apoyar las pensiones de los actuales pensionados y de los trabajadores que se jubilarán en el próximo par de décadas. Hay distintas maneras de financiar estos beneficios y respecto de cómo entregarlos, y es necesario sopesar los costos y beneficios, en el corto, mediano y largo plazo, de cada alternativa. Más importante, hay que reunir apoyo político para la alternativa seleccionada teniendo en mente que los sistemas de pensiones requieren estabilidad en el tiempo y que las opciones deben ser técnicamente sólidas (respecto de incentivos, sostenibilidad, efectos en el ahorro y otros factores).

Segundo, por razones políticas y de legitimidad, nos parece necesario establecer un sistema complementario a las AFP privadas para administrar las cotizaciones adicionales. Hay diferentes modelos posibles que pueden contribuir a tener, en conjunto, un mejor sistema de pensiones en términos de su sostenibilidad, diversificación de riesgos, otorgamiento de mayores seguridades a los ingresos en la vejez y aprovechamiento de las ventajas comparativas y del aporte de los diferentes actores. Para ello se debe construir el acuerdo respectivo.

Y tercero, parece necesario enriquecer el sistema de pensiones para que, a largo plazo, tenga mecanismos para compartir mejor los riesgos entre los ciudadanos, exista una mayor solidaridad y logre más adhesión. Un sistema basado exclusivamente en el ahorro obligatorio individual manejado por el sector privado y el pilar solidario para alivio de la pobreza parece insuficiente. La clase media enfrenta vulnerabilidades que requieren atención. Por cierto, en este ámbito también existen diseños alternativos, como algunos de los propuestos en la reforma de 2017. Pero más allá del instrumento específico, lo que es necesario es converger en uno.

La reforma previsional de 2008, que transformó el sistema de pensiones estableciendo el pilar solidario, da cuenta que como país hemos sido capaces de llegar a importantes acuerdos, con amplio apoyo transversal y en tiempos acotados, mejorando con ello significativamente la calidad de vida de los adultos mayores. La urgencia de los cambios requeridos y el camino avanzado debieran convocarnos a todos en esta nueva etapa.

Referencias

Arenas de Mesa, A. (2010). “Historia de la reforma previsional chilena: una experiencia exitosa de política pública en democracia”. OIT.

Australian Centre for Financial Studies (2017). Melbourne Mercer Global Pension Index 2017.

Banco Central de Chile (2017). “Evaluación de los potenciales impactos macroeconómicos de largo plazo de modificaciones al sistema de pensiones”. Reporte al encargo del Gobierno de Chile.

Barr, N. y P. Diamond (2009). “Reforming pensions: principles, analytical errors and policy directions”. *International Social Security Review*, 62 (2): 5-29.

Barr, N. y P. Diamond (2017). “Designing a default structure Submission to the Inquiry into Superannuation: Assessing Efficiency and Competitiveness”. Australia Productivity Commission.

Bernstein S. (ed.) (2010). *El Sistema Chileno de Pensiones*. Santiago: Superintendencia de Pensiones, Séptima Edición.

BID (2015). *Panorama de las Pensiones: América Latina y el Caribe*. Washington: Banco Interamericano de Desarrollo.

Centro de Encuestas y estudios Longitudinales UC (2017). “Evaluación del Pilar Solidario en el financiamiento de la canasta de consumo, los ingresos y la pobreza multidimensional de hombres y mujeres adultos mayores”.

CIEDESS (2013). “Garantía de rentabilidad mínima de las AFP: origen, función y aplicación del encaje”.

Czech (2016). “Choice Overload and the Public Policy Design. The Case of Swedish Pension System”. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 11(3), 559-584. <https://doi.org/10.12775/EQUIL.2016.025>

Department for Work & Pensions UK (2013) “The single-tier pension: a simple foundation for saving”, policy paper.

Departamento de Economía de la Universidad de Chile (2012). “Análisis de la Evasión y Elusión en el Pago de las Cotizaciones Previsionales y Medidas de Política Pública para Superar sus Causas”.

Fiscalía Nacional Económica (2018). “Estudio de Mercado sobre Rentas Vitalicias”.

ICPM (2017). An Outsider’s View on the Dutch Pension Reform, Report for the Research Committee of the International Centre for Pension Management, <http://www.icpmnetwork.com>.

