Econsult

Econsult

Estudio “Estrategias que permitan resguardar la situación previsional de los pensionados y trabajadores ante eventos de emergencias”

28 de diciembre de 2020

Informe preparado por Econsult a solicitud de la Subsecretaría de Previsión Social

Av. El Golf 99, Piso 14, Las Condes, Santiago, Chile | (56-2) 24958871 | www.econsult.cl

Contenido

Resumen Ejecutivo 13

Introducción 49

Capítulo 1: Fondos de Pensiones en Chile 51

1.1 Características Principales del Sistema de Pensiones 52
1.2 Estructura del Sistema de Multifondos 61
1.3 Marco Normativo y Límites de Inversión de los Fondos 66
1.4 Estadísticas Financieras de los Fondos 69
1.5 Ideas para recordar… 86

Capítulo 2: Impacto de las Crisis Financieras en los Fondos de Pensiones 87

2.1 Análisis Estadístico de Episodios de Crisis 89
2.2 Evolución de Cotizantes y Pensionados en las Crisis 97
2.3 Factores Relevantes en Períodos de Crisis 100
2.4 Ideas para recordar… 105

Capítulo 3: Cambios de algunas políticas de inversión de los fondos de pensiones 108

3.1 Creación de un nuevo Fondo “Money Market” o similar 112
3.2 Asignación de los Multifondos por Edad 116
3.3 Más Educación Financiera e Información 122
3.4 Aumentar la Inversión en Activos Alternativos 128
3.5 Mayor Diversificación en Títulos Extranjeros 135
3.6 Inversión en Renta Variable 144
3.7 “Duración” o Plazo Promedio Ponderado de la Renta Fija en el Portafolio 151
3.8 Impacto de Retirar un % o Monto de los Fondos de Pensiones 157
3.9 Ideas para recordar … 163

Capítulo 4: Estrategias para situaciones de crisis 164

4.1 Experiencias Internacionales de Países con Sistemas de Contribución Definida 168
4.2 Propuestas Realizadas en Chile para Resguardar Variación de los Fondos de Pensiones 212
4.3 Propuestas para Resguardar los Fondos de los Próximos a Pensionarse y Pensionados en Periodos de Crisis 215
4.4 Ideas para recordar… 222

Capítulo 5: Revisión de Cambios Normativos Producto de la Crisis Actual 223

5.1 La crisis del COVID-19 224
5.2 Cambios normativos relacionados al sistema de pensiones 233
5.3. Cambios Normativos Enfocados en Personas Próximas a Pensionarse 247
5.4 Propuestas para mitigar los efectos sobre los trabajadores próximos a pensionar y/o pensionados en estados de emergencia 263
5.5 Ideas para recordar 267

Capítulo 6: Procedimientos que dificultan el acceso a beneficios y servicios de los pensionados 268

6.1 Reuniones con Instituciones Relevantes 277
6.2 Nudos críticos que afectan el acceso para solicitar y conceder beneficios a pensionados 296
6.3 Soluciones a estos problemas realizados en la experiencia comparada 309
6.4 Propuestas para mejorar el acceso a beneficios 313
6.5 Ideas para recordar… 317

Capítulo 7: Pérdidas de beneficios y demandas sociales 319

7.1 Principales beneficios a los que acceden los trabajadores próximos a pensionarse 321
7.2 Demandas sociales en materia de pensiones realizadas durante la crisis sanitaria 352
7.3 Propuestas para solucionar las problemáticas identificadas 362
7.4 Ideas para recordar 362

Conclusiones 363

Anexos 365

Anexo A: Bibliografía 366
Anexo B: Objetivos del Estudio 371
Anexo C: Límites de inversión de los Fondos de Pensiones 377
Anexo D: Valorización de las inversiones de los Fondos de Pensiones 381

Índice de tablas

Tabla 1. Principales cifras del Sistema de Pensiones 17
Tabla 2. Límites de inversión de los Fondos de Pensiones 19
Tabla 3. Nuevos montos de PBS y PMAS de vejes 28
Tabla 4. Primer retiro del 10% 29
Tabla 5. Diferencias entre el primer y segundo retiro del 10% 29
Tabla 6. Mecanismos del Pilar Voluntario 54
Tabla 7. Modalidades de pago 57
Tabla 8. Principales cifras del Sistema de Pensiones 60
Tabla 9. Límites de inversión en renta variable para los Fondos 62
Tabla 10. Posibilidad de elección de fondo por tramo de edad 63
Tabla 11. Licitaciones de carteras de nuevos afiliados 65
Tabla 12. Límites de inversión de los Fondos de Pensiones 67
Tabla 13. Rentabilidad promedio anual del Sistema de Pensiones 77
Tabla 14. Rango para el límite de inversión en el extranjero 81
Tabla 15. Límite de inversión en activos alternativos 83
Tabla 16. Crisis Financiera 2008: Factores relevantes 101
Tabla 17. Crisis de Deuda Soberana 2011: Factores relevantes 103
Tabla 18. Caída en la Bolsa de EE.UU. 2018: Factores relevantes 104
Tabla 19. Crisis Sanitaria COVID-19 2020: Factores relevantes 105
Tabla 20. Contrato básico de traspasos futuros 118
Tabla 21. Contrato ampliado de traspasos futuros 119
Tabla 22. Impactos en rentabilidad del cambio de fondos 125
Tabla 23. Limitaciones a frecuencia de cambios de fondo 127
Tabla 24. Beneficios y riesgos asociados a invertir en activos alternativos 128
Tabla 25. Rango para el límite de inversión en el extranjero 136
Tabla 26. Límites a la inversión en activos extranjeros de los Fondos de Pensiones 139
Tabla 27. Límites de inversión en renta variable para los Fondos de Pensiones 144
Tabla 28. Límites a la inversión en activos de renta variable de los Fondos de Pensiones . 146
Tabla 29. Evidencia internacional de retiro anticipado de los ahorros de pensiones 158
Tabla 30. Tramos de retiro de 10% de los fondos de AFP 160
Tabla 31. Montos de retiro por tipo de afiliado 160
Tabla 32. Montos de retiro por tramo de edad 161
Tabla 33. Primer y Segundo Pilar de Sistema de Pensiones en países OCDE 170
Tabla 34. Tasas de retorno de inversión anual nominal y real de Sistemas de Pensiones Privados en 2018, durante los últimos 5, 10 y 15 años 180
Tabla 35. Tasas de retorno de inversión anual nominal y real de Sistemas de Pensiones Públicos en 2018, durante los últimos 5, 10 y 15 años 181

Tabla 36. Principales cifras del Sistema de Pensiones de Australia 185
Tabla 37. Principales cifras del Sistema de Pensiones de Dinamarca 193
Tabla 38. Principales cifras del Sistema de Pensiones de Israel 195
Tabla 39. Principales cifras del Sistema de Pensiones de México 199
Tabla 40. Principales cifras del Sistema de Pensiones de Suecia 202
Tabla 41. Principales estadísticas de sistemas de contribución definida 203
Tabla 42. Políticas implementadas durante las crisis y con posterioridad a las crisis 209
Tabla 43. Seguros de retorno garantizado 213
Tabla 44. Índice de Estrictez de medidas sanitarias 225
Tabla 45. Nuevos montos de PBS y PMAS de vejes 234
Tabla 46. Personas acogidas a ley de protección de empleo 242
Tabla 47. Beneficiarios del IPS 271
Tabla 48. Impactos en rentabilidad del cambio de fondos 286
Tabla 49. Nuevos montos de PMAS 324
Tabla 50. Diferencias en las propuestas originales del segundo retiro 357
Tabla 51. Diferencias entre el primer y segundo retiro del 10% 358
Tabla 52. Límite de inversión estructurales de los Fondos 377
Tabla 53. Límites de inversión por instrumento y por grupo de instrumentos de los Fondos 378
Tabla 54. Límites por instrumento de los Fondos de Pensiones 379

Índice de figuras

Figura 1. Sistema de Pensiones en Chile 16
Figura 2. Teoría de portafolio de inversión 18
Figura 3. Marco normativo que regula la elegibilidad y los límites de inversión de los Fondos de Pensiones 19
Figura 4. Rentabilidad promedio anual del Sistema de Pensiones 20
Figura 5. Análisis de episodios de crisis 21
Figura 6. Valor cuota de los Fondos de Pensiones en crisis 24
Figura 7. Tasas de interés para retiro programado y renta vitalicia 25
Figura 8. Modalidad de retiro de nuevos pensionados 25
Figura 9. Riesgo de pensionados y próximos a pensionarse en las crisis 26
Figura 10. Medidas en países OCDE para compensar el efecto negativo de la crisis del COVID-19 sobre el sistema previsional 27
Figura 11. Disminución en la pensión sobre aquellos afiliados que ganan el salario mínimo 30
Figura 12. Flexibilización de los límites de inversión durante el COVID-19 30
Figura 13. Diagrama de Flujo del SCOMP 34
Figura 14. Solicitud de beneficios previsionales en forma remota 35
Figura 15. Beneficios de trabajadores próximos a pensionarse 36
Figura 16. Sistema de Pensiones en Chile 52
Figura 17. Tasas de interés para retiro programado y renta vitalicia 58
Figura 18. Principales hitos en el Sistema 59
Figura 19. Activos administrados por tipo de fondo 63
Figura 20. Comisiones de las AFP 64
Figura 21. Evolución de las comisiones cobradas por las AFP 64
Figura 22. Marco normativo que regula la elegibilidad y los límites de inversión de los Fondos de Pensiones 67
Figura 23. Evolución de los valores cuota de los fondos de pensiones 70
Figura 24. Evolución de los activos de los Fondos de Pensiones y el PIB 74
Figura 25. Evolución de los activos de los Fondos de Pensiones 75
Figura 26. Variación patrimonial de los Fondos de Pensiones 76
Figura 27. Rentabilidad real anual del sistema por tipo de fondo 77
Figura 28. Rentabilidad acumulada de los Fondos 78
Figura 29. Composición de la cartera de los Fondos 79
Figura 30. Composición de la cartera de los Fondos 80
Figura 31. Evolución comparada de la inversión en renta variable 81
Figura 32. Aumento gradual de la exposición en el extranjero 82

Figura 33. Plazo promedio de las inversiones de los Fondos de Pensiones 84
Figura 34. Clasificación de los instrumentos de renta fija a LP 85
Figura 35. Participación de los instrumentos high yield en los Fondos..... 85
Figura 36. Análisis de episodios de crisis..... 88
Figura 37. Evolución del valor del Fondo de Pensiones durante la Crisis Asiática 89
Figura 38. Evolución del valor de los Fondos durante la Crisis Financiera 2008 91
Figura 39. Evolución del valor de los Fondos durante la Crisis de Deuda Soberana 2011 92
Figura 40. Evolución del valor de los Fondos durante la Caída en la Bolsa de EE.UU. 2018 . 93
Figura 41. Evolución del valor de los Fondos durante la Crisis COVID-19 2020..... 94
Figura 42. Volatilidad de los Fondos de Pensiones 95
Figura 43. Evolución de las comisiones cobradas por las AFP..... 97
Figura 44. Evolución del número de cotizantes 98
Figura 45. Evolución del ingreso imponible promedio de los cotizantes 99
Figura 46. Número de pensionados en situaciones de crisis 100
Figura 47. Teoría de portafolio de inversión 110
Figura 48. Valor cuota real de los Fondos C, D, E y F en escenarios de crisis..... 113
Figura 49. Distribución de los afiliados por tramo de edad y tipo de fondo 120
Figura 50. Número de cambios voluntarios de fondos diarios desde enero 2011 124
Figura 51. Límites de inversión en activos alternativos 129
Figura 52. Proporción de inversión de los Fondos en activos alternativos 131
Figura 53. Rentabilidad anualizada de la inversión en activos alternativos de los Fondos de Pensiones (pesos) 133
Figura 54. Retorno real de inversión en activos alternativos 134
Figura 55. Aumento gradual de la exposición en el extranjero..... 135
Figura 56. Inversión de los Fondos de Pensiones en activos extranjeros 138
Figura 57. Participación de activos extranjeros en los Fondos de Pensiones 140
Figura 58. Retorno anual de los fondos de pensiones y retorno estimado en caso de incrementar activos extranjeros 142
Figura 59. Colocación de activos en fondos privados más rentables en 2018..... 147
Figura 60. Colocación de activos en Fondos de Pensiones Públicos más rentables 2018 .. 148
Figura 61. Participación de la renta variable en los Fondos de Pensiones..... 149
Figura 62. Participación de la renta fija en los Fondos de Pensiones..... 151
Figura 63. Plazo promedio de las inversiones de renta fija de los Fondos de Pensiones.... 152
Figura 64. Porcentaje de renta fija en portafolio de Fondos de Pensiones 153
Figura 65. Evolución de las tasas de interés de bonos soberanos de 10 años..... 154
Figura 66. Descomposición de la tasa de interés del bono soberano de 10 años de EE. UU. 155
Figura 67. Valor cuota de los Fondos de Pensiones en crisis 165
Figura 68. Riesgo de pensionados y próximos a pensionarse en las crisis 167

Figura 69. Diferentes tipos de provisión de ingresos para jubilados 169
Figura 70. Sistemas de pensión en países OCDE (segundo pilar) 173
Figura 71. Sistemas de pensión en América (segundo pilar) 174
Figura 72. Tasa de cotización obligatoria 175
Figura 73. Edad de retiro de trabajadores 176
Figura 74. Tasas de reemplazo promedio en selección de países OCDE 177
Figura 75. Activos de los Fondos de Pensiones Privados 178
Figura 76. Índice Global de Pensiones Mercer 179
Figura 77. Tipos de empleos, por edad 206
Figura 78. Tipos de empleo, por género 206
Figura 79. Edades de retiro, penalidad por retiro anticipado y premio por retiro prolongado 210
Figura 80. Efectos de crisis financieras en pensionados y próximos a pensionarse 215
Figura 81. Nuevos casos diarios de contagios por millón de habitantes 224
Figura 82. Índice de movilidad 226
Figura 83. Proyecciones del crecimiento del PIB 2020 227
Figura 84. Evolución de los Indicadores PMI 228
Figura 85. Hojas de Balance en Bancos Centrales 229
Figura 86. Medidas fiscales en respuesta al COVID-19 230
Figura 87. Medidas en países OCDE para compensar el efecto negativo de la crisis del COVID-19 sobre el sistema previsional 232
Figura 88. Beneficiarios del Pilar Solidario 234
Figura 89. Disminución en la pensión sobre aquellos afiliados que ganan el salario promedio imponible 236
Figura 90. Flexibilización de los límites de inversión durante el COVID-19 238
Figura 91. Tasa de desempleo 239
Figura 92. Empleo por categoría 240
Figura 93. Solicitudes aprobadas de suspensión de contrato 242
Figura 94. Valor cuota real de los Fondos de Pensiones 247
Figura 95. Tasas de interés relevantes para el Sistema de Pensiones 248
Figura 96. Modalidad de retiro de nuevos pensionados 249
Figura 97. Impacto en beneficios anuales al trabajar y postergar la pensión en un año 252
Figura 98. Edades de retiro y premio por retiro prolongado 253
Figura 99. Funcionamiento del Seguro de Vejez 257
Figura 100. Edades de retiro y penalidad por retiro anticipado 261
Figura 101. Proceso de Jubilación en el SCOMP 274
Figura 102. Certificado de Saldo - Pensión de Vejez 275
Figura 103. Rentabilidad acumulada de los Fondos 279
Figura 104. Tasa de cotización obligatoria en países OCDE 280

Figura 105. Esperanza de vida al nacer - Chile 281
Figura 106. Edad de retiro de trabajadores 283
Figura 107. Activos Alternativos en Fondos de Pensiones 289
Figura 108. Certificado de oferta SCOMP 300
Figura 109. Solicitud de beneficios previsionales en forma remota 306
Figura 110. Solicitud de beneficios previsionales solidarios en forma remota 306
Figura 111. Autorización de apoderados en forma remota 308
Figura 112. Reporte Anual Sistema de Pensiones Suecia – "Sobre Naranja" 310
Figura 113. Diagrama de Flujo del SCOMP 312
Figura 114. Diagrama de Flujo del SCOMP, incorporando recomendaciones de la FNE 313
Figura 115. Beneficios de trabajadores próximos a pensionarse 321
Figura 116. Fórmula para calcular el componente solidario 323
Figura 117. Beneficiarios del APSV 325
Figura 118. Puntaje de Focalización Previsional 325
Figura 119. Beneficiarios del APSI 327
Figura 120. Formulario de Solicitud de Bono Post Laboral 330
Figura 121. Solicitud de emisión de bono de reconocimiento 338
Figura 122. Solicitud de Garantía Estatal 340
Figura 123. Formulario de solicitud de bono por hijo 344
Figura 124. Número de concesiones de bonos por hijo 345
Figura 125. Beneficiarios del bono invierno 347
Figura 126. Beneficiarios de aguinaldos por año 348
Figura 127. Medidas para mejorar la calidad de vida 353
Figura 128. Medidas que debe tomar el gobierno 354
Figura 129. Problemas de pagos por disminución de ingreso 355
Figura 130. Utilización del retiro del 10% 356
Figura 131. Tasa de cotización obligatoria 359
Figura 132. Destino del 6% adicional 360

Glosario

$	Pesos chilenos
%	Porcentaje
AFORE	Administradoras de Fondos para el Retiro
AFP	Administradora de Fondos de Pensiones
APS	Aporte Pensión Solidaria
APV	Ahorro Previsional Voluntario
APVC	Ahorro Previsional Voluntario Colectivo
BCCh	Banco Central de Chile
CAGR	Tasa crecimiento anual compuesto (Compound Annual Growth Rate)
CCAF	Caja Compensación Asignación Familiar
CCR	Comisión Clasificadora de Riesgo
CMF	Comisión para el Mercado Financiero
CSV	Compañía de Seguros de Vida
CCI	Cuenta de Capitalización Individual
CTI	Consejo Técnico de Inversores
DL	Decreto de Ley
FMI	Fondo Monetario Internacional
FNE	Fiscalía Nacional Económica
IPSA	Índice Precio Selectivo de Acciones
IPS	Instituto de Previsión Social
M	Miles
MM	Millones
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
OMS	Organización Mundial de la Salud
OTC	Operaciones fuera de bolsa (Over the Counter)

P°Cobre	Precio Cobre
Pb	Puntos base
PBS	Pilar Básico Solidario
PIB	Producto Interno Bruto
PMAS	Pensión Máxima con Aporte Solidario
Pp	Puntos porcentuales
S&P 500	Índice accionario que sigue a las 500 empresas más grandes de EE.UU.
SCOMP	Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión
SIEFORE	Sociedad de Inversión Especializada en Fondos de Inversión para el Retiro
SP	Superintendencia de Pensiones
TITRP	Tasa de interés para el cálculo de los retiros programados y las rentas temporales
TPM	Tasa de Política Monetaria
UF	Unidad de Fomento
US$	Dólar estadounidense
UST10	Bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años (United States 10 years Treasury)

Definiciones

APS	Aporte Previsional Solidario: Beneficio monetario que complementa las pensiones de las personas que hayan cotizado
Aversión al riesgo	Preferencia personal ante grados de incertidumbre en la inversión financiera
Cámara de Compensación	Entidad que puede actuar como contraparte en contratos de futuros y opciones que se celebran en mercados secundarios formales
Cambio de fondo	Proceso por el cual el afiliado transfiere sus ahorros de un fondo a otro
Certificado de ofertas	Documento que contienen las ofertas de retiro programado, rentas vitalicias, renta temporal con renta vitalicia diferida y renta vitalicia inmediata con retiro programado, según corresponda, realizado por las AFP y CSV.
Certificado de saldo	Documento emitido por las AFP, que contiene el monto de la cuenta de capitalización individual de una persona.
CCI	Cuenta de Capitalización Individual: cuenta única que se mantiene durante toda la vida y tiene por objetivo acumular fondos para financiar las pensiones del afiliado y sus beneficiarios. Por lo tanto, no se pueden efectuar giros de ella.
Clave Única	Sistema que permite realizar trámites estatales en línea que solo pueden ser ejecutados por el titular.
Coinversión	Inversión en la cual el Fondo de pensión participa junto a un gestor en capital o deuda privada en el extranjero
Comisión	Cargo por servicio de las AFP. Para las cotizaciones obligatorias, actualmente tiene un valor entre 0,69% a 1,45% sobre la renta imponible

Cotizante	Persona que paga parte de su renta imponible en AFP
Cotización previsional	Pago obligatorio realizado al sistema previsional
Horizonte de inversión	Período de tiempo en el cual se piensa realizar la inversión
Rentabilidad	Beneficio o pérdida de una inversión en un período de tiempo. La rentabilidad real corresponde a este retorno corregido por inflación
Renta imponible	Renta sobre la cual se calcula el monto que debe pagar el trabajador en impuestos, previsión y salud, entre otros
Pensionado	Persona que es remunerada mensualmente en base a tres tipos de pensión: Vejez, Invalidez o Sobrevivencia
PBS	Pilar Básico Solidario: Beneficio monetario al que pueden acceder personas que no tengan derecho a una pensión en algún régimen previsional y que cumplan ciertos requisitos
Valor Cuota	Unidad de medida de los Fondos de Pensiones, la cual multiplicada por el número de cuotas totales del Fondo, determinan el valor total del fondo
Volatilidad	Medida de cambio en el valor de un instrumento financiero en un plazo de tiempo

Resumen Ejecutivo

1. La crisis del COVID-19 ha tenido impactos relevantes en el mundo, incluyendo una caída en el crecimiento del PIB mundial de una magnitud que no se había observado hace décadas y grandes incrementos en las tasas de desempleo de los diferentes países. Esto ha llevado a las autoridades a generar grandes planes de estímulo fiscal y estímulos monetarios para amortiguar parte de esta caída. A pesar de estos esfuerzos, hubo caídas significativas en el precio de los activos financieros, con su consecuente impacto en el valor de los fondos de pensiones.