Institute for Government (2012) “Pensions reform: The Pensions Commission (2002-6)”.
https://www.instituteforgovernment.org.uk/sites/default/files/pension_reform.pdf

Konberg, B., Palmer, E. y A. Sunden (2006). “The NDC Reform in Sweden: The 1994 Legislation to the Present”, capítulo 17 en “Holzmann, Robert; Palmer, Edward. 2006. *Pension Reform : Issues and Prospects for Non-Financial Defined Contribution (NDC) Schemes*. Washington, DC: World Bank. © World Bank.

Miglino, E., N. Navarrete, G. Navarrete y P. Navarrete (2018). https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db_name=JRsypmRES&paper_id=249

Minifie, J. (2014). “Super sting: how to stop Australians paying too much for superannuation”. Grattan Institute Report No. 2014-6, April.

Ministerio de Hacienda (2017). Estado de la Hacienda Pública 2017.

OECD (2017). *Pensions at a Glance 2017*. Paris: OECD.

OECD (2015). *Pensions at a Glance 2015*. Paris: OECD.

OECD (2013). *Pensions at a Glance 2013*. Paris: OECD.

Parlevliet, J. (2015). “What drives public acceptance of reforms? Longitudinal evidence from the run-up of the increase of the Dutch retirement age”. De Nederlandsche Bank Working Paper, No. 492 / Diciembre de 2015.

Sethi-Iyengar et al, (2004). “How Much Choice is Too Much? Contributions to 401(k) Retirement Plans”. En *Pension Design and Structure: New Lessons from Behavioral Finance*. Oxford, Oxford University Press (pp. 83-97).

Severinson, C. and F. Stewart, (2012). “Review of the Swedish National Pension Funds”, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 17, OECD Publishing.
<http://dx.doi.org/10.1787/5k990qtkk6f8-en>.

Swedish Pensions Agency (2016). Orange Report, Annual Report of the Swedish Pension System 2016.

Thurley, D. (2013). “State pension reform – 2012”. Research Briefings, Library of the House of Commons.

Valdés, S. Ed. (2018). “Pensiones: del descontento a las soluciones”. Santiago: Ediciones PUC.

Van der Meij, L. *Pensions Int J* (2011) 16: 13. <https://doi.org/10.1057/pm.2010.30>

Weaver, K. y A. Willen (2014). “The Swedish pension system after twenty years: Mid course corrections and lessons”, *OECD Journal on Budgeting*, 2014.

Anexo 1. Taxonomías Básicas

La discusión de pensiones tiende a confundir o atar conceptos que son diferenciables. En este anexo se revisan los sistemas de capitalización y reparto, y los sistemas con contribuciones o beneficios definidos, y los llamados pilares de un sistema de pensiones. Estas separaciones se relacionan, pero no son equivalentes.

A. Sistemas de reparto versus capitalización

Capitalización: Es aquel en que los beneficios son financiados con el ahorro realizado durante la vida activa de los individuos. Las contribuciones son invertidas en activos financieros (e indirectamente en capital) y, junto al retorno obtenido, ya sea individual o colectivamente, financian la pensión del afiliado. En los sistemas puros de capitalización individual no existen transferencias establecidas ni contingentes a eventos específicos, entre generaciones ni dentro de ellas. Un sistema de capitalización individual específico es uno administrado por agente privados con fines de lucro.

Sistema de Reparto: Es aquel en que un grupo de individuos, los trabajadores activos, financian, a través de cotizaciones previsionales, los beneficios de otro grupo, los pensionados. El sistema entrega la promesa de una pensión basada en las reglas establecidas en la legislación. Un sistema de reparto puede requerir apoyo fiscal (de impuestos) si los beneficios son mayores que las contribuciones.

Una implicancia importante de los sistemas de reparto es que se relaja la restricción de que los beneficios recibidos por una generación se financian con sus propias contribuciones. Así, los sistemas de reparto redistribuyen recursos entre generaciones, particularmente cuando se crean o expanden, y permiten redistribuir y compartir riesgos entre generaciones.