2. En ese contexto, la Subsecretaría de Previsión Social, en conjunto con la Comisión de Usuarios del Sistema de Pensiones, solicitó a Econsult Capital la elaboración de un estudio que identifique los principales problemas que afectan a los pensionados, futuros pensionados y trabajadores, en eventos de emergencia, catástrofe, o crisis sanitarias, financieras y/o económicas, y proponer estrategias que ayuden a proteger su situación previsional.

3. Existen múltiples propuestas realizadas en los últimos años relacionados con el sistema de pensiones chileno, tanto en factores puntales de algunas políticas de inversión como reformas más profundas enviadas por los dos últimos gobiernos. Al respecto, el presente informe se limita a analizar algunas modificaciones que podrían realizarse para mitigar los impactos negativos de las crisis y situaciones de catástrofes sobre los fondos de pensiones.

El Efecto de las Crisis en los Fondos de Pensiones

4. El sistema chileno de pensiones es un sistema de capitalización individual, administrado por Administradoras de Fondos de Pensiones ("AFP"), que se compone de tres pilares:

    i. Pilar Obligatorio, compuesto por la cotización obligatoria de un 10% de la renta imponible, la cual se destina a una cuenta de capitalización individual.

    ii. Pilar voluntario, para aumentar el ahorro personal previsional más allá de la cotización obligatoria. Para esto existen diferentes instrumentos, como el Ahorro Previsional voluntario (APV), el Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC) y la Cuenta de Ahorro Voluntario (Cuenta Dos).

iii. Pilar solidario, compuesto la Pensión Básica Solidaria ("PBS"), pensión no contributiva que entrega el Estado a aquellas personas que no tengan derecho a una pensión en algún sistema previsional, y el Aporte Previsional Solidario ("APS") de Vejez e Invalidez, que son aportes complementarios que entrega el Estado a la contribución individual bajo determinadas circunstancias.[1]

5. Para los afiliados al sistema obligatorio existen tres modalidades de jubilación:

   i. Vejez: derecho, pero no obligación, que se genera cuando un afiliado cumple la edad legal exigida para pensionarse, esto es a los 60 años en el caso de las mujeres y a los 65 años en el caso de los hombres. A su vez, existe la posibilidad de pensionarse bajo vejez anticipada, cumpliendo con algunos requisitos.[2]

   ii. Invalidez, existiendo dos tipos: total o parcial. Para ser beneficiario de la pensión de invalidez se debe tener menos de la edad de jubilación de vejez, no estar pensionado, y haber sufrido una pérdida en la capacidad de trabajo. La pensión de invalidez parcial se recibe en caso de que la pérdida de capacidad sea entre 50% y 2/3, mientras que una pérdida de capacidad superior entrega derecho a una pensión de invalidez total.

   iii. Sobrevivencia: pertenecer al grupo familiar del fallecido, distinguiéndose distintas categorías de beneficiarios, basadas en las relaciones de parentesco, correspondiéndole a cada beneficiario un porcentaje específico de la pensión.

6. Por último, existen diferentes modalidades de pago para estas pensiones:

   i. Retiro programado: el trabajador mantiene sus fondos en su Cuenta de Capitalización Individual ("CCI"), la que sigue bajo la administración de la AFP. El trabajador retira de su fondo una pensión mensual expresada en UF, la que se establece una vez al

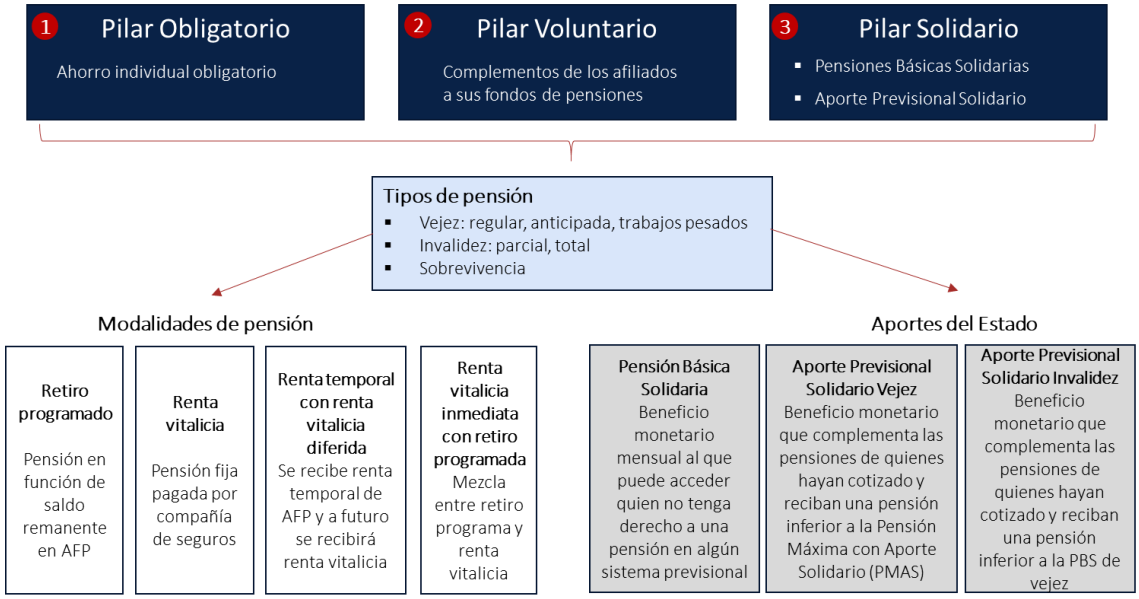
[1] Para el APS de vejez, algunos requisitos son: tener derecho a alguna pensión a través de AFP, CSV o IPS; integrar un grupo familiar perteneciente al 60% más pobre de la población; residir al menos 20 años en territorio chileno; entre otros.
[2] Contar al menos con 10 años de afiliación al sistema, alcanzar una pensión igual o superior al 70% de las remuneraciones imponibles en los últimos 10 años al mes en que se solicita la pensión, y que la pensión sea igual o mayor al 80% de la Pensión Máxima con Aporte Solidario de la fecha en que se solicita la pensión

año en función de su saldo en la CCI, la rentabilidad de los fondos, la expectativa de vida del pensionado y la tasa de interés para el cálculo de los retiros programados y las rentas temporales ("TITRP")[3].

ii. Renta vitalicia: el trabajador contrata una pensión fija mensual en UF con una Compañía de Seguros de Vida hasta su fallecimiento. Una vez elegida esta alternativa, esta es irrevocable, es decir, el pensionado no puede solicitar una devolución de su prima, ni cambiarse de proveedor o de modalidad de pensión. Existen tres modalidades de rentas vitalicias: renta vitalicia inmediata, renta temporal con renta vitalicia diferida y retiro programado con renta vitalicia inmediata.

7. Un resumen de los elementos descritos recientemente se encuentra en la Figura 1 y las principales cifras se encuentra en la Tabla 1.

Figura 1. Sistema de Pensiones en Chile



Fuente: Elaboración propia.

[3] La TITRP es fijada trimestralmente, compuesta en un 80% por un vector de tasas de interés (Curva cero real más un exceso de retorno) y el 20% restante del retorno promedio de los últimos diez años de los fondos C, D y E (20% C, 60% D y 20% E). El vector de tasas de interés corresponde a un promedio de las estructuras de tasas a 20 años, denominada curva cero real, de Riskamerica y LVA Índices, más un exceso de retorno sobre el retorno libre de riesgo, correspondiente al 150% del promedio de los excesos de retorno diarios para bonos corporativos con clasificación A.

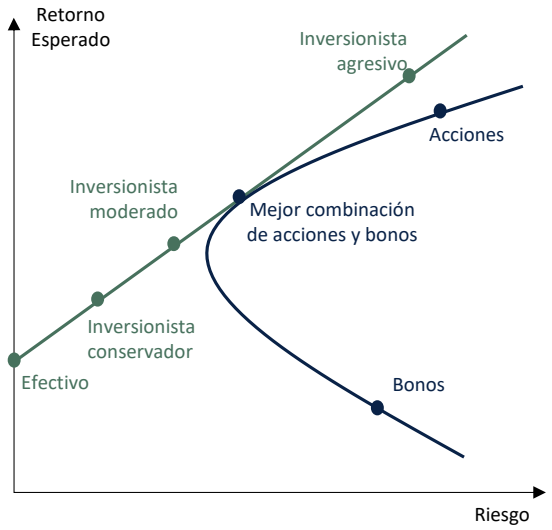
Tabla 1. Principales cifras del Sistema de Pensiones

	Afiliados 11.059.721 afiliados		**Pensiones pagadas por tipo de pensión (número de personas/$ promedio)** Vejez: 764.860 ($228.849) Vejez anticipada: 221.903 ($365.557) Invalidez: 143.101 ($269.510) Sobrevivencia: 297.176 ($171.345)
	Cotizantes 2.191.277 mujeres 2.993.784 hombres		
	Activos administrados US$ 199.416 millones		**Pensiones pagadas por modalidades de pensión (incluye APS) (número de personas/$ promedio)** Retiro programado: 744.464 ($208.742) Renta temporal: 33.758 ($706.300) Renta vitalicia: 637.571 ($328.739)
	Cotización obligatoria 10% de la remuneración o renta imponible, con tope de 80,2 UF		
%	**Comisiones** Entre 0,69% y 1,45% de la remuneración o renta imponible		**Pensiones Básicas Solidarias (número de personas/$ promedio)** 406.603 mujeres ($147.545) 183.028 hombres ($146.899)
	AFP 7 AFP vigentes		**Gasto pilar solidario (año 2019)** US$ 1.152 millones en PBS US$ 1.492 millones en APS Total: 0,94% del PIB
	Regulación Superintendencia de Pensiones Ministerio del Trabajo		Comisión del Mercado Financiera Consejo Técnico de Inversiones Banco Central

Fuente: Elaboración propia en base a SP. Cifras a fines de septiembre de 2020, salvo los activos administrados que corresponden a octubre de 2020. Las pensiones incluyen el componente autofinanciado y el APS. PBS considera promedio de vejez e invalidez.

8. La creación del sistema de multifondos en el año 2002 permitió la elección a los afiliados de fondos en base a su horizonte de inversión y su perfil de riesgo. De esta forma, es posible acceder a fondos con un mayor porcentaje de renta variable. La combinación óptima de portafolio de inversión de largo plazo varía entre cada individuo, dependiendo de elementos como el horizonte de inversión, el flujo de ingresos laborales futuros y la aversión al riesgo (ver Figura 2).

Figura 2. Teoría de portafolio de inversión



La combinación óptima de portafolio de inversión de largo plazo varía entre cada individuo, y depende de:

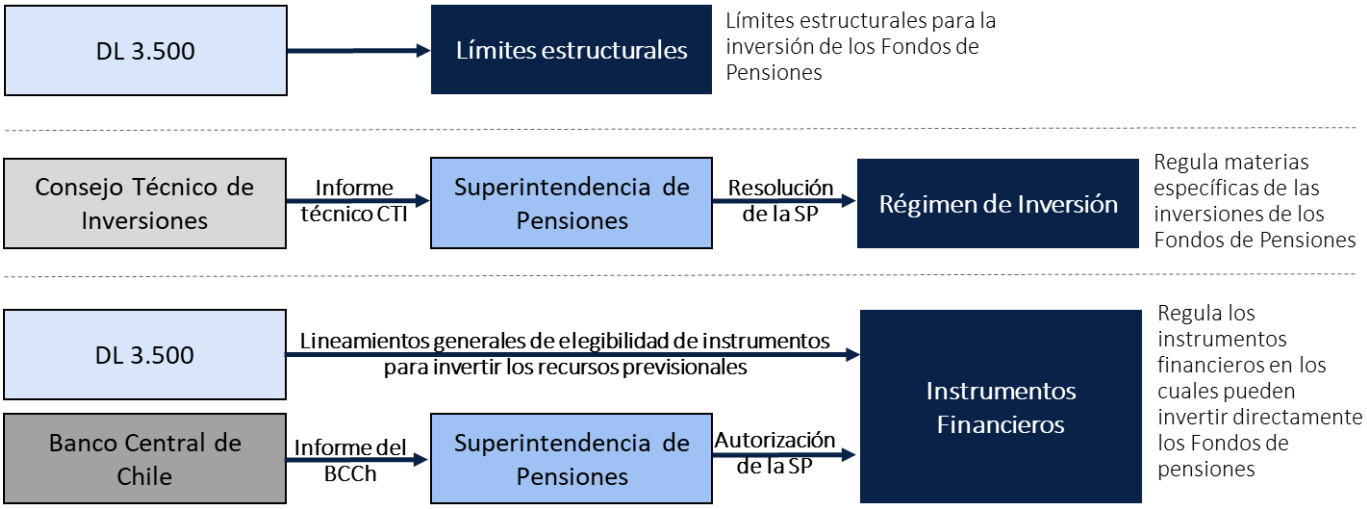
i. Horizonte de inversión
ii. Flujo de ingresos laborales futuros
iii. Aversión al riesgo

Fuente: Campbell y Viceira, 2001

9. En el sistema de multifondos de Chile, los fondos van del A al E, siendo el Fondo A el más riesgoso y el Fondo E el más conservador. Estos se diferencian en múltiples límites de inversión, los cuales se componen de seis límites estructurales,[4] límites por grupo de instrumentos y límites por instrumento. Durante los últimos 40 años, se ha aumentado considerablemente las alternativas de inversión de los fondos de pensiones, siendo la más reciente la inclusión de los activos alternativos en el año 2017.

[4]Los límites estructurales son: Inversión en instrumentos estatales, inversión en instrumentos extranjeros, inversión en instrumentos de deuda extranjera sin cobertura, restricción de ciertas clases de activos, participación en renta variable y activos alternativos. Más detalles en Anexo C.

Figura 3. Marco normativo que regula la elegibilidad y los límites de inversión de los Fondos de Pensiones



Fuente: Elaboración propia.

Tabla 2. Límites de inversión de los Fondos de Pensiones

Límites estructurales	Límites por instrumento y grupos de instrumentos[5]	Límites por emisor[6]
1. Instrumentos estatales 2. Inversión en instrumentos de renta variable 3. Inversión en el extranjero 4. Inversión en moneda extranjera no cubierta 5. Instrumentos de mayor riesgo 6. Activos alternativos	• Bonos de empresas públicas y privadas • Operaciones o contratos de préstamo o mutuo de instrumentos financieros nacionales • Inversión en moneda extranjera • Operaciones con instrumentos derivados • Depósitos de corto plazo emitidos por entidades bancarias extranjeras	• Acciones de sociedades anónimas • Cuotas de fondos mutuos • Depósitos de corto plazo • Instrumentos derivados nacionales OTC • Fondos de Inversión • Títulos de deuda emitidos por fondos de inversión

Fuente: Elaboración propia.

[5] No exhaustivo. Ver Anexo B para más detalles

[6] No exhaustivo. Ver Anexo B para más detalles

10. Para aquellos afiliados que entran al sistema y no eligen un fondo en particular, se les asigna un fondo dependiente de su edad: Fondo B para los afiliados hasta 35 años; Fondo C para las mujeres afiliadas entre 36 y 50 años, y para los hombres afiliados entre 36 y 55 años; Fondo D para las edades superiores a los límites anteriores. Si bien la elección del fondo es libre para los afiliados del sistema, existen restricciones para la elección de inversión por parte de los afiliados hombres a partir de los 56 años y mujeres a partir de los 51 años, los cuales no pueden acceder al Fondo A. Por otro lado, los pensionados solo pueden tener sus ahorros en los Fondos C, D y E.

11. Los Fondos de Pensiones en Chile actualmente tienen activos cercanos a los US$ 200.000 millones, de los cuales un 49% del portafolio se encuentra invertido en instrumentos de renta fija nacional, un 28% en instrumentos de renta variable extranjera, un 16% en instrumentos de renta fija extranjera, un 6% en instrumentos de renta variable nacional y un 1% en otros instrumentos.[7] Entre los años 2002 y 2020, el Fondo A alcanzó una rentabilidad real promedio anual de 5,9%, la que se compara con 4,0% en el caso del Fondo E.

Figura 4. Rentabilidad promedio anual del Sistema de Pensiones

en %, sep-02 a oct-20

Tipo de Fondo	Rentabilidad promedio anual
Fondo A	5,86%
Fondo B	5,20%
Fondo C	5,01%
Fondo D	4,59%
Fondo E	3,98%

Fuente: Elaboración propia en base a SP.

12. A pesar de las positivas rentabilidades acumuladas durante estos 40 años, existen períodos de inestabilidad con caídas en el valor de los fondos de

[7] Cifras actualizadas al cierre del mes de octubre de 2020.

pensiones (Figura 5). Estos episodios pueden ser muy relevantes para los pensionados bajo retiro programado y renta temporal, y para los cotizantes que se encuentran próximos a pensionarse.

13. Las mayores caídas en el valor de los fondos de pensiones en crisis ocurrieron en los fondos más riesgosos, con una caída máxima de 46% en el Fondo A durante la crisis financiera de 2008. En la Figura 5 se pueden observar episodios de crisis, donde en algunas crisis incluso los 5 fondos tuvieron rendimientos anuales negativos.

Figura 5. Análisis de episodios de crisis

Retorno anual de los Fondos, %

Fuente: Elaboración propia en base a Superintendencia de Pensiones y Banco Central

Rojo: Rentabilidad menor a 0% real anual.

Amarillo: Rentabilidad de 3% real anual.

Verde: Rentabilidad de 6% real anual.

14. Todas estas caídas han sido recuperadas en el tiempo, aunque con diferentes tiempos de recuperación. El máximo período de tiempo que un fondo demoró en recuperar su valor previo a la crisis fue de 82 meses, en la crisis financiera de 2008 (Fondo A), y el tiempo mínimo fue 2 meses en la crisis del año 2018 (Fondo E). Durante la crisis del COVID-19, la caída en el valor de los fondos fue más rápida que en crisis anteriores, registrándose la mayor caída observada desde la crisis financiera de 2008.

15. Los factores determinantes de las grandes crisis que han afectado al valor de los fondos de pensiones han tenido un origen exógeno a Chile, y se han producido principalmente por factores impredecibles.

16. Dentro de los negativos efectos de los eventos de crisis o catástrofes en los fondos de pensiones se encuentran:

    i. El **menor valor de los fondos de pensiones** en las crisis se explica en primer lugar por las grandes caídas en el valor de los activos de renta variable. Las máximas caídas ocurridas en los períodos analizados fueron de 42% en la bolsa de Chile y 57% en la bolsa de EE.UU. durante la crisis financiera de 2008. Por otro lado, existen algunos factores que compensan esta caída en el precio de los activos. En primer lugar, la depreciación del tipo de cambio aumenta el valor en pesos de los fondos de pensiones (la máxima depreciación en una de las crisis analizadas alcanzó 59%).[8] Junto a esto, la disminución en las tasas bases aumenta el valor de los activos de renta fija, aunque esto puede ser contrarrestado con el mayor premio por riesgo.

    ii. Las crisis están asociadas a un **menor crecimiento e incluso caídas en el número de cotizantes.** La mayor caída anual se registró en agosto de 2020, durante la crisis del COVID-19, con 465.415 menos cotizantes respecto a agosto de 2019.

    iii. **Disminución en los salarios y, por tanto, en las cotizaciones de los afiliados**. Durante la crisis del año 2008, hubo una caída acumulada de hasta 3,0% en los salarios reales, con su consecuente impacto en las cotizaciones.

    iv. En la crisis del COVID-19, **hubo al menos 21.168 mujeres y 20.866 hombres que se jubilaron cuando los fondos aún no habían recuperado su valor previo a la crisis**. Este menor valor de los fondos y las menores tasas de interés podrían afectar negativamente las pensiones de estas personas. Por último, para los pensionados bajo retiro programado, existen efectos negativos en sus pensiones derivados de los menores retornos de los fondos.

    v. **Las personas pueden cambiarse de multifondo** antes la caída en el valor de los fondos de pensiones. Al respecto, un estudio

[8] Este efecto puede ser atenuado por la cobertura cambiaria, lo cual será analizado más adelante.

reciente de la Superintendencia de Pensiones[9] concluye que más del 70% de los afiliados que se ha traspasado de fondo, en el período comprendido entre marzo 2014 y enero 2020, ha tenido un peor desempeño que si se hubiera quedado en su fondo original o en la estrategia por defecto. Es así como las personas que traspasaron sus fondos tuvieron una rentabilidad 5,6% menor a la estrategia inicial y 4,4% menor a la estrategia por defecto. Por lo tanto, los traspasos de fondos afectaron negativamente a sus ahorros previsionales.

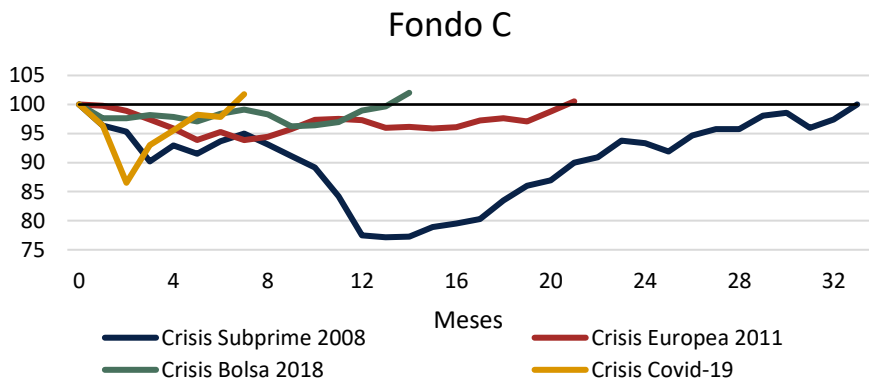
vi. Un escenario de crisis sostenido puede llevar a un **retiro anticipado de fondos previsionales,** no solo afectado el valor de las pensiones futuras (el 34% de los afiliados chilenos podría quedar sin fondos en su cuenta obligatoria en caso de ejercer los dos retiros del 10%), sino que evitando que éstos se recuperen. Es así como aquellos individuos que sacaron sus fondos en el primer retiro del 10% a principios de agosto no pudieron materializar la ganancia de hasta 10,3% que han tenido los fondos de pensiones en los últimos 4 meses.

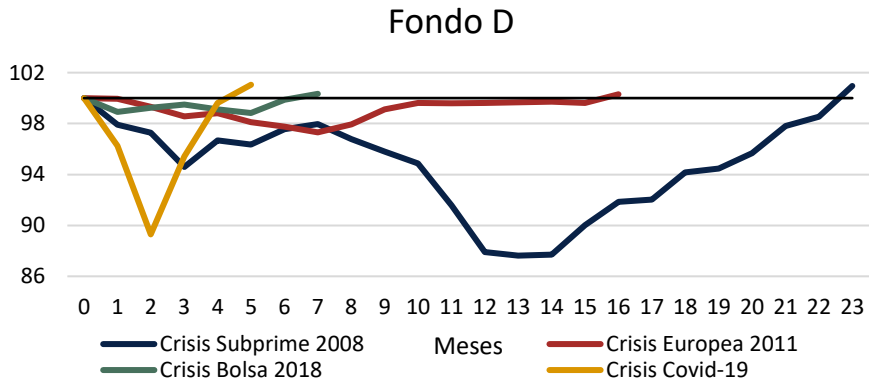
17. En la Figura 6 se encuentra la evolución del valor de algunos fondos y el tiempo de recuperación en los episodios de crisis. En este caso es posible observar que aquellas personas que tenían sus ahorros previsionales en el Fondo C, tuvieron que esperar hasta 33 meses para que sus fondos recuperasen el valor previo a la crisis. En el caso del Fondo E, el tiempo máximo de espera fueron 9 meses.

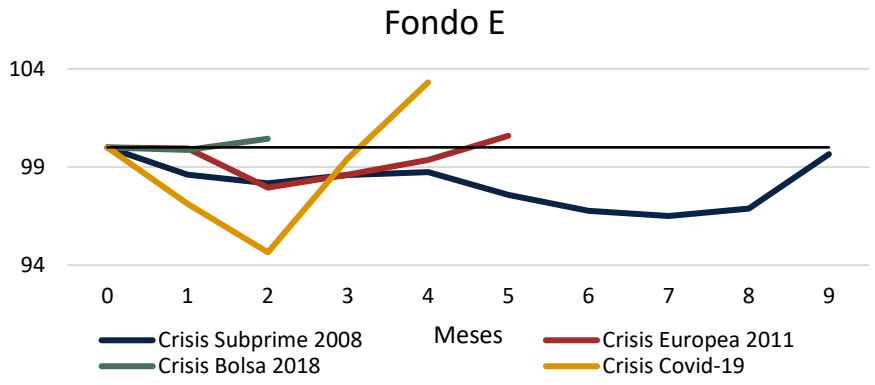
[9] Nota Técnica N°6: Evolución y desempeño de los cambios de fondos (Superintendencia de Pensiones, 2020).

Figura 6. Valor cuota de los Fondos de Pensiones en crisis

Valor real, 100 = máximo valor previo a la crisis





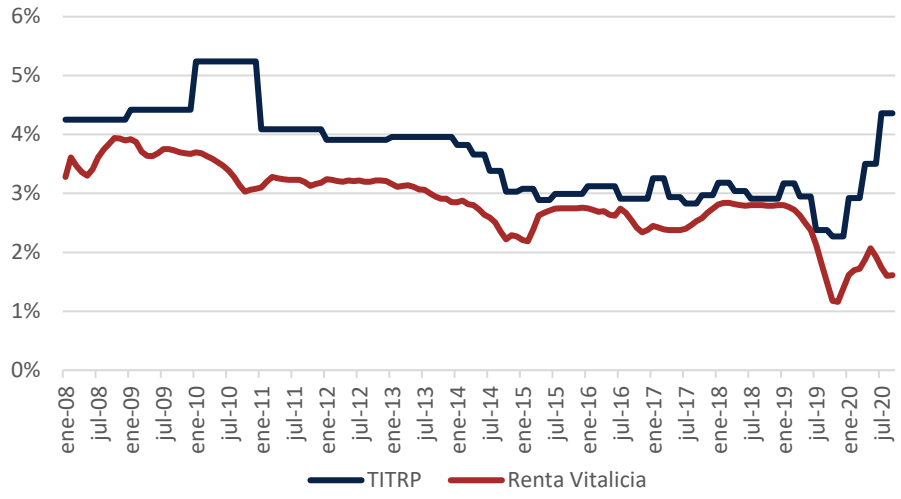


Fuente: Elaboración propia en base a SP. El valor de 100 corresponde al valor máximo alcanzado antes de comenzar la caída en los fondos y el intervalo temporal del gráfico corresponden a los meses que se demoró en volver cada fondo a su nivel previo a la caída.

18. Para aquellos trabajadores que se pensionen durante esos meses de crisis, el efecto de esta caída de valor de sus ahorros será permanente en caso de seleccionar la modalidad de renta vitalicia. Por otro lado, aquellos que elijan retiro programado o renta temporal tendrán una baja temporal en su pensión, pudiendo recuperar esta caída de valor en los períodos posteriores. Esto puede observarse en la Figura 8, donde se percibe un aumento en los pensionados bajo retiro programado en las crisis.

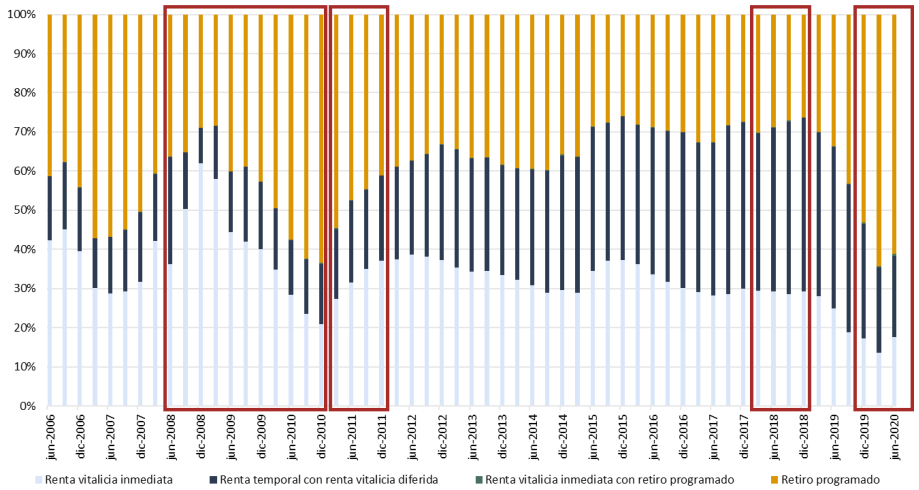
Figura 7. Tasas de interés para retiro programado y renta vitalicia

%, período julio 2015 - octubre 2020



Fuente: Elaboración propia en base a CMF y SP.

Figura 8. Modalidad de retiro de nuevos pensionados

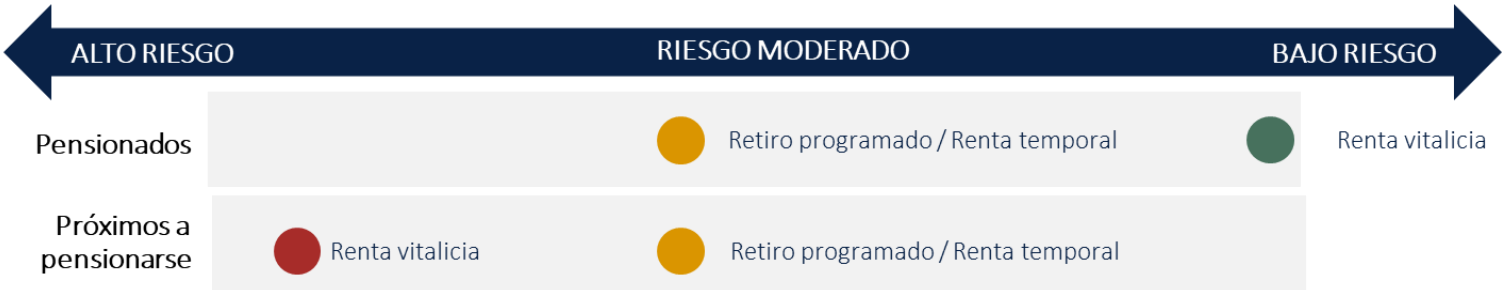


Fuente: Elaboración propia en base a SCOMP.

19. En el caso de los pensionados el efecto es diferente. Aquellos pensionados bajo renta vitalicia tienen una pensión fija, ante lo cual las variaciones de los fondos en crisis no tienen efectos sobre su pensión. Distinto es el caso de aquellos pensionados bajo retiro programado o renta temporal, donde el menor valor de los fondos tienen un impacto negativo sobre su pensión. Para estos últimos pensionados se suma el efecto del menor valor de las tasas libre de riesgo, que incide a la baja en el valor de la TITRP. Este efecto puede ser compensado por el mayor premio por riesgo.

20. Por lo tanto, en las situaciones de crisis o catástrofes, el riesgo de los pensionados y próximos a pensionarse se ve reflejado en la Figura 9.

Figura 9. Riesgo de pensionados y próximos a pensionarse en las crisis



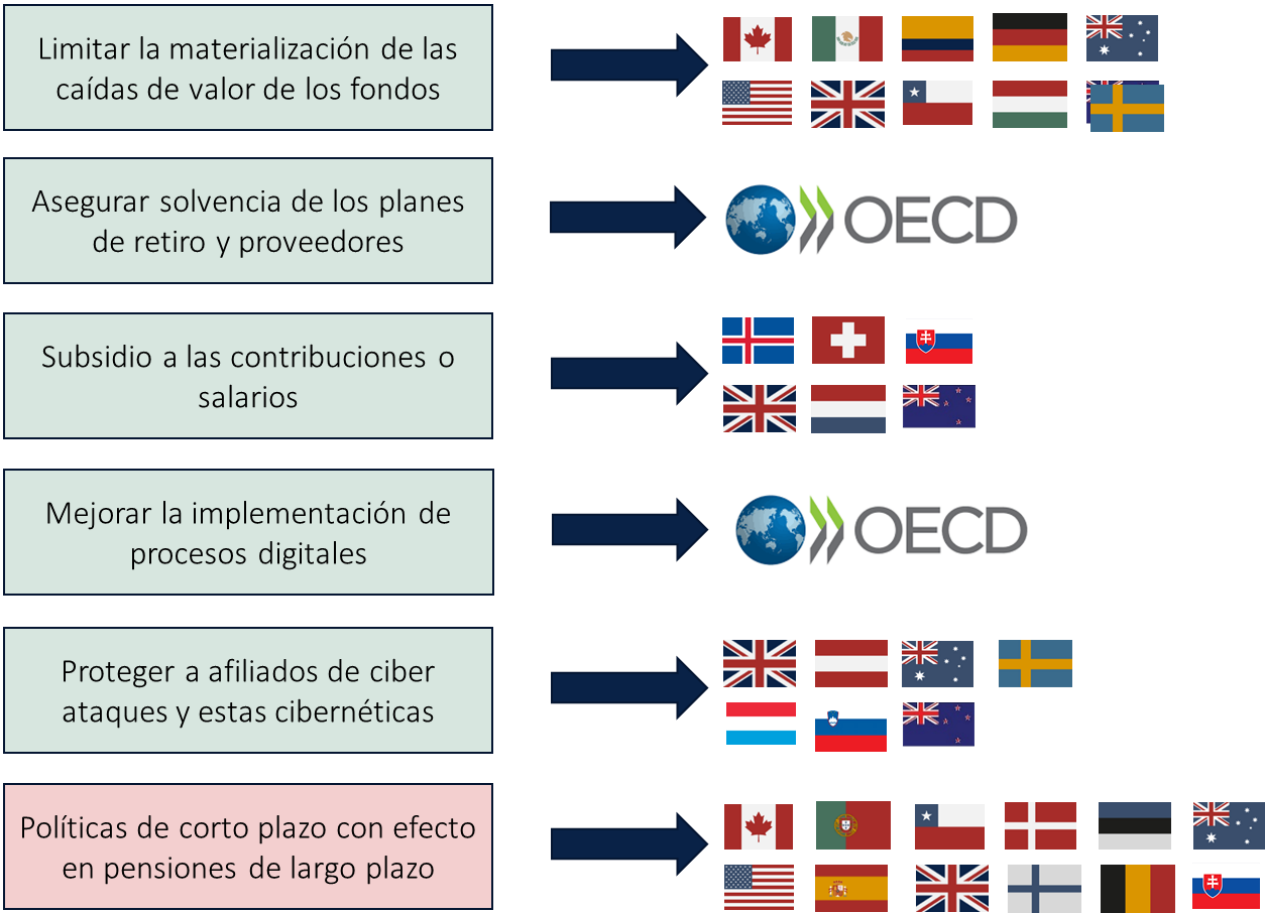
Fuente: Elaboración propia

Cambios normativos derivados del COVID-19

21. La actual crisis sanitaria del COVID-19 ha tenido repercusiones considerables en la economía mundial. En ese contexto, se recapitularon los principales cambios normativos realizados en la crisis actual, junto a analizar propuestas de cambios normativos enfocados en aquellos próximos a pensionarse.

22. En el mundo se realizaron diferentes políticas para combatir el impacto de la crisis del COVID-19 en los fondos de pensiones, incluyendo limitar la materialización de caída en el valor de los fondos, asegurar solvencia de los planes de retiro, mejorar la digitalización de los procesos y políticas de retiro anticipado de fondos con negativos impactos en las pensiones de largo plazo.

Figura 10. Medidas en países OCDE para compensar el efecto negativo de la crisis del COVID-19 sobre el sistema previsional



Fuente: Elaboración propia en base a OCDE. En verde se señalan aquellas políticas calificadas por la OCDE como positivas y en rojo aquellas calificadas como negativas para el sistema de pensiones.

23. Tanto por la crisis social comenzada en octubre del año 2019 como por los negativos efectos del COVID-19, durante el último año en Chile se han realizado una serie de medidas que buscan contrarrestar sus efectos negativos. En ese contexto, se analizaron aquellas medidas que tengan relación con el sistema previsional o efectos sobre él.

24. Hubo un **aumento relevante en los beneficios del pilar solidario**. En diciembre del año 2019 se aprobó la ley N° 21.190, que mejora y establece nuevos beneficios en el sistema de pensiones solidarias, la cual aumentó tanto la Pensión Básica Solidaria (PBS) como la Pensión Máxima con Aporte Solidario (PMAS). Con esta modificación legal, a partir del 1 de diciembre de 2019, se incrementaron en un 50% tanto la PBS como PMAS

de los mayores de 80 años, mientras que la PBS y PMAS de edades menores irán incrementándose desde ese mes hasta enero de 2022, hasta alcanzar también un 50% total de aumento. De esta forma, a partir de enero de 2022, la PBS y PMAS serán similares para todos los mayores de 65 años.

Tabla 3. Nuevos montos de PBS y PMAS de vejes

Fecha	Edad	PBS	PMAS
Noviembre 2019	Mayor o igual a 65 años	$110.201	$325.646
Diciembre 2019	De 65 a 74 años	$137.751	$407.058
Enero 2021	De 65 a 74 años	$154.281	$455.904
Enero 2022	De 65 a 74 años	$165.302	$488.469
Diciembre 2019	De 75 a 79 años	$143.261	$423.340
Enero 2021	De 75 a 79 años	$165.302	$488.469
Diciembre 2019	Mayor o igual a 80 años	$165.302	$488.469

Fuente: Elaboración propia

25. Hubo **dos retiros de un 10% de la cuenta previsional obligatoria**. Ante los negativos efectos de esta crisis sobre los ingresos laborales, en julio de 2020 se aprobó la ley N° 21.248 que "modifica la carta fundamental para autorizar el retiro total o parcial de fondos previsionales, en los casos y bajo las condiciones que señala," permitiendo el retiro de hasta un 10% de la cuenta individual de ahorro obligatorio tanto para los afiliados activos como los pensionados bajo retiro programado y renta temporal, el cual puede ser un porcentaje inferior en caso de estar sobre cierto umbral (100 UF) o un porcentaje superior en caso de estar bajo cierto umbral (35 UF). Más de 10 millones de afiliados han solicitado un total de US$ 18.500 millones de retiro. De acuerdo a estimaciones de la Superintendencia de Pensiones, el segundo retiro del 10% podría llevar a que el 34% de los afiliados se queden sin fondos en sus cuentas previsionales y a una caída promedio de 23% en la pensión, la cual podría ser mayor al relajar algunos supuestos.[10] Junto a esto, el impacto sobre las pensiones dependerá de los años que falten para el retiro y el salario imponible, tal como puede observarse en los ejemplos de la Figura 11.

[10] Las estimaciones de la Superintendencia considera una rentabilidad real de los fondos de 4% anual, la última remuneración informada y la densidad acumulada al momento del cálculo. Esta caída soló considera a aquellos afiliados con saldo posiivo luego del primer retiro, por lo que este número aumentaría al considerar aquellos que retiraron totalmente sus fondos en el primer retiro.

Tabla 4. Primer retiro del 10%

Afiliado	Personas		Monto retiro Promedio
	Número	%	
Activo	9.481.270	94,3%	$1.401.674
Trámite de pensión	15.852	0,2%	$2.461.916
Pensionado	512.802	5,0%	$1.007.208
Beneficiario pensión sobrevivencia	48.531	0,4%	$1.701.763
Total	10.058.455	100%	$1.413.269

Fuente: Superintendencia de Pensiones. Cifras a finales de noviembre.

Tabla 5. Diferencias entre el primer y segundo retiro del 10%

	Primer retiro	Segundo retiro
Monto	UF 35 – UF 150	UF 35 – UF 100. En primer lugar, se retirará de las cuentas de ahorro voluntario
Universo	Todos los afiliados	Todos los afiliados activos, salvo algunas autoridades[11]
Devolución	No es necesario el reintegro	No es necesario el reintegro
Plazo	50% pagado en 10 días hábiles, y 50% restante en 30 días hábiles	50% pagado en 10 días hábiles, y 50% restante en 10 días hábiles
Impuestos	No paga impuesto	Sí paga impuesto a la renta, para aquellos con renta líquida mensual superior a 1,5 millones de pesos

Fuente: Elaboración propia.

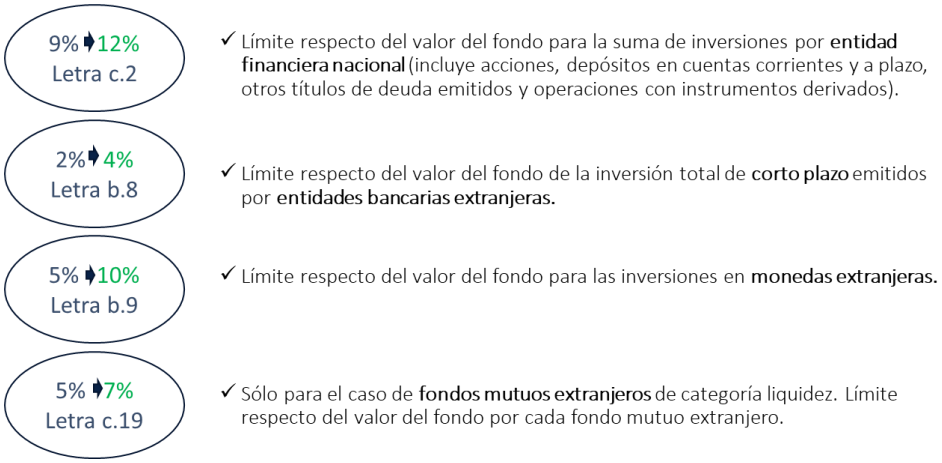
[11] Quedan excluidos de la posibilidad de realizar este retiro "las personas cuyas rentas o remuneraciones se regulen de conformidad a lo dispuesto en el artículo 38 bis de la Constitución Política de la República."