En la práctica existen pocos sistemas enteramente de reparto ya que para una adecuada administración se requieren reservas mínimas para financiar los flujos futuros. Tampoco existen sistemas formados únicamente por planes de capitalización ya que las garantías de pensión mínima, subsidios a la cotización de determinados grupos como jóvenes y mujeres, el uso de tablas unisex o incentivos tributarios constituyen elementos de reparto dentro de esos sistemas.

B. Contribución definida versus beneficio definido

Contribución definida: sistema en que los beneficios se determinan estrictamente por las cotizaciones pasadas (y sus retornos acumulados). Esto ocurre, por ejemplo, en los sistemas de capitalización con cuentas individuales. También ocurre en los sistemas nacionales de contribución definida⁵², los cuales buscan replicar los esquemas de contribución definida pero

⁵² En estos sistemas cada trabajador tiene un registro de sus cotizaciones en una cuenta individual de registro nacional. Difieren de un sistema de capitalización en dos importantes aspectos: (i) al saldo que se acumula nacionalmente se le aplica una rentabilidad equivalente a la tasa de interés nacional, la cual es determinada por las reglas institucionales (y no por la rentabilidad del mercado) mediante una fórmula específica y (ii) el sistema no es totalmente capitalizado, ya que para financiar las pensiones utiliza parte de las cotizaciones, pudiendo ser enteramente de reparto. Al momento de la jubilación, la acumulación de la cuenta individual nacional de cada trabajador se convierte en una anualidad considerando la expectativa de vida a la edad de jubilación. La definición de la tasa de interés nacional es una

donde el saldo existe en los registros de la institución administradora sin una contrapartida equivalente invertida en los mercados financieros.

Beneficio Definido: En este tipo de sistemas las pensiones se determinan por alguna regla basada en la historia salarial del trabajador (último salario, salarios de los últimos años o carrera completa), los años de servicio (donde puede existir un número mínimo de años para obtener la pensión) y eventualmente otros ingresos.

A medida que las poblaciones envejecen, los países enfrentan importantes desafíos para poder brindar seguridad a los ingresos en la vejez de un número creciente de adultos mayores. En los sistemas de reparto, con beneficio definido, el envejecimiento de la población se traduce habitualmente en problemas de sustentabilidad que exigen incrementos en las tasas de cotización, aumentos en la edad de retiro o disminuciones en los beneficios, donde la economía política para materializar dichos cambios resulta muy compleja. En los sistemas de capitalización de individual, por su parte, los efectos del envejecimiento ocurren igualmente, pero la diferencia es que se traducen en menores beneficios lo que afecta la suficiencia del sistema.

C. Tres Pilares de los Sistemas de Pensiones

Pilar 1 ó de alivio de pobreza: en esta taxonomía el primer pilar se encarga de ofrecer una pensión piso financiada generalmente con rentas generales de la nación. Puede ser una pensión básica distribuida universalmente o a través de alguna focalización. En algunos casos se operacionaliza como una pensión mínima asociada a los beneficiarios del pilar 2.

En Chile, este pilar está constituido por el llamado pilar solidario que se focaliza en mayores de 65 años de hogares pertenecientes al 60% más vulnerable. Los beneficios (a comienzos de 2018) son una pensión básica de casi \$105 mil (la llamada Pensión Básica Solidaria o PBS) para aquellos que no tienen ninguna pensión, y un aporte que complementa la pensión (APS) para aquellos con pensiones base (PB) menores a \$310 mil (parámetro que se conoce como Pensión Máxima con Aporte Solidario o PMAS). El APS se calcula como la diferencia entre (i) la PBS y (ii) la PB multiplicada por la razón entre la PBS y la PMAS. A fines de 2017 había 582 mil beneficiarios de la PBS y 839 mil del APS, con un costo fiscal de 0,8% del PIB.

Pilar 2, ó contributivo obligatorio: esta parte del sistema se encarga de las cotizaciones obligatorias de los trabajadores. Se administran en sistemas privados o públicos, con beneficios definidos (con ahorro en cuentas personales o sistemas de puntos en sistemas colectivos) o con contribuciones definidas (en que los beneficios que dependen de los ahorros), o con sistemas híbridos (como las cuentas nocionales).