Figura 11. Disminución en la pensión sobre aquellos afiliados que ganan el salario mínimo

Fuente: Superintendencia de Pensiones

26. **Flexibilización en límites de inversión.** Para el retiro del 10% de las cuentas de ahorro obligatorio fue necesario que las AFP liquidaran miles de millones de dólares en inversiones. En este contexto, la Superintendencia de Pensiones modificó por hasta seis meses la reglamentación referente a los excesos o déficit de inversión en algunos instrumentos.

Figura 12. Flexibilización de los límites de inversión durante el COVID-19



Fuente: Elaboración propia.

27. **Ley de "Buen Funcionamiento del Mercado Financiero"**: En octubre del año 2020 se aprobó la ley N° 21.276, que tiene algunas modificaciones relevantes para el Sistema de Pensiones. En primer lugar, se aumentó el límite de inversión en activos alternativos, subiendo desde un 15% a un 20%. Junto a esto, este proyecto de ley incorpora la posibilidad de que los fondos de pensiones puedan invertir en títulos de deuda no inscritos, siempre que se cumplan los requisitos de que sean transados en una bolsa de valores nacional, el emisor se encuentre inscrito en el correspondiente Registro de la Comisión para el Mercado Financiero y se cumpla con las demás condiciones que establezca la Superintendencia de Pensiones.

28. **Modificaciones al Régimen de Inversión:** En mayo del año 2020, la Superintendencia publicó algunas modificaciones al Régimen de Inversión, las cuales fueron visadas por el Ministerio de Hacienda y aprobadas por el Consejo Técnico de Inversiones. Las modificaciones realizadas fueron:

    i. Se permite la inversión en títulos representativos de oro y la inversión en deuda privada nacional como parte de los activos alternativos.

    ii. Se considera la inversión en moneda extranjera en cuentas corrientes para efectos de cálculo de los límites de cobertura.

    iii. Se permite la inversión en vehículos de renta variable con inversión restringida no significativa en el Fondo E.

    iv. El riesgo de contraparte para derivados que operan fuera de bolsa pasaron a ser medidos a valor de mercado en vez de nocional.

    v. Se excluyen del límite estructural de renta variable las inversiones extranjeras en los sectores inmobiliario e infraestructura.

29. **Ley de protección al empleo:** Para combatir el alto desempleo provocado por la crisis del COVID-19, en abril del año 2020 entró en vigencia la ley N° 21.227, que "que faculta el acceso a prestaciones del seguro de cesantía en circunstancias excepcionales,"[12] la cual es más conocida como ley de protección al empleo. Esta ley permite acceder a los beneficios del seguro de cesantía en caso de que: se suspenda el contrato de trabajo, se acuerde un pacto de suspensión o se acuerde un pacto de reducción

[12] El texto completo de la ley puede encontrarse en https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1144080

temporal de jornada. Luego, en junio de 2020 se publicó la ley N° 21.232[13] que modificaba la ley de protección del empleo, estableciendo que "la cotización obligatoria de AFP, comisión de AFP y SIS, serán determinadas sobre el 100% de las prestaciones que el trabajador tenga derecho a percibir con cargo al seguro de cesantía," para aquellas cotizaciones que aún no había sido pagadas, este cambio se hizo retroactivo hasta la ley de protección al empleo. Por otro lado, esta ley también modificó el plazo de pago de las cotizaciones obligatorias pendientes, aumentando el plazo original de 12 meses a 24 meses, pudiendo pagarlas de manera parcial.

30. Una última medida fue **disminuir la variación de los fondos de los trabajadores que se encuentran realizando su trámite de pensión**. Por este motivo, a partir del 1 de mayo de 2020 las personas que estén en trámite de jubilación pueden transferir sus ahorros previsionales a una cuenta corriente, que no se encuentra afectada por los movimientos del mercado, evitando que sus recursos tengan movimientos positivos o negativos durante ese periodo de tramitación

31. Por lo tanto, durante la actual crisis del COVID-19 se aprobaron dos retiros de 10% de los ahorros previsionales obligatorios, que tendrían un impacto relevante sobre las pensiones futuras. Junto a esto, se realizaron algunas modificaciones relacionadas al Régimen de Inversión y a congelar el valor de los fondos durante la tramitación de la pensión.

[13] El texto completo de la ley puede encontrarse en https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1146028

Procedimientos que dificultan el acceso a beneficios y servicios de los pensionados

32. Este informe también incluyó un estudio cualitativo en base a entrevistas realizadas de manera online con actores relevantes del sector,[14] con la finalidad de levantar información respecto al procedimiento de recepción de beneficios para los pensionados.

33. Independiente de la favorable percepción que los entrevistados tienen del funcionamiento del sistema previsional, una parte importante de ellos describe el acceso a los beneficios del sistema como una tarea más bien engorrosa desde el punto de vista del usuario, en un contexto de fuerte carga emocional por parte del pensionado.

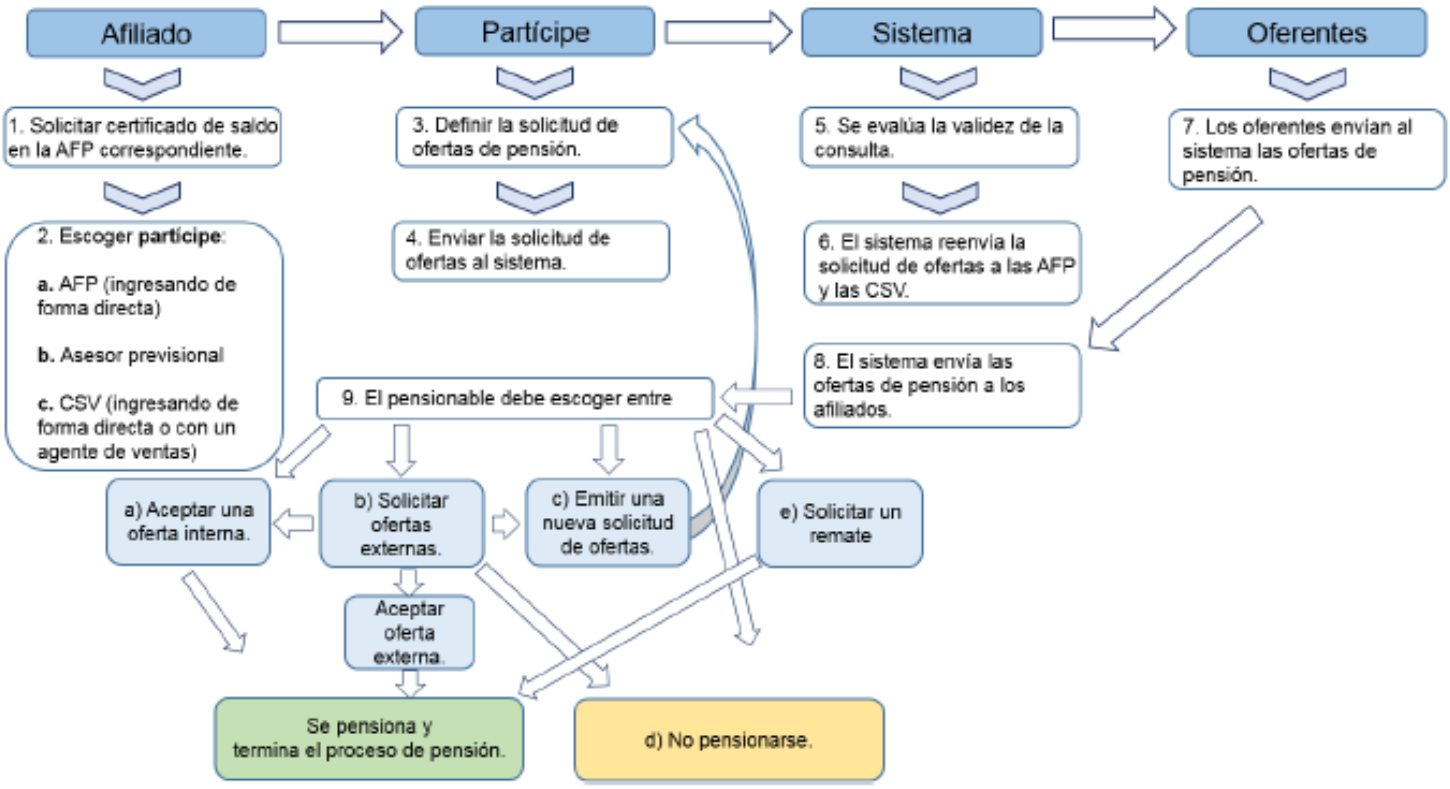
34. En el proceso de jubilación se entrega toda la información necesaria para el afiliado. Sin embargo, transversalmente se percibe que el sistema ofrece información poco clara respecto de los beneficios que otorga el sistema y la mejor forma de acceder a ellos, dificultando la toma de decisiones y generando muchas veces la necesidad de un asesoramiento que no siempre entrega los mejores resultados al afiliado.

35. En específico, muchos describen el trámite de pensionarse como un proceso de alta complejidad (Figura 13), donde el usuario enfrenta una situación emocionalmente crítica y con pocas herramientas y conocimientos para tomar buenas decisiones.

36. Tanto el estallido social como la pandemia del COVID-19 se consideran casos que demuestran la capacidad del sistema para hacer frente a las crisis de forma satisfactoria. En este marco, si bien se reconoce que estas crisis han afectado al mercado laboral, produciendo despidos y lagunas previsionales, se destaca la respuesta de las AFP en la reducción de su impacto y en la rápida recuperación de las pérdidas de los fondos.

[14] Particularmente, se entrevistaron personas de las siguientes instituciones: Asociación de AFP (AAFP), Asociación Gremial Nacional de Pensionadas y Pensionadas del Sistema Privado de Pensiones de Chile (ANACPEN), Asociación Nacional de Empleados Fiscales (ANEF), BancoEstado, Centro Latinoamericano de Políticas Económicas y Sociales de la Pontificia universidad Católica de Chile (Clapes UC), Central Unitaria de Trabajadores (CUT), Antiguos asesores en materias de pensiones del Ministerio de Hacienda., Instituto de Previsión Social (IPS), Servicio Nacional del Adulto Mayor (SENAMA), Subsecretaría de Evaluación Social, Subsecretaría de Previsión Social (SPS), Superintendencia de Pensiones (SP), Universidad Adolfo Ibáñez, Universidad Alberto Hurtado.

Figura 13. Diagrama de Flujo del SCOMP

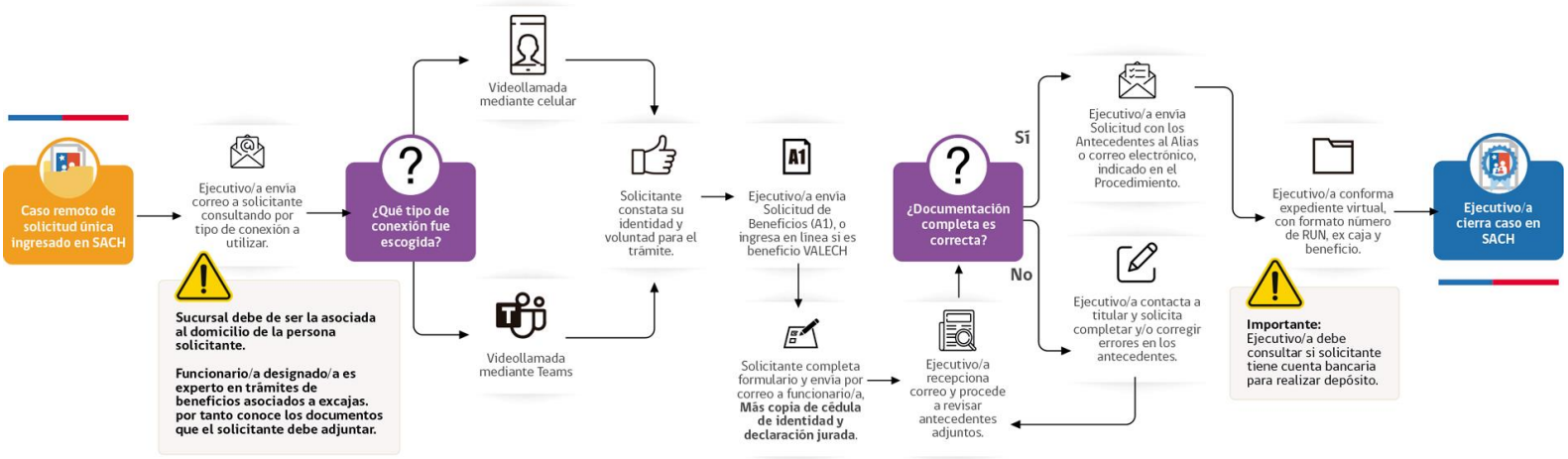


Fuente: FNE, Estudio de Mercado de Rentas Vitalicias.

37. Junto a esto, ha habido un aumento en la digitalización de los trámites y pagos en forma remota. Dentro de los nuevos procesos que tienen sistema remoto se incluyen las solicitudes de beneficios de PBS y APS de vejez e invalidez, los beneficios derivados del antiguo sistema de cajas de compensación, y los beneficios de las bodas de oro. El gran aumento en la tramitación remota se observa en que los trámites de autoatención en IPS en Línea aumentaron desde 2.505.247 en el año 2019 a 14.928.717 en el año 2020, con un aumento de 496%.

38. Con el fin de evitar que los pensionados tuvieran que realizar presencialmente el cobro de sus beneficios, se realizaron 45.000 prórrogas automáticas de los poderes de apoderados que debían ser renovados entre marzo y octubre. Junto a esto, se diseñó un nuevo mecanismo para solucionar remotamente la autorización de nuevos apoderados.

Figura 14. Solicitud de beneficios previsionales en forma remota



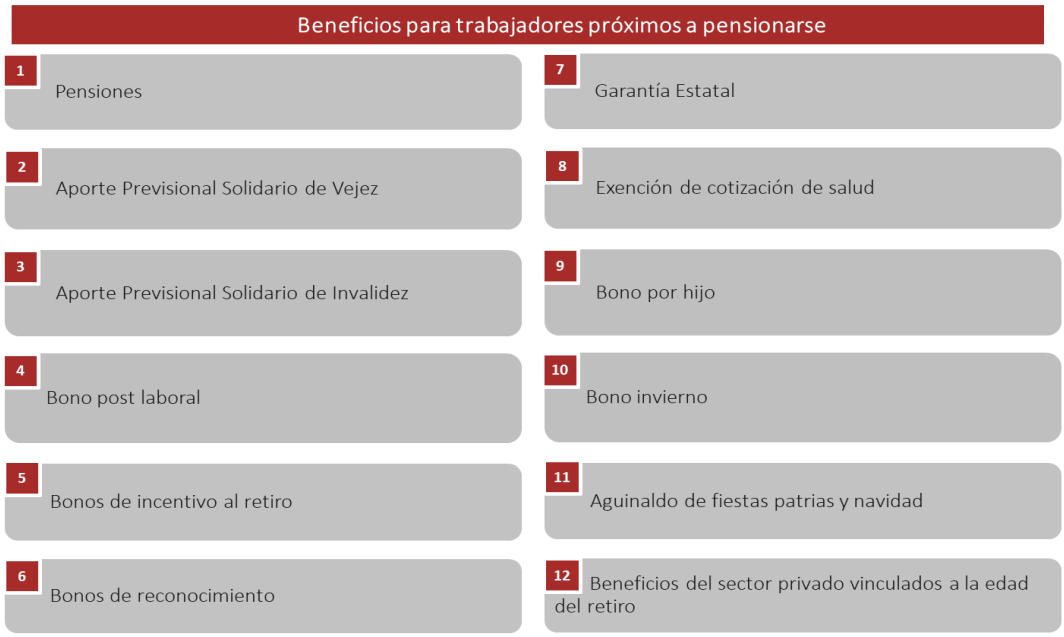
Fuente: IPS y Chile Atiende

39. Hubo un esfuerzo en torno a realizar pagos en forma remota a una gran cantidad de usuarios a través de la CuentaRut y Caja Los Héroes. En términos numéricos, esto implicó que 570.000 beneficiarios y pensionados migraran desde el pago presencial al abono electrónico de sus beneficios. Junto a esto, 60.000 personas adquirieron una tarjeta de prepago de Los Héroes para recibir sus beneficios de manera remota.

40. Es interesante destacar el desafío específico en el traspaso de la tramitación de la pensión de invalidez a formato remoto. Esto, porque dicha tramitación requiere la intervención de la Comisión Médica y la necesidad de examinar a quienes solicitan el beneficio. Es así como hoy este trámite se está desarrollando de forma 100% remota, lo que representaría un símbolo del relevante avance que se ha implementado en atención a distancia.

41. Existen numerosos beneficios a los cuales pueden acceder los pensionados, algunos de los cuales se encuentra en la Figura 15. De acuerdo a los entrevistados, el sistema no logra informar de forma eficaz ni suficiente todos los beneficios que existen para los pensionados. Esto último, dificulta que los beneficios sean utilizados y lleva a que muchas veces se pierdan para los usuarios que podrían acceder a ellos.

Figura 15. Beneficios de trabajadores próximos a pensionarse



Fuente: Elaboración propia

42. Por lo tanto, se percibe una gran complejidad en el proceso de pensionarse y en acceder a todos los beneficios existentes para los pensionados. En ese contexto, la crisis del COVID-19 ha llevado a un aumento en la digitalización de los procesos relacionados con los pensionados.

Propuestas normativas

Propuestas

44. En escenarios de crisis, los trabajadores próximos a pensionarse tienen una caída en el valor de sus fondos de pensiones. Al respecto, se entregan propuestas para mitigar el impacto sobre sus ahorros previsionales. Estas medidas consideran:

- Creación de un Fondo F

  Objetivo: En un contexto de fuerte carga emocional, dado el proceso de jubilación que lleva a un cambio transcendental en la vida del trabajador, se busca mitigar la variación de los fondos de pensiones durante los meses previos al retiro.

  Fundamento: Si bien la inversión en un fondo menos riesgoso puede llevar a disminuir el retorno esperado, el objetivo principal es disminuir la incertidumbre del trabajador próximo a pensionarse y evitar una caída relevante en sus fondos previo a pensionarse.

  El impacto de las crisis sobre los fondos de estos trabajadores puede ser significativa. Es así como un trabajador próximo a pensionarse podría haber sufrido caídas entre -9% (fondo E) y -35% (fondo B), con tiempos de recuperación que oscilan entre los 9 y los 73 meses.

  Es importante aclarar que este comportamiento positivo del Fondo F respecto a los otros fondos es transitorio, siendo sobrepasado por los cinco multifondos en el mediano plazo. Por lo tanto, este Fondo F no generaría grandes retornos positivos para el resto de los afiliados, cuyo horizonte de inversión les permitiría recuperar las disminuciones transitorias de valor en sus fondos. Esta es la razón principal para acotar este cambio solo a un año previo a pensionarse, para tener una mayor estabilidad en el saldo final acumulado para la pensión.

  Es así como si un próximo a pensionarse se hubiera encontrado en el Fondo F en vez de en el Fondo C a partir de abril de 2008, habría evitado pensionarse con un fondo que habría sido hasta 27% menor.

  En el caso de la crisis actual, si un próximo a pensionarse se hubiera encontrado en el Fondo F en vez del Fondo E a partir de enero de 2020,

habría evitado pensionarse con un fondo que habría sido hasta 5% menor.

Propuesta: Creación de un Fondo F, invertido principalmente en activos de *money market*.

Este fondo solo puede ser accesible por aquellos que les queda un año o menos para jubilarse, debiendo retornar a los fondos C – E con posterioridad a la jubilación en el caso de retiro programado o renta temporal.

- **Flexibilizar la temporalidad de la contratación de renta vitalicia**

Objetivo: Evitar que un cambio en el valor de los fondos de pensiones y la tasa de interés en un mes puntual tenga un efecto permanente sobre la pensión de renta vitalicia.

Fundamento: En su trabajo "*Policy Options for the Payout Phase*" Antolin (2008) resume las diferentes opciones de pago de pensiones. Dentro de estas opciones, el autor señala que, en algunos países como una forma de cubrirse contra el riesgo de la selección del momento de compra, existen reglas que permitan realizar un tiempo flexible para la compra de la renta vitalicia. Dada la menor volatilidad de precios de mercado en el largo plazo, la volatilidad de las pensiones se vería reducida por esta estrategia.

Esa idea también fue propuesta anteriormente por Blake (1999), al postular que una estrategia para reducir el riesgo de la tasa de interés en anualidades podía ser cubierto mediante un plan programado de compra de anualidades.

Estas medidas buscan otorgar una flexibilidad similar a la realizada en Países Bajos, donde se puede comprar una anualidad correspondiente al 50% del capital acumulado y comprando la anualidad restante 5 años después. En las crisis, la flexibilización de la compra de renta vitalicia también fue realizada en otros países: Irlanda extendió este periodo en dos años y el Reino Unido lo extendió hasta que jubilados cumplan 75 años.

Propuesta: Flexibilizar la temporalidad de la contratación de renta vitalicia. En particular, a los afiliados a quienes les falten cinco años o

menos para llegar a la edad legal de pensión de vejez, podrán contratar con una Compañía de Seguros de Vida una o más rentas vitalicias.

45. En escenarios de crisis, existe una caída generalizada en los fondos de pensiones. Al respecto, se entregan una serie de propuestas para mitigar este impacto. Estas medidas consideran:

- Restringir el periodo de cambio entre multifondos

  Objetivo: Evitar ventas precipitadas de activos en condiciones de una baja demanda por estos instrumentos, lo cual repercute aún más negativamente en su precio.

  Fundamento: Los movimientos entre fondos llevan a que los fondos de pensiones deban liquidar activos. Esto tiene un efecto negativo sobre el valor de los fondos en escenarios de crisis, pues esa venta se genera en un contexto de baja liquidez. A esto debe sumarse la mayor frecuencia que existe en los cambios de fondos: el 19% de los afiliados se movió de fondos durante el año 2018, con días en los cuales los movimientos representaban más del 20% del valor del fondo.

  Existe evidencia de que los cambios frecuentes de multifondos generan retornos negativos para los afiliados. De acuerdo a un estudio de la Superintendencia de Pensiones, aquellas personas que realizaron traspasos entre los fondos entre los años 2014 y 2020 tuvieron una rentabilidad acumulada 5,6% menor que habiendo mantenido sus fondos iniciales.

  A su vez, existe evidencia de que los cambios masivos afectan las políticas de inversión de las AFP (Da et al. 2017), llevando a que tengan activos más líquidos que ofrecen una menor rentabilidad esperada en el largo plazo.

  La evidencia internacional muestra ejemplos en favor de esta medida. De acuerdo a un estudio de la OCDE, 7 de los 8 países OCDE que regulan las operaciones de inversión de pensiones también tienen límites explícitos en la transferencia de fondos: 6 meses en el caso de Colombia, un cambio al año en el caso de Eslovenia, dos cambios al año en el caso de Letonia, entre otros.

Propuesta: Permitir que los afiliados puedan cambiarse de multifondos una vez cada 3 meses.

- **Aumentar los límites de inversión en activos alternativos**

Objetivo: Aumentar la diversificación de los fondos de pensiones.

Fundamento: La inversión en activos alternativos aumenta la diversificación de la cartera de inversión de los fondos de pensiones, buscando un mayor retorno a través de la inversión en activos más ilíquidos.

La propuesta de aumentar la inversión de los fondos de pensiones en activos alternativos va en línea con el mayor porcentaje existente de estos activos en los fondos de pensiones de otros países: Alemania (40% de las inversiones de los fondos de pensiones), Dinamarca (39%), Canadá (36%), Reino Unido (32%) y Australia (28%).

Junto a esto, desde el año 2017, cuando se permitió la inversión en activos alternativos por parte de los fondos de pensiones, la inversión en estos activos ha tenido un retorno hasta dos veces superior que el resto de los activos de los fondos de pensiones chilenos.

Propuesta: Aumentar a un 30% el límite de inversión en activos aternativos, cercano a la mediana de los países analizados. Esto implicaría una menor liquidez del fondo, por lo que debería ir de la mano de restringir los traspasos entre multifondos.

- **Generar campañas de información**

Objetivo: Evitar que los pensionados materialicen las caídas de valor de los fondos de pensiones mediante una jubilación anticipada o que realicen cambios constantes entre los multifondos.

Fundamento: La Encuesta de Alfabetización Financiera del Centro de Políticas Públicas UC, pone en evidencia que en Chile existe un bajo nivel de educación financiera, en que los chilenos alcanzan un 47% de conocimiento, inferior al 64% promedio de los países de la OCDE.

En el caso de Suecia destacan dos elementos: la presencia del “Sobre Naranja” que es método de comunicación anual donde de manera simple se señala en la primera hoja las diferentes pensiones que

alcanzaría el afiliado dependiente dependiendo del día de jubilación; también realizó una activa campaña comunicacional para incentivar la selección de estrategias de inversión adecuadas para los nuevos afiliados.

En el caso de México, para realizar un cambio de proveedor se debe firmar un formulario que muestra las diferencias en los retornos de inversión.

Propuesta: Avanzar en hacer comprensible la información referida al sistema previsional, se percibe la necesidad de realizar un esfuerzo significativo por hacer al sistema más comprensible y lógico para los usuarios, aclarando eficazmente los efectos del retiro anticipado y de cambios en los multifondos, entre otras medidas.

- Flexibilizar los límites máximos de cobertura cambiaria

Objetivo: Permitir que el aumento del tipo de cambio sirva como amortiguador de la caída del valor de los activos en escenarios de crisis.

Fundamento: Durante la crisis financiera 2008, una parte relevante de la caída de los fondos de pensiones puede atribuirse a la cobertura cambiaria; particularmente, López y Walker (2020) encuentran que 11,3 pp de la caída del Fondo A en la Crisis Financiera del año 2008 se puede atribuir a la cobertura cambiaria. Eso fue parcialmente resuelto el año 2012, cuando se modificó el límite de exposición a monedas extranjeras, permitiendo que las inversiones de renta variable no tengan cobertura obligatoria y limitando a un mínimo de 50% en cobertura para el caso de la renta fija.

Esta mayor exposición a la moneda extranjera se encuentra en línea con la regulación de pensiones en otros países. En el caso de Australia, Canadá, Israel, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos y España no existe límite a la exposición cambiaria de los fondos de pensiones. Esta limitación a exposición en moneda extranjera sí existe en algunos países europeos, pero cuya moneda funcional (euro) tiene un comportamiento diferente al peso chileno durante las crisis.

Junto a esto, al eliminar los límites de cobertura cambiaria se evita el sesgo a privilegiar inversión en otros instrumentos de mayor riesgo que no tienen límite de cobertura cambiaria (bonos de alto rendimiento a través de vehículos de inversión).

Propuesta: Flexibilizar los límites de cobertura cambiaria de inversiones en moneda extranjera, acercándose paulatinamente a su eliminación.

46. Existen nudos críticos para acceder a ciertos beneficios por parte de los pensionados. Estas medidas, consideran:

- Creación de un manual que señale los diferentes beneficios a los cuales acceden los pensionados

  Objetivo: Disminuir el desconocimiento existente de los pensionados respecto a los múltiples beneficios a los cuales pueden acceder.

  Fundamento: Durante la elaboración este Informe se encontraron a lo menos 12 beneficios a los cuales pueden acceder los pensionados. Junto a esto, en las entrevistas realizadas existía una percepción generalizada sobre el poco conocimiento que tienen los pensionados sobre algunos de los beneficios.

  Propuesta: Realizar un Manual de Beneficios para los Pensionados, donde se encuentre en un lenguaje claro y sencillo los diferentes beneficios a los cuales puedan acceder éstos, incluyendo los requisitos, montos de beneficio e instituciones a las cuales deben ser solicitados.

- Mejorar la integración de los servicios que entregan beneficios a pensionados

  Objetivo: Evitar que los pensionados deban ir a múltiples instituciones o realizar procesos similares ante éstas para acceder a sus beneficios. Esto toma una mayor relevancia en el contexto de una crisis como la del COVID-19, donde existe restricción al movimiento físico de los afiliados.

  Fundamento: Durante la elaboración este Informe se encontraron a lo menos 12 beneficios a los cuales pueden acceder los pensionados, de

los cuales 2 beneficios deben ser solicitados a las AFP, 3 al IPS, otras a la jefatura del sector público, 2 a la institución que entrega la pensión (AFP, IPS o CSV, según corresponda) y solo 2 beneficios son entregados de manera automática.

Propuesta: Avanzar en la acumulación y unificación de la información relativa a los beneficios en instituciones y/o actores claramente identificables, desde la información directamente referida a las pensiones hasta elementos como los beneficios externos de los pensionados.

- Asesoría independiente y exclusiva para afiliados próximos a pensionarse

Objetivo: Entregar asesorías independientes para acompañar al pensionado en su proceso de jubilación. Esto toma una mayor relevancia en el contexto de una crisis, donde existe efectos relevantes sobre el valor de los fondos de pensiones.

Fundamento: En las entrevistas realizadas se señaló en reiteradas instancias la complejidad del proceso de pensionarse, lo cual podría ser parcialmente solucionado por asesorías especializadas que acompañen a los afiliados durante este proceso.

Esta propuesta también fue realizada por la FNE en su estudio del Mercado de Rentas Vitalicias: "se propone que la asesoría debería provenir de individuos que no estén relacionados con los oferentes de productos del sistema. Es decir, personas cuyos intereses no estén vinculados con los de las CSV. Así, se estima que los agentes de ventas no podrían participar del mercado de la intermediación ni de la asesoría."

Propuesta: Establecer asesorías públicas o externas, que asesore a las personas al momento de pensionarse frente a las alternativas de pensión.

- Ampliar el avance en bancarización y pago remoto de los beneficios previsionales

Objetivo: Evitar que los pensionados deban ir físicamente a obtener sus beneficios. Esto toma una mayor relevancia en el contexto de una

crisis como la del COVID-19, donde existe restricción al movimiento físico de los afiliados.

Fundamento: Durante la crisis del COVID-19 hubo un incremento relevante en el número de beneficios pagados de manera remota y en las solicitudes de beneficios que podían realizarse de manera digital. Sin embargo, en un contexto de restricciones al movimiento, el retiro físico de los beneficios sigue siendo un desafío para el sistema.

Propuesta: Ampliar el avance en bancarización y pago remoto de los beneficios previsionales.

Análisis de otras propuestas existentes

47. Junto a las propuestas entregadas, se resumen otras propuestas encontradas en la literatura que pueden mitigar el impacto de las crisis en los fondos de pensiones chilenos o facilitar el acceso a beneficios.

48. **Facilitar los trámites de los próximos a pensionarse. La FNE realizó una serie de propuestas para disminuir la complejidad del proceso del SCOMP.** Dentro de estas propuestas se incluye:

    i. Eliminar la interacción con el SCOMP a través de partícipes, permitiendo la interacción directa.

    ii. Se propone eliminar el proceso de remate de renta vitalicia, un proceso poco utilizado y que solo agrega complejidad a la decisión.

    iii. Se propone eliminar la oferta externa, eliminando espacios para que el pensionable se vea presionados por elementos externos.

    iv. Reducir la cantidad de productos que el pensionable recibe en el certificado de ofertas.

    Sin duda que estas propuestas contribuirían en facilitar el acceso a los beneficios para los pensionados, al simplificar el complejo proceso de jubilación.

49. **Una propuesta que podría llevar a disminuir el riesgo de las crisis considera modificar la forma de establecer los límites de riesgo de los portafolios de los fondos de pensiones.** Por esto, Cifuentes et al (2019) sugieren que en los fondos de pensiones chilenos se debería usar una

medición general del riesgo del portafolio en vez los límites de inversión por activos, tal como se realiza en los fondos de pensiones de México. Otro tipo de recomendación respecto a los límites de riesgo es la realizada por Pagnoncelli et al (2017), donde se muestra que una estrategia híbrida de dos pasos superaba en rentabilidad al sistema de pensiones chileno en 3 de 5 casos. El método propuesto por los autores consiste en dos etapas: un componente activo inicial para decidir la asignación de activos, para luego utilizar estrategias pasivas de índices para esa asignación de activos. Esta propuesta, en la medida que permita establecer correctamente los riesgos en los diferentes fondos, podría llevar a mitigar la caída de los fondos de pensiones menos riesgosos en situaciones de crisis.

50. **Una propuesta que se ha discutido en diversas ocasiones, pero que no sería implementable dado sus costos, es crear un seguro de rentabilidad o una rentabilidad mínima que impida caídas de valor de los fondos.** Mientras más alta sea la garantía y más corto el periodo de inversión, este seguro se vuelve más caro, cuyo precio los autores lo calculan como un porcentaje de la cotización. Este costo podría incluso llegar a un 26% de las contribuciones, en caso del 4% incluyendo comisiones. Si bien otras estrategias tienen un menor costo, como garantizar el valor nominal de las contribuciones, éste sería utilizado solo en el 0,49% de los casos analizado. Por lo tanto, asegurar un retorno nominal o real mediante un seguro tendría un costo significativo en términos del valor del seguro, que dejaría en una situación menos favorable que sin ese seguro.

51. **Una propuesta para cubrir las pérdidas de aquellos próximos a pensionarse, pero cuya calibración se encuentra pendiente, considera que las personas entre 50 y 64 años inviertan un porcentaje de sus fondos previsionales en un seguro social administrado por el Estado.** De esta forma, aquellos que se retiran en condiciones de mercado muy favorables cubrirían las menores pensiones de aquellos que se retiran en condiciones de mercado menos favorables. Sin embargo, no existe una parametrización del tamaño del seguro ni del beneficio neto que este sistema tendría para el afiliado.

52. **Otra propuesta realizada, pero contraria a las recomendaciones de organismos internacionales, considera flexibilizar los requisitos de jubilación anticipada.** Al respecto, la tendencia mundial ha sido aumentar

la restricción a retiro anticipado en países OCDE, ya sea aumentando la edad de retiro anticipado o aumentando la penalidad del retiro anticipado. Es así como entre los años 2004 y 2018, la edad de retiro anticipado ha aumentado un promedio de 1 año en los países OCDE. Esto se contrasta con solo dos países, Portugal e Italia, que han facilitado el retiro anticipado. Tal como señala el FMI en su documento "Pension Schemes in the Covid-19 crisis: impacts and policy considerations", la entrega anticipada de pensiones no es una estrategia recomendable para disminuir las presiones de los mercados laborales, debido a que esto puede tener un significativo impacto negativo sobre el nivel de pensión de esas personas que se jubilan anticipadamente, al disminuir los años cotizados en un contexto de aumento en la expectativa de vida.

53. **La entrega de incentivos para postergar el retiro ayudaría a evitar materializar las caídas de valor durante las crisis**. Si bien esto no puede ser realizado por todos los trabajadores, postergar el retiro no solo tiene impactos positivos sobre las pensiones, sino que también evita pensionarse en ocasiones de crisis, con un menor valor de los fondos y tasas de interés más bajas. Sin embargo, en los contextos de crisis, postergar el retiro para evitar una caída significativa en la pensión es un incentivo relevante. Los incentivos al retiro propuestos hasta el momento tiene un costo fiscal, en un contexto de menores holguras futuras para el fisco, o tienen un impacto acotado en la pensión (reducción de comisiones en cotizaciones).

54. **Postergar el recalculo de las pensiones bajo retiro programado no sería recomendable,** dado que no es posible determinar con anterioridad el momento en el cual se recuperarían los fondos.

55. **Flexibilizar el cumplimiento de algunos límites en situaciones de crisis puede llevar a un mayor riesgo.** Tal como ocurrió recientemente en el retiro del 10%, existen propuestas referidas a flexibilizar el cumplimiento de algunos límites de inversión, con la finalidad de evitar liquidar activos, en un contexto de caídas en sus precios. Sin embargo, esta normativa llevaría a un mayor riesgo, porque generar estos espacios de flexibilización con anterioridad a la crisis puede llevar a que los fondos de pensiones tomen un mayor riesgo, sabiendo que en caso de una crisis pueden incumplirse algunos de estos límites.

56. Por último, un problema que enfrentan los **trabajadores del sector público próximos al retiro en crisis es la disyuntiva** de: (i) jubilarse inmediatamente, con una menor pensión, pero accediendo plenamente al incentivo al retiro y al bono post laboral, o (ii) postergar la jubilación, con posibilidad de que sus fondos de pensiones se recuperen, pero perdiendo parcial o totalmente su incentivo al retiro y el bono post laboral. Al respecto, el ubicarse en el Fondo F previo al retiro ayudaría a evitar esta disyuntiva.

Conclusiones

57. Las crisis y catástrofes generan impactos relevantes sobre el sistema de pensiones de Chile. En términos financieros, los multifondos pueden presentar caídas relevantes en su valor, pudiendo tomar varios años en retomar el valor previo a esas crisis. Eso afecta de manera directa tanto a los trabajadores próximos a pensionarse, como a aquellos que se encuentran pensionados bajo retiro programado y renta temporal. En el caso de los primeros, las crisis pasadas podrían haber llevado a una caída de hasta 35% en el valor de sus ahorros previsionales, con una recuperación de 6 años para volver a alcanzar el valor previo a la crisis. Junto a esto, las crisis o catástrofes vienen asociadas a otros elementos que impactan negativamente a los fondos de pensiones: caída en el número de cotizantes, disminución en el valor de las cotizaciones por los menores ingresos, traspasos en los multifondos e inclusos recientemente hubo dos retiros de los fondos de ahorro obligatorio. Esto llevó a que más de 40 mil personas se jubilaran durante 2020 en una situación en que sus fondos de pensiones aún no habían recuperado su caída de valor.

58. Junto a esto, el acceso a los beneficios puede verse afectado durante las crisis, situación que se acentúa en el caso de las restricciones de movimiento como la actual crisis sanitaria del COVID-19. Esto se debe tanto a la falta de digitalización de algunos procesos, como a la complejidad y desconocimiento en la solicitud de algunos beneficios por parte de los pensionados.

59. Al respecto, durante las crisis los otros países han tomado una serie de medida que afectan al sistema previsional que también han sido

implementadas en Chile, tales como la digitalización de procesos, el subsidio al empleo, la creación de estrategias de fondos de acuerdo al ciclo de vida, entre otros.

60. En este contexto, este informe entrega diversas propuestas para mitigar la caída en el valor de los fondos de pensiones durante las crisis, resguardar los fondos de los trabajadores próximos a pensionarse y pensionados bajo retiro programado y renta temporal, junto a sugerencias para facilitar el acceso a beneficios para los pensionados. Para mitigar el impacto de la crisis sobre los trabajadores próximos a pensionarse, se propone la creación de un Fondo F (solo para aquellos próximos a jubilarse) y la compra anticipada de rentas vitalicias. Para mitigar el impacto de la crisis sobre los fondos de pensiones su propone limitar los movimientos entre multifondos, aumentar la inversión en activos alternativos, disminuir el grado de cobertura cambiaria y replicar exitosas estrategias internacional de comunicación que evitan materializar las caídas de valor durante las crisis. Sin duda alguna que la crisis del COVID-19 ha tenido impactos en la obtención de beneficios previsionales, dadas las limitaciones al movimiento. Al respecto, se propone la realización de un manual de beneficios para pensionados, aumentar la integración en la entrega de estos beneficios, establecer asesorías independientes que acompañen al pensionado durante este proceso, y continuar con el proceso de digitalización y entrega remota de los beneficios.

Introducción

1. La Subsecretaría de Previsión Social, en conjunto con la Comisión de Usuarios del Sistema de Pensiones, en su constante preocupación por promover y garantizar los derechos de seguridad social, laboral y previsional de las personas, solicitó a Econsult Capital la elaboración de un estudio que identificara los principales problemas que afectan a los pensionados, futuros pensionados y trabajadores, en eventos de emergencia, catástrofe, o crisis sanitarias, financieras y/o económicas, y propusiera estrategias que ayuden a proteger su situación previsional.

2. Para esto, se establecieron cuatro objetivos principales de análisis:

    - Objetivo 1: Fondos de Pensiones
    - Objetivo 2: Procedimientos
    - Objetivo 3: Cambios normativos
    - Objetivo 4: Pérdida de beneficios y demandas sociales

3. En esta versión del informe, titulado "Producto 8", se presenta el contenido del Objetivo 5 del estudio: "Informe Final". Este informe incluye los diferentes capítulos desarrollados durante el estudio.

4. El resto del documento sigue la siguiente estructura. En el capítulo 1 se describen las principales características del sistema de pensiones de Chile. En el capítulo 2 se detalla los impactos que han tenido las crisis financieras sobre los fondos de pensiones de Chile. En el capítulo 3 se analizan algunas propuestas de modificación a las políticas de inversión. Tomando los principales hallazgos de los capítulos anteriores, en el capítulo 4 se entregan recomendaciones para resguardar el valor de los fondos de pensiones en períodos de crisis. En el capítulo 5 se analizan los cambios normativos realizados en Chile producto de la crisis del COVID-19. Por otro lado, las crisis sanitarias pueden generar también problemas de acceso a los beneficios, lo cual es analizado en el capítulo 6. Para concluir, en el capítulo 7 se incluye la pérdida de beneficios y demandas sociales derivadas de esta situación.