En Chile, el pilar 2 es el sistema administrado por las AFP y las compañías de seguro (en la etapa de desahorro). La contribución es definida en 10% del salario con un tope y se ahorra en cuentas individuales que ganan retorno por inversiones. Las mujeres a los 60 años y los hombres a los 65 tienen derecho a jubilar y recibir una pensión financiada por esos ahorros. A fines de 2017 había

característica importante en el diseño de estos sistemas, pudiendo requerir ajustes periódicos para mantener el balance financiero.

10,4 millones de afiliados, 5,2 millones de cotizantes y ahorros acumulados por más de US\$ 180 billones, casi $\frac{3}{4}$ del PIB.

Pilar 3, ó de ahorro voluntario: por último, los sistemas tienen una parte de ahorro voluntario que complementa los pilares anteriores. Habitualmente estos sistemas tienen beneficios tributarios o subsidios y usos regulados de los ahorros (con alguna liquidez limitada). En algunos países anglosajones constituyen una porción relevante del financiamiento de las pensiones y se usan como parte de la política de beneficios de las empresas.

En Chile, el pilar 3 está constituido por el llamado Ahorro Previsional Voluntario. Se ahorra en el sistema se permite diferir el impuesto a la renta o, alternativamente, recibir un subsidio por una vez que alcanza al 15% (ambos esquemas tienen topes y restricciones de liquidez a los fondos).

Anexo 2

Este anexo describe brevemente las características de los procesos de reforma de pensiones en Suecia, Holanda y Reino Unido.

Suecia

Suecia realizó una profunda reforma en su sistema público de pensiones en los noventa la que ha perdurado por casi 25 años.⁵³

En los sesenta, el sistema público sueco contaba con una pensión básica plana financiada con un mecanismo de reparto (*folkpension*), una pensión suplementaria relacionada con los ingresos y parcialmente fondeada (ATP) y una pensión focalizada para las personas con muy bajos ingresos.

La reforma transformó dicho sistema de reparto con beneficio definido en uno con tres pilares: (i) un sistema de contribución definida nocional financiado mediante reparto con una cotización de 16% (*inkomstpension*), con edad de jubilación desde los 61 años y donde el aporte de los trabajadores se contabiliza en una cuenta individual “nocional”⁵⁴, (ii) un esquema de cuentas individuales de contribución definida al que se destina una cotización de 2,5% (*premium pension*), donde los afiliados pueden escoger su fondo de inversión (para aquellos que no escogen los recursos son invertidos en el fondo público AP7, con un perfil de ciclo de vida) y donde la pensión puede percibirse desde los 61 años; y (iii) una pensión garantizada (*guaranteed pension*) que corresponde a una prestación básica de seguridad social financiada con impuestos generales y que beneficia, a partir de los 65 años, según criterios de residencia, a quienes no tienen ingresos o cuando éstos son bajos (40 años de residencia entre los 25 y 64 años, para el beneficio completo).

En Suecia también existe una amplia cobertura de planes de ahorro privado. Ésta es cercana al 90% en planes de pensión ocupacionales de contribución definida, que surgen de convenios colectivos con los empleadores, con una tasa de cotización adicional de 4,5%, y la cobertura llega a en torno al 25% en los planes de ahorro voluntario individual.

Antes de la reforma, el sistema enfrentaba un costo creciente en términos de la tasa de cotización requerida (cerca de 20%) por los efectos del envejecimiento y de la indexación, lo que presionaba la sustentabilidad del sistema. Esto se vio agravado en el contexto de la profunda recesión que experimentó Suecia en 1992. El sistema tenía además una muy baja relación entre las contribuciones y los beneficios, generaba una redistribución regresiva, introducía distorsiones en el mercado del trabajo y debilitaba los incentivos al ahorro (Könberg et al, 2006). En síntesis,

⁵³ Más detalles en Weaver y Willen (2014) y Konberg, Palmer y Sunden (2006).