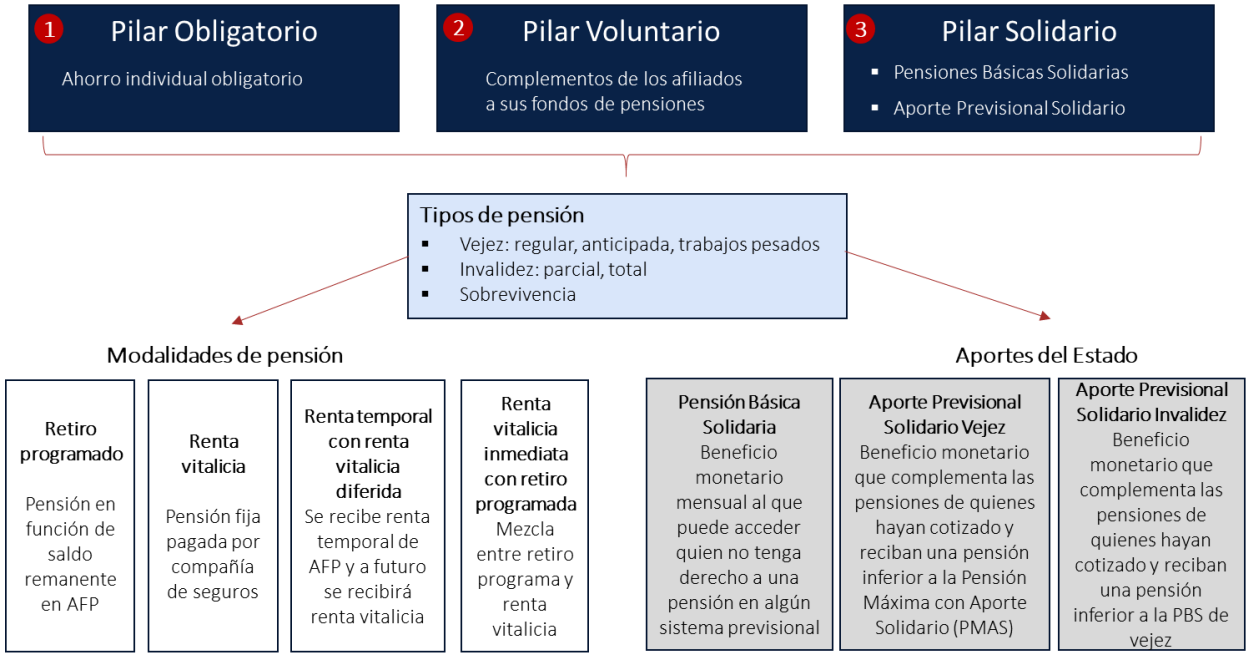
Capítulo 1: Fondos de Pensiones en Chile

5. Esta sección busca introducir los principales elementos del sistema de pensiones en Chile y de la estructura financiera de los fondos de pensiones, de manera de servir como base para el análisis posterior, respecto del comportamiento de los fondos en escenarios de crisis y la elaboración de propuestas de reformas y cambios a la regulación actual.

1.1 Características Principales del Sistema de Pensiones

6. Actualmente, el sistema de pensiones de Chile es un sistema de capitalización individual, administrado por Administradoras de Fondos de Pensiones ("AFP"). Este sistema, que reemplazó al antiguo sistema de reparto, está principalmente regulado por el DL 3.500 de 1980.[15]

Figura 16. Sistema de Pensiones en Chile



Fuente: Elaboración propia.

7. El sistema de pensiones chileno se estructura en base a tres pilares principales: el pilar contributivo obligatorio, el pilar de ahorro voluntario y el pilar solidario.

[15] Este decreto puede encontrarse en https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=7147.

8. El pilar contributivo obligatorio busca que cada individuo aporte de manera individual a su pensión a través del ahorro obligatorio. Para esto, existen las Cuentas de Capitalización Individual ("CCI"), de propiedad de cada trabajador, donde cada trabajador impone una parte de su sueldo mensual, equivalente al 10% de su remuneración imponible. Esta contribución es obligatoria para los trabajadores dependientes y desde el año 2018 también es obligatoria para los trabajadores independientes a honorarios. Las AFP son las instituciones encargadas de administrar y de invertir las cotizaciones previsionales de los afiliados en instrumentos financieros autorizados por la normativa, con el objeto de obtener una cierta rentabilidad. Los cotizantes pueden elegir libremente donde invertir su dinero dentro de un sistema de multifondos,[16] que ofrece cinco alternativas de inversión en función del riesgo financiero. Por su gestión, las AFP cobran una comisión porcentual sobre el ingreso imponible de sus afiliados, la que es fijada libremente por cada AFP.

9. El pilar de ahorro voluntario, en tanto, consiste en la entrega de incentivos tributarios para que cada trabajador pueda aumentar su ahorro previsional más allá de la cotización obligatoria. Existen tres mecanismos principales de ahorro voluntario: el Ahorro Previsional Voluntario, el Ahorro Previsional Voluntario Colectivo, y la Cuenta de Ahorro Voluntario ("Cuenta Dos"). Estos mecanismos se encuentran descritos en la Tabla 6.

[16] Salvo ciertas restricciones etarias para algunos fondos, los cuales serán detallados más adelante en este capítulo.

Tabla 6. Mecanismos del Pilar Voluntario

Mecanismo	Definición
Ahorro Previsional Voluntario	Aportes individuales realizados por los trabajadores, como complemento a su ahorro obligatorio. Puede ser administrado por una AFP y un listado de instituciones aprobadas anteriormente por la CMF. Existen beneficios asociadas a los dos regímenes de APV: ▪ APV régimen A: Bonificación estatal de un 15% (con tope) por el monto anual ahorrado. ▪ APV régimen B: El monto ahorrado se rebajará de la renta imponible. En caso de realizar un retiro anticipado a la jubilación, se pierden los beneficios e incluso se debe pagar una sobretasa en el régimen B.
Ahorro Previsional Voluntario Colectivo	Contrato entre el empleador y una institución autorizada, que puede incluir aportes del empleador y del trabajador.
Cuenta de Ahorro Voluntario	Ahorros realizados en la AFP a la cual se está afiliado, pudiendo ser retirados en cualquier momento. Se entregan beneficios tributarios en caso de utilizarlo únicamente para la pensión.

Fuente: Elaboración propia.

10. Por último, existe el pilar solidario que busca dar cobertura a aquellos jubilados que se encuentran en situaciones vulnerables. Este pilar lo componen la Pensión Básica Solidaria (“PBS"), pensión no contributiva que entrega el Estado a aquellas personas que no tengan derecho a una pensión en algún sistema previsional, y el Aporte Previsional Solidario (“APS”) de Vejez e Invalidez, que son aportes complementarios que entrega el Estado a la contribución individual bajo determinadas circunstancias. La Pensión Básica Solidaria actualmente tiene un valor desde $141.374 pesos, beneficiando a 589.023 personas en diciembre del año 2019, donde el 69% de los beneficiarios eran mujeres. Por su parte, el Aporte Previsional Solidario benefició a 982.361 pensionados en diciembre de 2019, donde el 57% de ellos eran mujeres. Actualmente, el Aporte Previsional Solidario beneficia a aquellos pensionados con pensión inferior a la Pensión Máxima con Aporte Solidario (“PMAS”), cuyo valor

actualmente alcanza $417.764. Cabe destacar que la reciente Ley N°21.190[17] generó aumentos en ambos elementos del pilar solidario.

11. Si bien la mayor parte de la población del país perteneciente al sistema previsional cotiza mediante el sistema de capitalización individual, aún existen sistemas alternativos. Para los miembros de las FF.AA. y de Orden y Seguridad, existen los sistemas de Capredena (Caja de retiro y montepío para el Ejército y la Armada) y Dipreca (Dirección de Carabineros de Chile), co-financiados con aportes del presupuesto público, donde a fines de 2019 se entregaron 70.968 pensiones y 38.151 pensiones, respectivamente. Por otro lado, aún existe un porcentaje de pensionados que sigue administrando en el antiguo régimen previsional, que financiaba las pensiones con las cotizaciones de los imponentes activos, donde en diciembre de 2019 se pagaron 602.853 pensiones, a través del Instituto de Previsión Social ("IPS").

Tipos de pensiones

12. Respecto de los tipos de pensiones, el sistema de capitalización individual distingue tres tipos: de vejez, de invalidez y de sobrevivencia.

13. La pensión de vejez es el beneficio comúnmente utilizado, y establece el derecho, pero no la obligación, que se genera cuando un afiliado cumple la edad legal exigida para pensionarse, esto es a los 60 años en el caso de las mujeres y a los 65 años en el caso de los hombres. Dentro de la pensión de vejez, existe la pensión de vejez anticipada, que permite a un afiliado pensionarse antes de cumplir la edad legal, siempre y cuando cumpla con ciertas condiciones. Estas son: contar al menos con 10 años de afiliación al sistema, alcanzar una pensión igual o superior al 70% de las remuneraciones imponibles en los últimos 10 años al mes en que se solicita la pensión, y que la pensión sea igual o mayor al 80% de la Pensión Máxima con Aporte Solidario de la fecha en que se solicita la pensión. Por último, existe la pensión de vejez de trabajos pesados, que permite a los trabajadores que realicen este tipo de trabajos adelantar la edad de jubilación en base a los años destinados a esas actividades.

14. Respecto a la pensión de invalidez, existen dos tipos: total o parcial. Para ser beneficiario de la pensión de invalidez se debe tener menos de 65

[17] Más información en: https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1139680

años, no estar pensionado, y haber sufrido una pérdida en la capacidad de trabajo. La pensión de invalidez parcial se recibe en caso de que la pérdida de capacidad sea entre 50% y 2/3, mientras que una pérdida de capacidad superior entrega derecho a una pensión de invalidez total.

15. Finalmente, los beneficiarios de la pensión de sobrevivencia tienen la característica de pertenecer al grupo familiar del fallecido, distinguiéndose distintas categorías de beneficiarios, basadas en las relaciones de parentesco, correspondiéndole a cada beneficiario un porcentaje específico de la pensión.

Modalidades de pago

16. Una vez que se genera el derecho a pensión, el afiliado debe elegir la forma de pago de esta, pudiendo elegir entre un retiro programado, una renta vitalicia, o una combinación de ambas.

17. Bajo la modalidad de retiro programado, el trabajador mantiene sus fondos en su CCI, la que sigue bajo la administración de la AFP. El trabajador retira de su fondo una pensión mensual expresada en UF, la que se establece una vez al año en función de su saldo en la CCI, la rentabilidad de los fondos, la expectativa de vida del pensionado y la tasa de interés para el cálculo de los retiros programados y las rentas temporales ("TITRP")[18]. Esta tasa de interés tenía un valor de 3,91% entre octubre y diciembre de 2020.[19]

18. Bajo la modalidad de renta vitalicia, en tanto, el trabajador contrata una pensión fija mensual, en UF, con una Compañía de Seguros de Vida ("CSV") hasta su fallecimiento a cambio de una prima. Una vez elegida esta alternativa, esta es irrevocable, es decir, el pensionado no puede solicitar una devolución de su prima, ni cambiarse de proveedor o de modalidad de pensión. Existen tres modalidades de rentas vitalicias: renta vitalicia inmediata, renta temporal con renta vitalicia diferida y retiro programado

[18] La TITRP es fijada trimestralmente, compuesta en un 80% por un vector de tasas de interés (Curva cero real más un exceso de retorno) y el 20% restante del retorno promedio de los últimos diez años de los fondos C, D y E (20% C, 60% D y 20% E). El vector de tasas de interés corresponde a un promedio de las estructuras de tasas a 20 años, denominada curva cero real, de Riskamerica y LVA Índices, más un exceso de retorno sobre el retorno libre de riesgo, correspondiente al 150% del promedio de los excesos de retorno diarios para bonos corporativos con clasificación A.
[19] Superintendencia de Pensiones, Circular N°2.158, octubre de 2020.

con renta vitalicia inmediata. La tasa de interés media para las rentas vitalicias era de 1,99% en octubre de 2020.

Tabla 7. Modalidades de pago

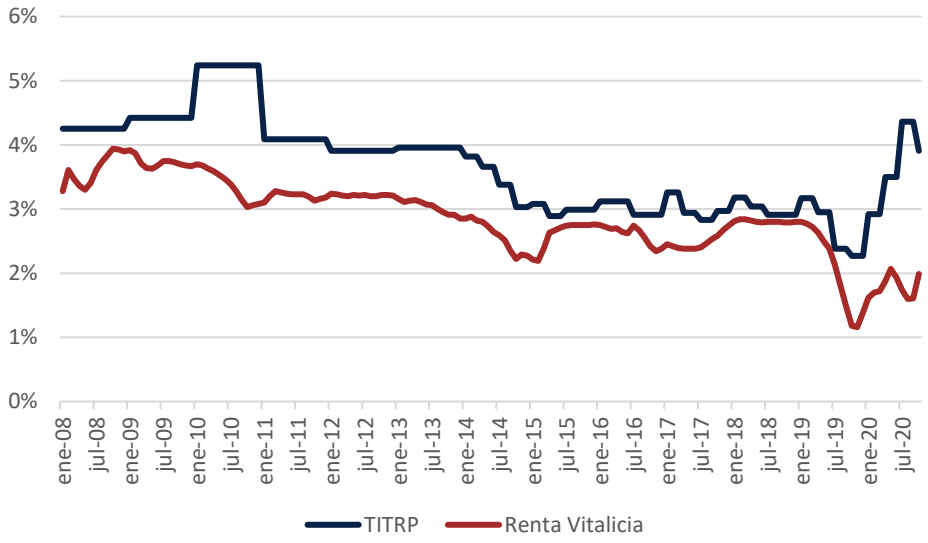
Mecanismo	Definición
Retiro programado	El afiliado mantiene su saldo en la cuenta de capitalización individual de la AFP. La pensión dependerá del saldo de la cuenta individual, la rentabilidad de los fondos, la expectativa de vida y la TITRP. Estos fondos son heredables.
Renta vitalicia inmediata	El afiliado contrata una pensión fija con una compañía de seguros, traspasándole sus ahorros previsionales. Estos fondos no son heredables.
Renta temporal con renta vitalicia diferida	El afiliado contrata el pago de una renta vitalicia mensual futura con una compañía de seguros y mantiene una parte de su saldo ahorrado en la AFP para renta temporal.
Retiro programado con renta vitalicia inmediata	El afiliado mantiene una cuenta individual en su AFP para retiro programado y simultáneamente contrata una renta vitalicia inmediata con la compañía de seguros.

Fuente: Elaboración propia.

19. Bajo la modalidad de renta programada y renta temporal, es el afiliado el que tiene el riesgo de longevidad y de cambios en el valor de sus inversiones. Mientras que, en el caso de la renta vitalicia, estos riesgos son traspasados por el afiliado a la compañía de seguros, con el costo de obtener una pensión fija que no puede ser modificada a futuro.

20. En la Figura 17 es posible observar, a partir del segundo semestre de 2019, una divergencia entre ambas tasas de interés, lo cual ha llevado a un aumento en la jubilación bajo retiro programado. El aumento reciente en la TITRP se explica por el mayor exceso de retorno.

Figura 17. Tasas de interés para retiro programado y renta vitalicia
%, período julio 2015 - octubre 2020



Fuente: Elaboración propia en base a CMF y SP.

Principales reformas al Sistema

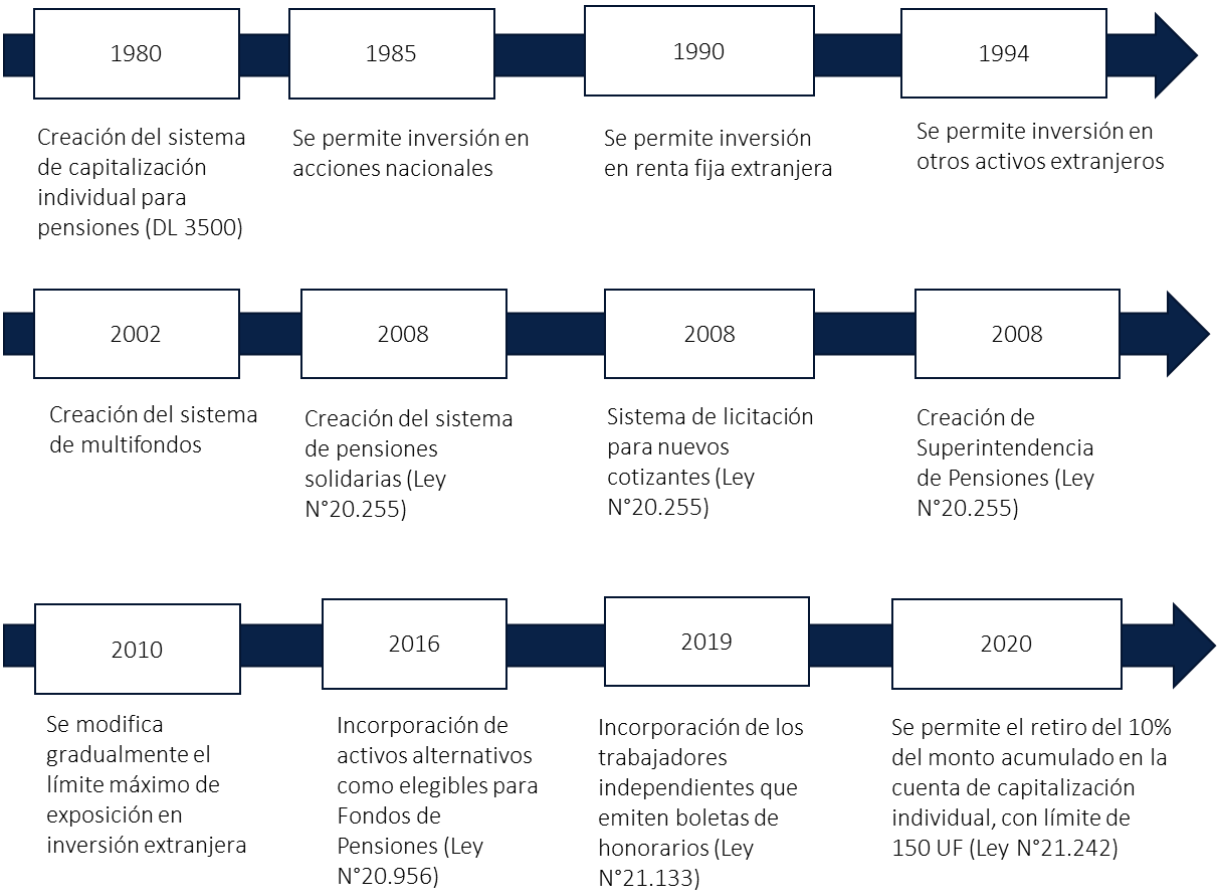
21. La Figura 18 muestra las principales reformas al Sistema de Pensiones, donde es posible observar la incorporación gradual de diferentes activos a las carteras de inversión de los Fondos de Pensiones.

22. Como ya se mencionó, el sistema de capitalización individual actualmente vigente nace el año 1980 con la promulgación del DL 3.500. Desde entonces, el sistema ha sufrido múltiples modificaciones y reformas entre las que destacan:

    - 1985: Se permite la inversión de los fondos en acciones nacionales. Inicialmente, el sistema sólo permitía la inversión en instrumentos de renta fija, es decir, títulos del Estado, instrumentos de instituciones financieras y bonos de empresas.
    - 1990: Se permite la inversión de los fondos en instrumentos de renta fija extranjera.
    - 1994: Se autoriza la inversión de los fondos en otros activos extranjeros.

- 2002: Se crea el sistema de multifondos, con cinco tipos de fondos, diferenciados por la proporción que invierten en títulos de renta variable.
- 2008: Se crea el sistema de pensiones solidarias; el sistema de licitación para nuevos cotizantes, y la Superintendencia de Pensiones (Ley N°20.255).
- 2010: Se modifica gradualmente el límite máximo de exposición de los fondos en inversión extranjera.
- 2016: Se permite la inversión de los fondos en activos alternativos (Ley N°20.956, Ley de reforma previsional).
- 2019: Se incorporan al sistema de pensiones los trabajadores independientes que emiten boletas de honorarios (Ley N°21.133).

Figura 18. Principales hitos en el Sistema



Fuente: Elaboración propia.

Principales cifras del Sistema

23. La Tabla 7 a continuación resume las principales cifras del Sistema de Pensiones a septiembre de 2020. Actualmente, el número de afiliados en el sistema de pensiones supera los 10 millones de afiliados, con 5 millones de cotizantes, y 1,5 millones de pensionados.

24. El sistema lo integran siete AFP: Capital, Cuprum, Habitat, Modelo, Planvital, ProVida, y Uno. Estas instituciones cobran una comisión por la administración de los fondos de la cuenta obligatoria, cuyo valor varía entre 0,69% y 1,45% de la remuneración imponible.

Tabla 8. Principales cifras del Sistema de Pensiones

	Afiliados 11.059.721 afiliados		**Pensiones pagadas por tipo de pensión (número de personas/$ promedio)** Vejez: 764.860 ($228.849) Vejez anticipada: 221.903 ($365.557) Invalidez: 143.101 ($269.510) Sobrevivencia: 297.176 ($171.345)
	Cotizantes 2.191.277 mujeres 2.993.784 hombres		
	Activos administrados US$ 199.416 millones		**Pensiones pagadas por modalidades de pensión (incluye APS) (número de personas/$ promedio)** Retiro programado: 744.464 ($208.742) Renta temporal: 33.758 ($706.300) Renta vitalicia: 637.571 ($328.739)
	Cotización obligatoria 10% de la remuneración o renta imponible, con tope de 80,2 UF		
%	**Comisiones** Entre 0,69% y 1,45% de la remuneración o renta imponible		**Pensiones Básicas Solidarias (número de personas/$ promedio)** 406.603 mujeres ($147.545) 183.028 hombres ($146.899)
	AFP 7 AFP vigentes		**Gasto pilar solidario (año 2019)** US$ 1.152 millones en PBS US$ 1.492 millones en APS Total: 0,94% del PIB
	Regulación Superintendencia de Pensiones Ministerio del Trabajo		Comisión del Mercado Financiera Consejo Técnico de Inversiones Banco Central

Fuente: Elaboración propia en base a SP. Cifras a fines de septiembre de 2020, salvo los activos administrados que corresponden a octubre de 2020. Las pensiones incluyen el componente autofinanciado y el APS. PBS considera promedio de vejez e invalidez.

1.2 Estructura del Sistema de Multifondos

Historia

25. La estructura original de un solo fondo de inversión para los ahorros de todos los cotizantes, independiente del tiempo que les restara por jubilar, generaba pérdidas de bienestar para los afiliados por una incorrecta asignación de las inversiones de los cotizantes respecto al horizonte de inversión y aversión al riesgo.

26. Esto se solucionó, en parte, en el año 2000, donde mediante la Ley N°19.641[20] se creó un segundo fondo (Fondo Tipo Dos), que permitía proteger a los afiliados próximos a pensionarse y a los pensionados de las volatilidades de las inversiones de renta variable. Este fondo sólo podía ser accedido por las mujeres mayores de 50 años, los hombres mayores de 55 años y las personas pensionadas.

27. Posteriormente, en el año 2002, con la promulgación de la Ley N°19.795,[21] se creó el sistema de multifondos. Este sistema establece cinco tipos de fondos, y permite a los afiliados invertir sus ahorros en función de sus preferencias por riesgo y rentabilidad.

28. La creación de los multifondos permite una mejor asignación de los fondos de acuerdo con el horizonte de inversión. En términos simples, una mayor ponderación de renta variable en el portafolio de inversión, y una menor ponderación de renta fija, entrega un mayor retorno y riesgo esperado. Este perfil de inversión sería preferible por un inversionista joven, que tendría tiempo para esperar a que los fondos de pensiones recuperasen las pérdidas transitorias de episodios de crisis. Por otro lado, los cotizantes próximos a pensionarse preferirían un portafolio más conservador, que tuviese una menor varianza en los retornos.

29. Respecto a la aversión al riesgo, los cotizantes tienen diferentes grados de aversión al riesgo, de tal forma que este sistema les permite ubicarse en la combinación de riesgo y retorno que más les acomode.

30. En el sistema de multifondos, los fondos van del A al E, siendo el Fondo A el más riesgoso y el Fondo E el más conservador. Estos se diferencian en

[20] Esta ley puede encontrarse en https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idLey=19641&tipoVersion=0.
[21] Esta ley puede encontrarse en https://www.bcn.cl/leychile/navegar?i=194918&t=0

múltiples límites de inversión, siendo el más relevante el límite máximo y mínimo de inversión permitidos en instrumentos de renta variable según se detalla en la Tabla 9. Un resumen detallado de los límites de inversión de cada uno de los fondos puede encontrarse en el Anexo C.

Tabla 9. Límites de inversión en renta variable para los Fondos

Tipo de Fondo	Límite máximo	Límite mínimo
Fondo A – Más riesgoso	80%	40%
Fondo B – Riesgoso	60%	25%
Fondo C – Intermedio	40%	15%
Fondo D – Conservador	20%	5%
Fondo E – Más conservador	5%	0%

Fuente: Elaboración propia.

31. De esta forma, los afiliados más jóvenes pueden optar por un Fondo con un mayor nivel de riesgo y retorno esperado, mientras que los afiliados de mayor edad o ya pensionados pueden optar por un fondo con menor riesgo, minimizando las variaciones en el valor de su pensión.

32. Para aquellos afiliados que entran al sistema y no eligen un fondo en particular, se les asigna un fondo dependiente de su edad: Fondo B para los afiliados hasta 35 años; Fondo C para las mujeres afiliadas entre 36 y 50 años, y para los hombres afiliados entre 36 y 55 años; Fondo D para las edades superiores a los límites anteriores.

33. Si bien la elección del fondo es libre para los afiliados del sistema, existen restricciones para la elección de inversión por parte de los pensionados, y de los afiliados hombres a partir de los 56 años y mujeres a partir de los 51 años. En efecto, los afiliados no pensionados, hombres a partir de los 56 años y mujeres a partir de los 51 años, pueden optar por cualquiera de los cuatro fondos de menor riesgo relativo, es decir, los Fondos B, C, D y E. Junto a esto, los pensionados sólo pueden optar por alguno de los tres fondos de menor riesgo relativo, es decir, los Fondos C, D y E.[22] El objetivo

[22] Estas prohibiciones no aplican para el saldo que exceden el monto necesario para financiar una pensión superior al 70% del promedio de las remuneraciones imponibles recibidas y que dicha pensión sea superior al 150% de la pensión mínima.

de esta regulación es que, entre más cerca se encuentre un afiliado de la edad legal de jubilar, menos tiempo tendrán sus fondos para recuperarse en el caso de enfrentar un episodio de crisis.

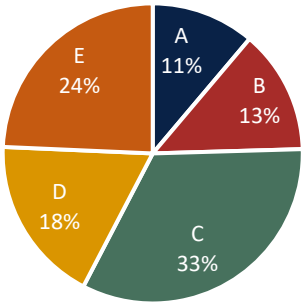
Tabla 10. Posibilidad de elección de fondo por tramo de edad

Tipo de Fondo	Hombres hasta 55 años Mujeres hasta 50 años	Hombres desde 55 años hasta pensionarse Hombres desde 50 años hasta pensionarse	Pensionados por retiro programado y renta temporal
Fondo A – Más riesgoso			
Fondo B – Riesgoso			
Fondo C – Intermedio			
Fondo D – Conservador			
Fondo E – Más conservador			

Fuente: Elaboración propia en Base a SP. El color rojo identifica los fondos a los cuales no es posible acceder para estos cotizantes o pensionados.

34. Actualmente, el fondo con la mayor proporción de activos administrados es el Fondo C, con un 33% del total de activos administrados, seguido del Fondo E y el Fondo D, con un 24% y un 18% respectivamente.

Figura 19. Activos administrados por tipo de fondo
% del total, octubre de 2020



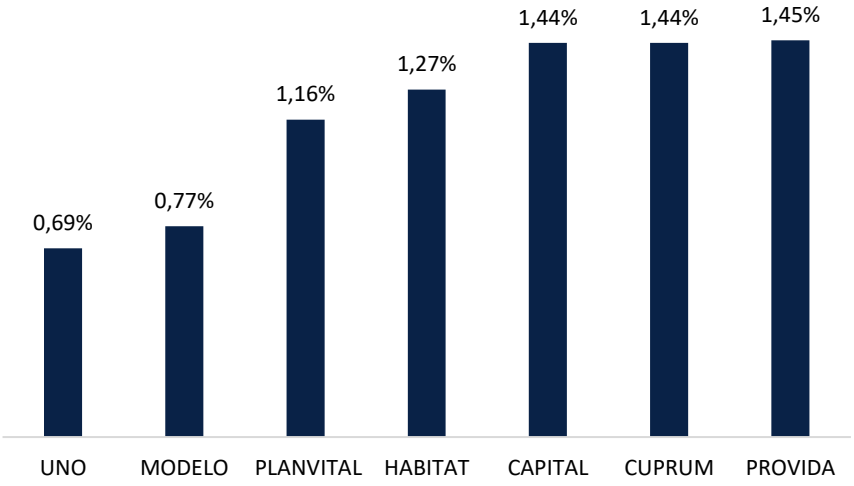
Fuente: Elaboración propia en base a SP.

Comisiones

35. Las comisiones, que en el caso de la cuenta obligatoria individual se cobran sobre la renta imponible, han bajado durante las últimas décadas tal como puede observarse en la Figura 20. Es así como a comienzos del sistema de multifondos, las comisiones promedio eran 2,36%, mientras que las comisiones actualmente promedian 1,17%.

Figura 20. Comisiones de las AFP

% sobre la renta imponible, octubre 2020



Fuente: Elaboración propia en base a SP.

Figura 21. Evolución de las comisiones cobradas por las AFP

%, junio 2002 – octubre 2020

Fuente: Elaboración propia en base a SP.

Licitación de la cartera de nuevos afiliados

36. En el año 2008, con la ley de reforma previsional, se establece la licitación cada dos años de los nuevos afiliados que ingresan por primera vez al sistema. La licitación es adjudicada a la entidad que ofrece cobrar la menor comisión a los cotizantes. Desde ese momento ha habido seis licitaciones de cartera de nuevos afiliados, las cuales se encuentran detalladas en la Tabla 11.

37. En el año 2019 se realizó la última licitación, incorporándose al Sistema la AFP Uno con una comisión de 0,69%.

Tabla 11. Licitaciones de carteras de nuevos afiliados

Período	Institución adjudicataria	Comisión ofrecida
Agosto 2010 – Julio 2012	Modelo	1,14%
Agosto 2012 – Julio 2014	Modelo	0,77%
Agosto 2014 – Julio 2016	Planvital	0,47%
Agosto 2016 – Julio 2018	Plavital	0,41%
Agosto 2018 – Sep. 2019	Modelo[23]	0,77%
Octubre 2019 – Sep. 2021	Uno	0,69%

Fuente: Elaboración propia en base a SP.

[23] Modelo recibe nuevos afiliados por defecto, sin ganar licitación. A diferencia de cuando se gana la licitación, los afiliados pueden cambiarse una vez inscritos sin necesidad de esperar dos años. Lo anterior se debe a que no hubo ofertantes en ese proceso de licitación.

1.3 Marco Normativo y Límites de Inversión de los Fondos

38. El sistema de pensiones se encuentra regulado principalmente a través del DL 3.500 de 1980, actualizado mediante numerosas reformas, siendo la más reciente la de julio de 2020. Junto con esto, existen otras leyes que también regulan el sistema, como la Ley N° 20.255 (2008) que establece el Sistema de Pensiones Básicas Solidarias, y la Ley N°21.190 (2019) que mejora estos beneficios, entre otros.

39. Las AFP, encargadas de administrar los fondos de pensiones, son supervisadas por la Superintendencia de Pensiones, que se relaciona con el Estado a través del Ministerio del Trabajo y Previsión Social.

40. Existe un gran número de límites que regulan las inversiones de los fondos de pensiones, cuyo detalle se encuentra en el Anexo C. El DL 3.500 establece los límites estructurales para la inversión y algunos lineamientos generales sobre los instrumentos elegibles, los cuales son determinados en parte por el Consejo del Banco Central. Por otro lado, algunos elementos más específicos de las inversiones son reguladas por el Régimen de Inversión, que es elaborado por la Superintendencia de Pensiones, con visación de la Subsecretaria de Hacienda, previo informe del Consejo Técnico de Inversiones.

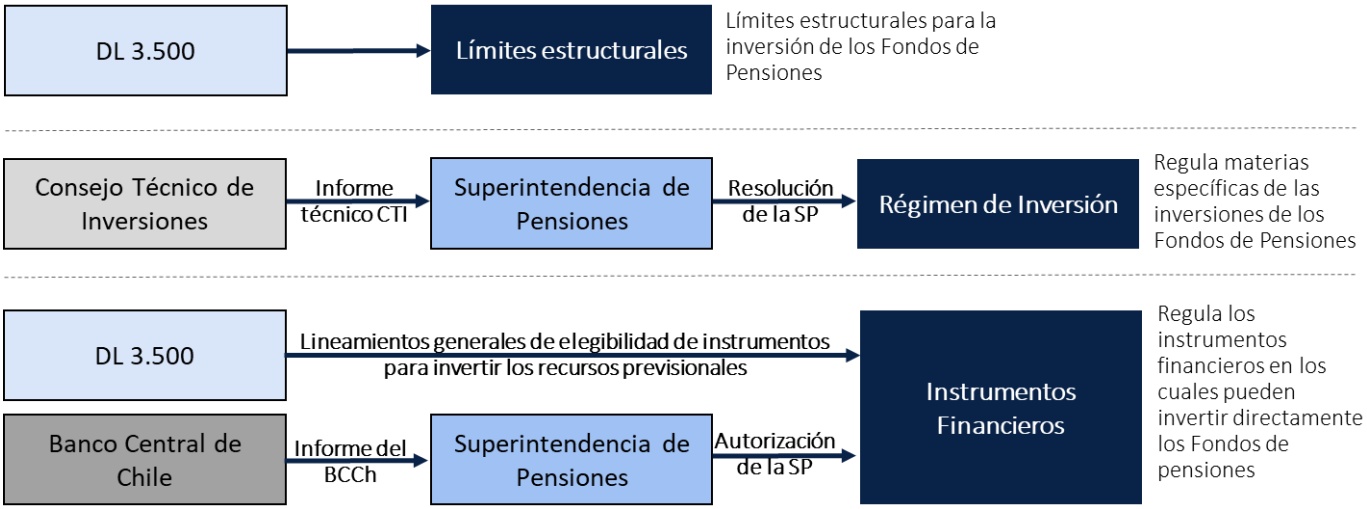
41. La Figura 22 muestra los principales actores para la designación de los límites e instrumentos de inversión. Existe un Consejo Técnico de Inversiones, conformado por cinco miembros: uno designado por el Presidente de la República, un representante del Consejo del Banco Central de Chile, un representante de las AFP y dos representantes designados por los Decanos de las Facultades de Economía o Economía y Administración de universidades acreditadas.

42. Los recursos de los fondos de pensiones sólo pueden invertirse en instrumentos que están expresamente autorizados por la ley y en aquellos autorizados por la Superintendencia de Pensiones, previo informe del Banco Central.

43. Por último, la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) aprueba las cuotas de fondos mutuos e inversión nacionales, y los instrumentos de capital

extranjero, junto a decisiones referidas a la clasificación de riesgo de instrumentos de renta fija nacional.

Figura 22. Marco normativo que regula la elegibilidad y los límites de inversión de los Fondos de Pensiones



Fuente: Elaboración propia.

Tabla 12. Límites de inversión de los Fondos de Pensiones

Límites estructurales	Límites por instrumento y grupos de instrumentos[24]	Límites por emisor[25]
Límite para instrumentos estatales Inversión en instrumentos de renta variable Límite para la inversión en el extranjero Límite para la inversión en moneda extranjera no cubierta Límite global para instrumentos de mayor riesgo Activos alternativos	Bonos de empresas públicas y privadas Operaciones o contratos de préstamo o mutuo de instrumentos financieros nacionales Inversión en moneda extranjera Operaciones con instrumentos derivados Depósitos de corto plazo emitidos por entidades bancarias extranjeras	Acciones de sociedades anónimas Cuotas de fondos mutuos Depósitos de corto plazo Instrumentos derivados nacionales OTC Fondos de Inversión Títulos de deuda emitidos por fondos de inversión

Fuente: Elaboración propia.

[24] No exhaustivo. Ver Anexo C para más detalles.

[25] No exhaustivo. Ver Anexo C para más detalles.

44. Existen una serie de resguardos para las inversiones previsionales de las personas. En primer lugar, tal como se señaló, las AFP con sociedades anónimas cuyo giro único es administrar los ahorros previsionales de los trabajadores y las demás funciones que le señale la ley. Junto a esto, el DL 3.500 en su artículo 50 establece que las AFP deben contar con una política de solución de conflictos de interés, que sea de acceso público en sus páginas web. Existen lineamientos mínimos para estas políticas, los cuales son entregados por la Superintendencia de Pensiones. Por ejemplo, estas políticas deben incluir un debido cuidado de la confidencialidad y manejo de la información privilegiada. El capítulo XVI del DL 3.500 contiene un detalle de los principales elementos relacionados a conflicto de interés.

45. A su vez, existen límites establecidos para las inversiones de los fondos de pensiones con baja clasificación de riesgo o que no tengan clasificación crediticia (más detalle en Anexo C). Para invertir en instrumentos de deuda nacional con clasificación superior o igual a BBB, este rango debe ser entregado por dos clasificadoras diferentes. Al respecto, la CCR puede solicitar una tercera clasificación de riesgo para los instrumentos de renta fija nacional e incluso rechazar las clasificaciones presentadas.

46. Respecto a la exposición al tipo de cambio, existen diferentes requisitos de cobertura cambiaria. Esto se debe a que los pasivos de las AFP, las pensiones, estarían en pesos, mientras que sólo una parte de sus activos se encuentran en pesos. En julio de 2012 hubo un cambio en el límite máximo de inversión extranjera sin cobertura cambiaria. Estos instrumentos permiten compensar parte o totalmente el efecto del movimiento del tipo de cambio sobre activos en moneda extranjera. Actualmente, de acuerdo a los límites estructurales, existe un máximo de 50% de inversión sin cobertura cambiaria en instrumentos de deuda extranjera.

1.4 Estadísticas Financieras de los Fondos

Valoración de las inversiones y cálculo del valor cuota

47. Antes de realizar el análisis estadístico de las inversiones de los Fondos de Pensiones, se explicará cómo estos son valorizados.

48. La valorización de las inversiones de los Fondos de Pensiones se encuentra regulada en el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones, Libro IV Fondos de Pensiones y Regulación de Conflictos de Interés, Título III Valorización de las Inversiones del Fondo de Pensiones y del Encaje.[26]

49. Particularmente, existen metodologías específicas de valoración para los siguientes instrumentos de los Fondos:

    i. Instrumentos de intermediación financiera
    ii. Instrumentos de renta fija nacionales
    iii. Instrumentos de renta fija extranjeros
    iv. Instrumentos de renta variable nacionales
    v. Instrumentos de renta variable extranjeros
    vi. Instrumentos derivados: opciones, forwards y swaps
    vii. Instrumentos nacionales otorgados en préstamo o mutuo
    viii. Instrumentos extranjeros otorgados en préstamo o mutuo
    ix. Activos alternativos

50. El detalle de cómo se valorizan cada uno de estos instrumentos se encuentra detallado en el Anexo D. Para cada uno de ellos se establecen diferentes metodologías de cálculo, dependiendo de su composición, plazo, liquidez, entre otros.

51. El valor cuota, por su parte, corresponde a una unidad de medida para valorar los ahorros acumulados en las cuentas de capitalización individual.

[26] Esta información puede encontrarse en https://www.spensiones.cl/portal/compendio/596/w3-propertyvalue-2550.html

Cada combinación de AFP y Fondo tiene su propio valor cuota. Este valor, que se expresa en pesos, se construye a través de los siguientes pasos:

i. Primero, se valorizan las inversiones del respectivo fondo.

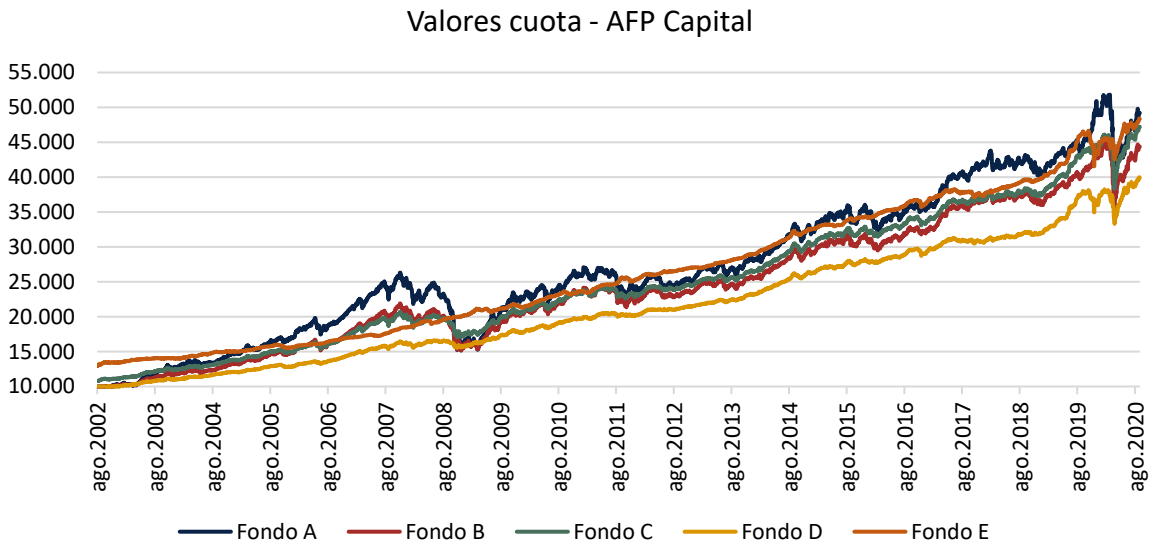
ii. Segundo, se calcula el patrimonio del respectivo fondo. Esto se realiza sumando el valor de cartera de las inversiones y otras cuentas bancarias, y restándole el pasivo exigible.