⁵⁴ La cuenta nocional es un saldo que existe en los registros de la institución administradora pero sin una contrapartida equivalente invertida en los mercados financieros. Cada trabajador tiene un registro de sus cotizaciones en la cuenta individual nocional a la que se le aplica como rentabilidad una tasa de interés nocional, determinada por las reglas institucionales. En el caso de Suecia, la cuenta devenga un interés calculado según la variación del ingreso imponible promedio en los últimos 3 años (*income index*) el que es ajustado por un mecanismo de balance cuando se requiere mantener la sustentabilidad de largo plazo del sistema (*balance index*). Más detalles en Orange report (2016).

se percibía una creciente desigualdad intergeneracional (por los aumentos sucesivos que requeriría la tasa de cotización) y una fuerte inequidad intrageneracional (por las reglas de cálculo de los beneficios).

Una primera comisión comenzó a estudiar el sistema en 1984, completando su reporte en 1990 sin poder lograr acuerdo en las propuestas de reforma. Dicho reporte, sin embargo, permitió develar las debilidades del funcionamiento del sistema concluyendo, entre otros aspectos, que el sistema de pensiones se encontraría en serias dificultades financieras hacia 2020 (Könberg et al, 2006).

Posteriormente, en un contexto de crisis económica y fiscal, y con una coalición de 4 partidos de centro derecha en un gobierno minoritario que asumió en 1991, se gatilló el inicio de las principales reformas.

El gobierno buscaba generar un amplio apoyo en el parlamento para que las reformas se sustentaran en el tiempo, cuando la Social Democracia - en esa época el partido más grande de Suecia- regresara al poder. Para ello se creó el “pension working group” que incluyó en su inicio a miembros, con posiciones de alto nivel y liderazgo, de los 7 partidos con representación parlamentaria. Se definió que el grupo de trabajo, incluido un grupo de expertos, debía ser pequeño y sus términos de referencia fueron extremadamente acotados: el sistema de pensiones debía ser financieramente sustentable, debía fortalecerse la relación entre contribuciones y beneficios e incentivarse el ahorro privado. Su primer reporte fue entregado en agosto de 1992 y en enero de 1994 se alcanzó un acuerdo entre los 4 partidos de centro derecha y la Social Democracia.⁵⁵ La nueva legislación fue promulgada en junio de 1994 (apoyada por más del 85% del parlamento) y el grupo de trabajo con los 5 partidos que fueron parte del acuerdo continuó su trabajo una vez que la Social Democracia retornó al gobierno en septiembre de 1994. La mayor parte de la legislación de implementación fue dictada en torno a 1998, con 2 años de retraso por diferencias al interior de dicho partido y aspectos prácticos de la legislación.

La reforma del sistema sueco mostró que políticamente es posible realizar cambios profundos y complejos en democracia. Como describen Weaver y Willen (2014), el diseño de la reforma conjugó elementos que facilitaron un acuerdo a pesar de su alta complejidad técnica. Fue clave el que los trabajadores de mayor edad continuaron pensionándose bajo las reglas del antiguo sistema, que los ajustes del sistema quedaron definidos por mecanismos automáticos sin necesidad de llevar a cabo posteriores acciones activas de política pública que fuesen visibles, que el nuevo sistema fue percibido como uno más justo y que la conformación del grupo de trabajo fuera transversal. Posteriormente, la mantención en el tiempo del grupo de trabajo facilitó la tarea de despejar las dificultades que se presentaron en la implementación de la reforma y permitió generar un compromiso transversal con el sistema de pensiones para encontrar soluciones colaborativas a los problemas que se fueran originando.

En 2007, por ejemplo, se presentaron dificultades cuando una nueva coalición de 4 partidos de centro-derecha retornó al poder luego de 12 años y legisló para disminuir el cálculo de las pensiones del retiro anticipado, sin requerir la aprobación del grupo de trabajo de los 5 partidos.

⁵⁵ Más detalles en: “The Swedish pension system after twenty years: mid course corrections and lessons”, Kent Weaver and Alexander Willen, OECD Journal on Budgeting, 2014.

En noviembre de 2007, dicha medida tuvo que ser revertida y se estableció un nuevo grupo de pensiones (*Pensionsgruppen*), una institucionalidad consultiva renovada con representantes de los 5 partidos que apoyaron el acuerdo original para facilitar los pactos y discusiones posteriores.

A pesar de su éxito, la experiencia sueca tuvo en general poca participación, tanto de los diferentes grupos de interés como ciudadana, en parte por la misma complejidad de la reforma. Sin duda, estos son elementos que deben equilibrarse en lo posible a la hora de diseñar un proceso político de reforma viable.

Holanda

El sistema de pensiones holandés tiene tres pilares: una pensión estatal plana (AOW) relacionada con el salario mínimo y financiada a través de cotizaciones, planes de pensiones ocupacionales (con una cobertura del 91% de los trabajadores) y planes de ahorro individual voluntario (OCDE 2017).

En Holanda existe un enfoque de consensos para resolver los problemas políticos, el que habitualmente implica acuerdos tripartitos entre el gobierno, sindicatos y empleadores (Van der Meij 2010). De acuerdo con la cultura holandesa, las reformas de pensiones se dan a través de un proceso de negociación entre empleadores y trabajadores, los *social partners*, bajo la supervisión del *Social and Economic Council* (SER), alcanzando el nivel político en etapas avanzadas (ICPM 2017).

El sistema de pensiones holandés tiene muchas fortalezas, pero desde hace un largo periodo se discute la necesidad de reformarlo. Ya en 2010, los sindicatos y las organizaciones de empleadores del país llegaron a un acuerdo sobre un nuevo contrato social que exploraba posibles reformas a las pensiones ocupacionales (Van der Meij 2010). Hasta la fecha, las negociaciones han continuado respecto de un cambio más profundo, pero no se ha logrado aún acordar un nuevo contrato entre los *social partners*.

Sin perjuicio de ello, un aspecto que fue legislado exitosamente en los últimos años y que entrega una experiencia relevante, es el proceso llevado a cabo para aumentar la edad legal de jubilación de 65 a 67 años (y que luego aumentará con la esperanza de vida).

En 2008 un comité convocado por el gobierno propuso, entre otras cosas, elevar gradualmente la edad de jubilación de 65 años en 2016 a 67 en 2040. En 2009, en el marco de la crisis económica, el gobierno propuso elevar la edad de jubilación a 67 años como parte de su paquete de reformas. En 2010, tras largas discusiones con los *social partners* se llegó a un acuerdo para elevar la edad de jubilación a 66 años en 2020 y, de ser necesario, a 67 en 2025. Posteriormente, luego de un cambio de coalición de gobierno se reiniciaron nuevas negociaciones. En 2012, en el contexto de un alto déficit el gobierno tuvo que presentar un paquete de consolidación fiscal por 6 billones de euros. Así, con el apoyo de otros dos partidos, el gobierno de coalición propuso aumentar la edad de jubilación gradualmente desde 65 a 67 años, a partir de 2013. Este es el acuerdo que en definitiva se implementó.⁵⁶

⁵⁶ Más detalles en: “What drives public acceptance of reforms? Longitudinal evidence from the run-up of the increase of the Dutch retirement age”, Parlevliet, 2015.

Complementariamente, en 2016 se incrementó la edad de retiro de la pensión básica a 67 años y se incorporó la indexación con la expectativa de vida (OCDE 2017).

El proceso de incremento de la edad de retiro en Holanda ha sido estudiado con detalle y aporta antecedentes y evidencia empírica respecto de los factores que impulsan la aceptación pública de reformas complejas como el aumento de la edad de retiro.

Parlevliet (2015), entrega evidencia utilizando un conjunto de datos longitudinales sobre las actitudes de los hogares holandeses respecto de la reforma de pensiones en el período 2003-2013. Los resultados de dicho estudio muestran que la educación, la categoría ocupacional y los rasgos psicológicos son los factores más incidentes en la aceptación de la reforma. Más importante aún, el estudio encuentra que los efectos del paso tiempo, son los principales determinantes de la aceptación de la reforma, lo cual es interpretado como evidencia de un proceso de aprendizaje colectivo, donde los hogares actualizan gradualmente sus expectativas y las preferencias de reforma con la nueva información y comunicación que reciben.

Reino Unido

En los últimos 15 años, el sistema de pensiones de Reino Unido ha sido objeto de diversas reformas de alta complejidad política, las que sucesivamente permitieron conformar un nuevo sistema estatal de pensiones, desarrollar fuertemente los planes privados de pensiones ocupacionales con enrolamiento automático e incrementar gradualmente la edad legal de jubilación (hasta 68 años), entre otros cambios. Una parte muy relevante de dicho proceso fue el trabajo desarrollado por la comisión independiente de pensiones presidida por Adair Turner, entre los años 2002 y 2006.

A comienzos de los 2000, el sistema estatal de pensiones de Reino Unido se conformaba de una pensión básica estatal (BSP) de monto fijo -que en esa época requería 44 años de contribuciones acreditadas para acceder al monto completo en el caso de los hombres y 39 en el de las mujeres - y de una pensión adicional relacionada con las cotizaciones sobre los ingresos (S2P). Los pensionados de bajos ingresos, mediante un test de medios, podían acceder igualmente al *Pension Credit*, con 2 tipos de beneficios: un *Guarantee Credit*, que garantizaba un nivel mínimo de ingresos; y un *Savings Credit* que otorgaba un monto extra a quienes hubiesen ahorrado en forma adicional (Thurley, 2013).

Existía entonces una gran preocupación respecto del futuro de las pensiones ocupacionales, del insuficiente nivel y de los bajos incentivos al ahorro para el retiro y del aumento de los costos de las pensiones producto de las mayores expectativas de vida.

En ese marco en diciembre de 2002 se conformó la *Pensions Commission* integrada por Adair Turner, que entre otros cargos era Vice Chair de Merrill Lynch en Europa; Jeannie Drake, representante de la Communication Worker's Union y presidenta del Trades Union Congress

(TUC); y *John Hill*, profesor de Social Policy y director del ESRC de la London School of Economics.⁵⁷

El tamaño de la comisión, de sólo 3 integrantes, permitió generar relaciones de confianza y que los miembros se enfocaran en el problema por resolver, con una estrategia de construir consensos y despolitizar el debate.

Un segundo elemento que se destaca de dicha comisión fue la decisión de separar su trabajo en 2 reportes.⁵⁸

El primero, publicado en octubre de 2004, estableció un diagnóstico de los problemas del sistema basado en un cúmulo de datos y un análisis robusto, un elemento relevante para generar consenso sobre el estado del sistema de pensiones y la necesidad de reformarlo. La comisión consideró que el sistema estatal se encontraba entre los menos generosos del mundo desarrollado y que el crecimiento del ahorro voluntario no estaba teniendo éxito. Dicho reporte concluía que la sociedad y los individuos debían elegir entre 4 opciones: (i) que los pensionados se volvieran más pobres relativamente que el resto de la sociedad, (ii) que los impuestos/cotizaciones a la seguridad social dedicadas a pensiones aumentaran, (iii) que los ahorros se incrementaran; y (iv) que las edades promedio de retiro aumentaran. La evidencia incluida en dicho reporte permitió, entre otras cosas, que se pudiera abordar la discusión sobre la edad de retiro.

El segundo reporte, publicado en noviembre de 2005, buscó generar propuestas que se sustentaran en el largo plazo, para lo cual desarrollaron un conjunto de estrategias para construir consenso, incluyendo entre ellas estrategias de comunicación e instancias de participación.

Un tercer elemento que se destaca fue la capacidad de conformar propuestas que equilibraran los distintos trade-off entre los grupos que se verían afectados por la reforma, donde se asumió que todos debían “perder” algo en el proceso de modo de alcanzar una mejor situación en general.

Dicho trabajo, sumado a las propuestas del gobierno y al liderazgo político que se requirió para construir el consenso sobre el proyecto final, se transformó en 2 leyes en los años 2007 y 2008. Entre otras medidas, se redujeron a 30 el número de años requeridos para la pensión estatal completa, se estableció la reajustabilidad de la pensión básica con salarios, se incrementó la edad de retiro, se aceleró la transición de la S2P a una pensión plana y, desde 2012, gradualmente se estableció la inscripción automática a los esquemas de ahorro ocupacional con la posibilidad de optar por salirse. Para garantizar que todos los empleadores pudieran ofrecer planes de pensiones adecuados y de bajo costo, se estableció el National Employment Savings Trust (NEST), un esquema público de contribución definida.

Posteriormente, en 2013 nuevamente se legisló y se continuó perfeccionando y simplificando el sistema. A partir de 2016, Reino Unido introdujo un nuevo sistema estatal de pensiones (single-tier pension STP)⁵⁹ para quienes alcanzan la edad legal a partir de esa fecha. Dicho sistema

⁵⁷ La secretaría técnica fue proporcionada por el Departamento de Trabajo y Pensiones (DWP).

⁵⁸ Más detalles en “Pensions reform: The Pensions Commission (2002-6)”

https://www.instituteforgovernment.org.uk/sites/default/files/pension_reform.pdf.

⁵⁹ “The single-tier pension: a simple foundation for saving”, policy paper Department for Work & Pensions.

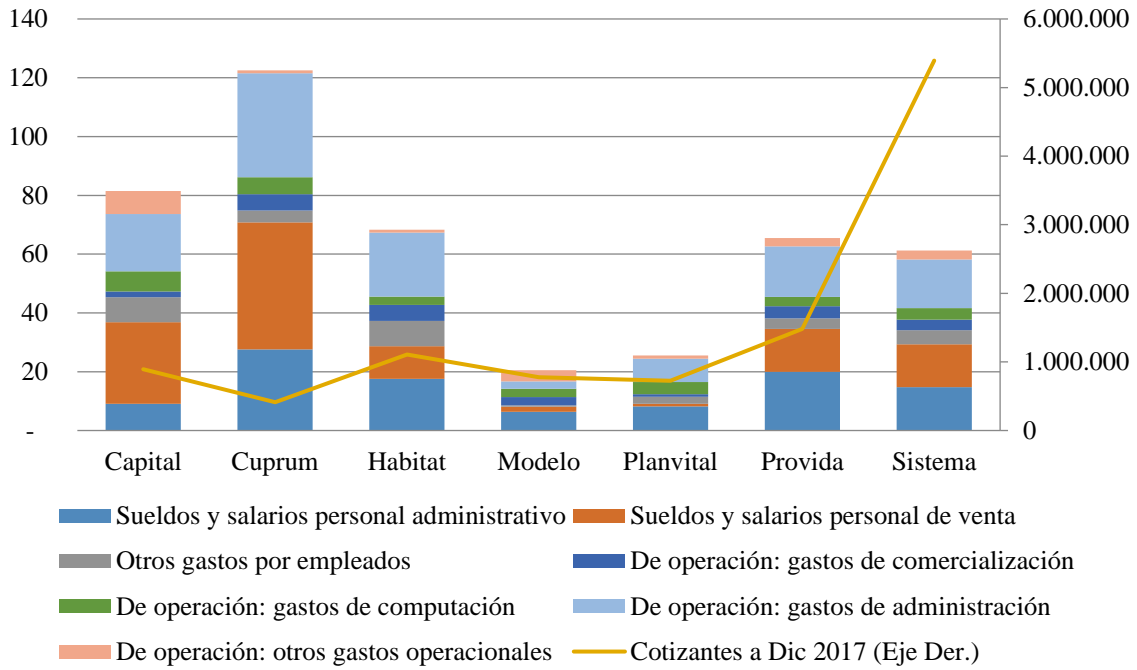
entrega la nueva pensión estatal de monto fijo que reemplazó al anterior sistema público de dos niveles (la pensión básica y la pensión adicional relacionada con los ingresos). Para obtener el monto total de dicha pensión, se requiere de 35 años de contribuciones durante la vida laboral.

Esta pensión se complementa con las pensiones ocupacionales generadas en el sector privado bajo los esquemas voluntarios con enrolamiento automático y con el *Pension Credit* enfocado en las personas de menores ingresos (el cual fue simplificado eliminándose el *Savings Credit* para los futuros pensionados).

Finalmente, en abril de 2017 en Reino Unido se introdujeron además las Cuentas de Ahorro individual de por vida (LISA), cuentas de ahorro voluntario con gestión privada, abiertas a personas de entre 18 y 40 años, donde un total de GBP 20.000 puede ser ahorrado por año y donde el Gobierno proporciona un 25% bonificación por los primeros GBP 4.000. Los ahorros de LISA son para la jubilación (cuando se llega a los 60 años) o para una primera compra de vivienda (en cualquier edad).

Anexo 3

Figura A1: Gastos por Cotizante en 2017, según AFP (miles de pesos)



Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros por clase de Estado de Resultados al 31 de diciembre de 2017.