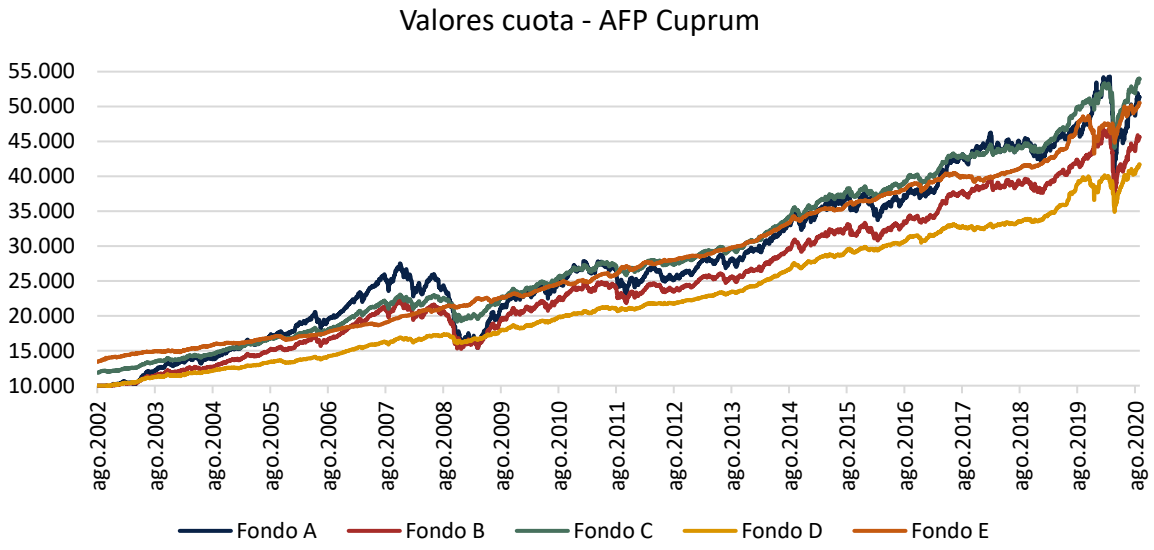
iii. Tercero, el valor cuota se calcula dividiendo el valor del patrimonio del fondo por el número de cuotas emitidas.

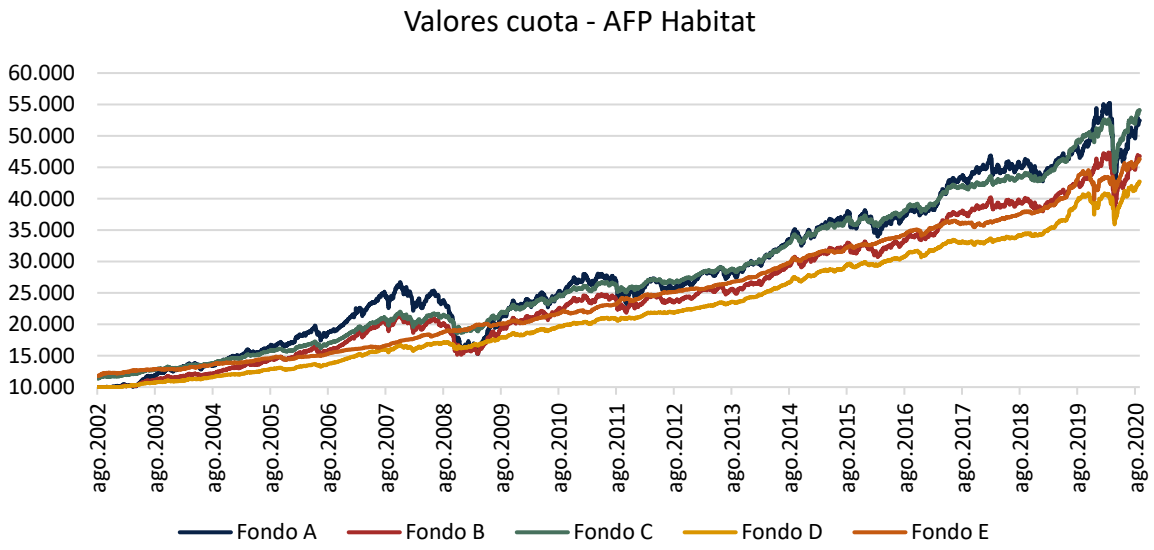
52. En la Figura 23 se observan los valores cuotas para las distintas combinaciones de fondo y AFP. En estos gráficos es posible observar el aumento que ha tenido el valor de los diferentes fondos en el tiempo. Junto con esto, es posible observar la presencia de episodios transitorios de caídas en los valores cuota de los fondos. Estos episodios serán analizados en profundidad en el siguiente capítulo.

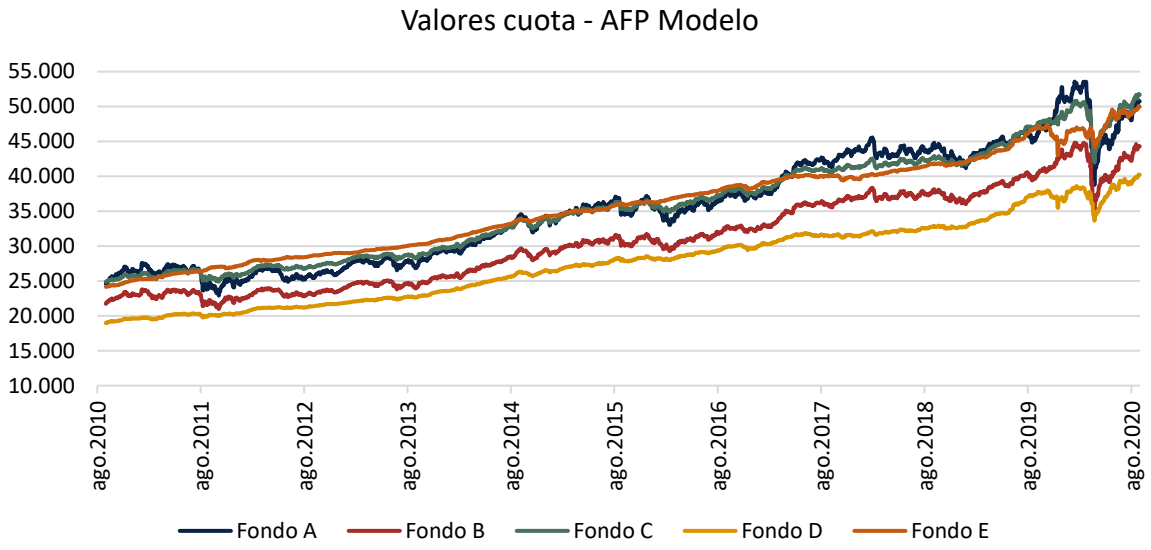
Figura 23. Evolución de los valores cuota de los fondos de pensiones

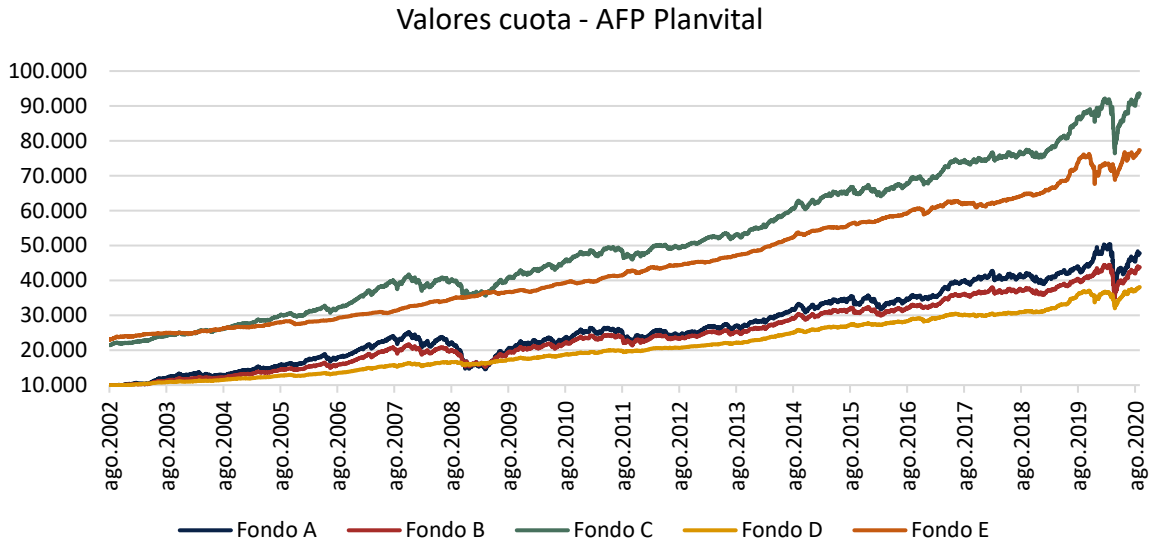
Valor en pesos nominales, agosto 2002 – agosto 2020

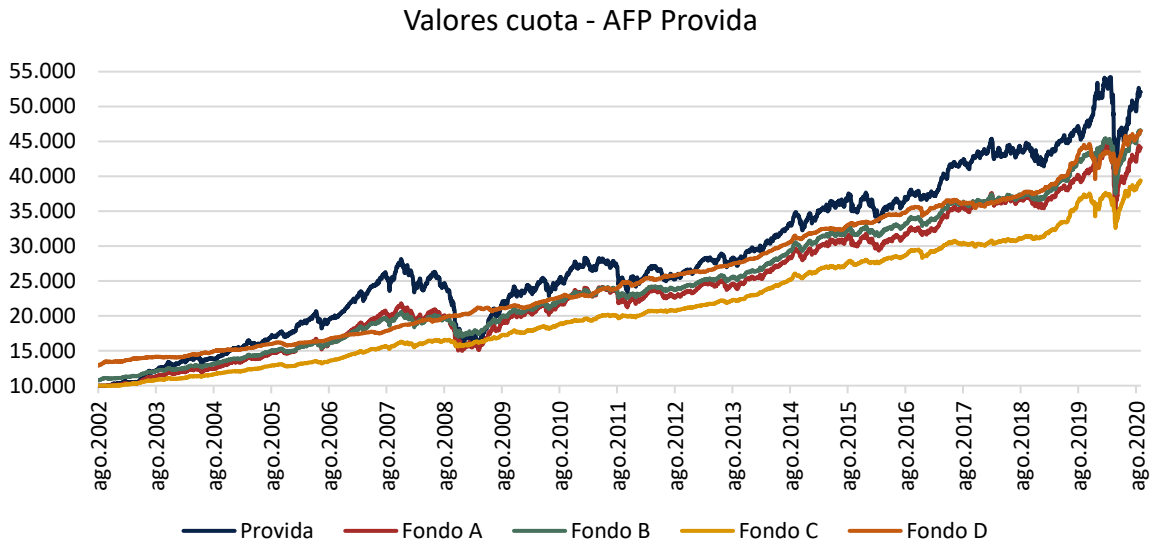


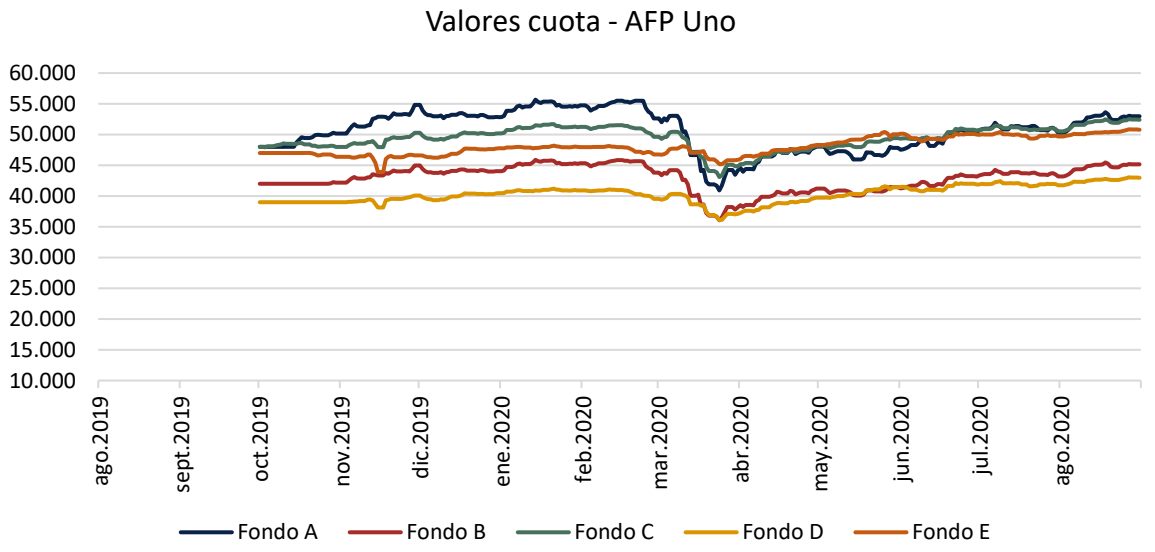

Valores cuota - AFP Cuprum
55.000
50.000
45.000
40.000
35.000
30.000
25.000
20.000
15.000
10.000
ago.2002
ago.2003
ago.2004
ago.2005
ago.2006
ago.2007
ago.2008
ago.2009
ago.2010
ago.2011
ago.2012
ago.2013
ago.2014
ago.2015
ago.2016
ago.2017
ago.2018
ago.2019
ago.2020
Fondo A
Fondo B
Fondo C
Fondo D
Fondo E


Valores cuota - AFP Habitat
60.000
55.000
50.000
45.000
40.000
35.000
30.000
25.000
20.000
15.000
10.000
ago.2002
ago.2003
ago.2004
ago.2005
ago.2006
ago.2007
ago.2008
ago.2009
ago.2010
ago.2011
ago.2012
ago.2013
ago.2014
ago.2015
ago.2016
ago.2017
ago.2018
ago.2019
ago.2020
Fondo A
Fondo B
Fondo C
Fondo D
Fondo E


Valores cuota - AFP Modelo
55.000
50.000
45.000
40.000
35.000
30.000
25.000
20.000
15.000
10.000
ago.2010
ago.2011
ago.2012
ago.2013
ago.2014
ago.2015
ago.2016
ago.2017
ago.2018
ago.2019
ago.2020
Fondo A
Fondo B
Fondo C
Fondo D
Fondo E


Valores cuota - AFP Planvital
100.000
90.000
80.000
70.000
60.000
50.000
40.000
30.000
20.000
10.000
ago.2002
ago.2003
ago.2004
ago.2005
ago.2006
ago.2007
ago.2008
ago.2009
ago.2010
ago.2011
ago.2012
ago.2013
ago.2014
ago.2015
ago.2016
ago.2017
ago.2018
ago.2019
ago.2020
Fondo A
Fondo B
Fondo C
Fondo D
Fondo E





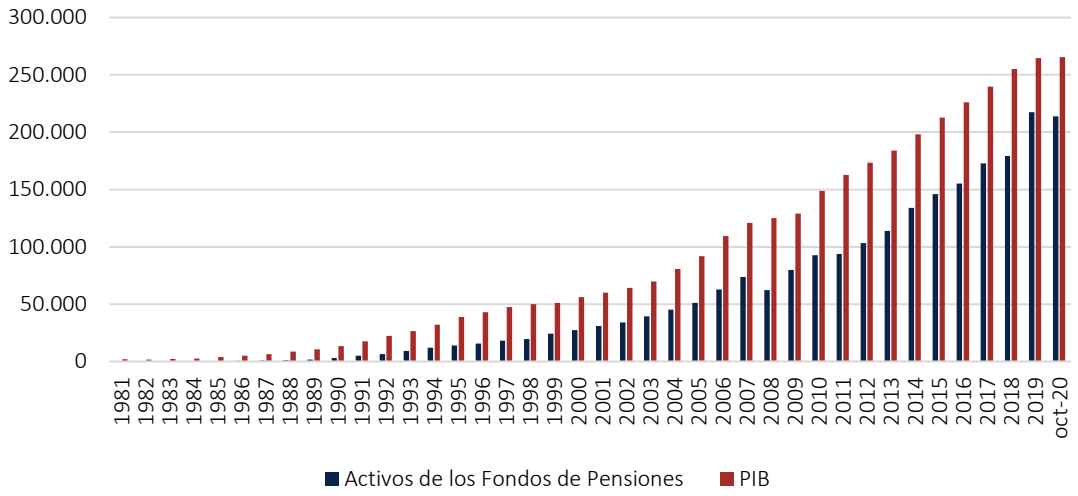
Fuente: Elaboración propia en base a SP.

Evolución de los activos de los Fondos de Pensiones

53. Actualmente, los activos administrados por los fondos de pensiones tienen un valor cercano a los US$ 200.000 millones, en torno al 80% del Producto Interno Bruto ("PIB") de Chile.[27]

54. En las Figuras 24 y 25 es posible apreciar que el incremento en valor que han registrado los fondos de pensiones ha sido superior al crecimiento del PIB. Particularmente durante los últimos diez años, los activos administrados por los fondos de pensiones han crecido a una tasa promedio anual en torno a 12%, la que se compara con un crecimiento promedio anual del PIB en torno a 8%.

Figura 24. Evolución de los activos de los Fondos de Pensiones[28] y el PIB[29]
millones de US$[30]

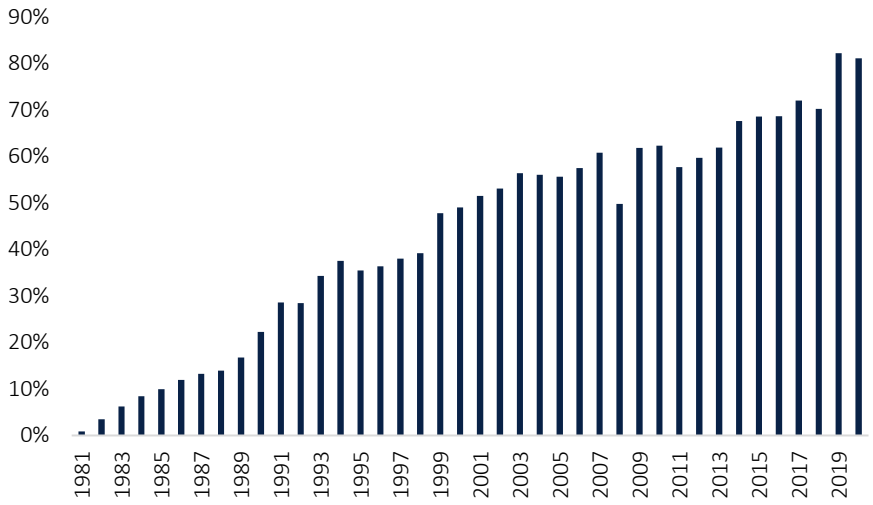


Fuente: Elaboración propia en base a cifras del Banco Central y la SP.

[27] El PIB de los últimos 12 meses es de US$ 249.603 millones al tercer trimestre del año 2020.
[28] El activo del Fondo de Pensiones incluye la inversión que se realiza con los fondos acumulados, como en las partidas del pasivo que están en proceso de acreditación o que deban traspasarse del Fondo hacia los afiliados en forma de beneficios.
[29] Gasto del PIB a precios corrientes, referencia 2013, información histórica.
[30] US$ = 750 CLP.

Figura 25. Evolución de los activos de los Fondos de Pensiones

% del PIB, octubre de 2020

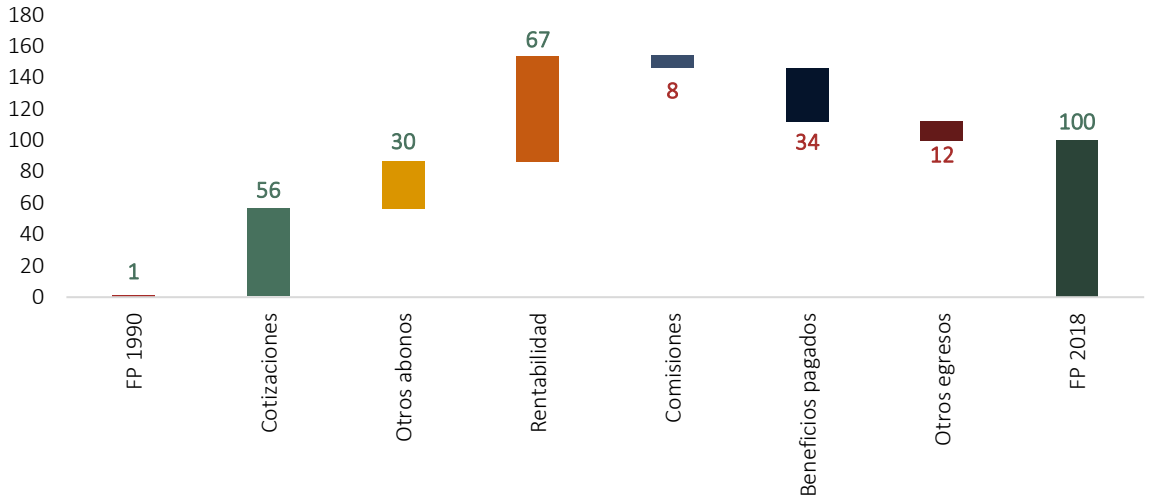


Fuente: Elaboración propia en base a cifras del Banco Central y SP.

55. Entre los años 1990 y 2018, una parte considerable del aumento en el valor patrimonial de los fondos de pensiones se explica por la rentabilidad alcanzada por estos. En efecto, en dicho período, los activos de los fondos de pensiones pasaron de US$ 2.900 millones a US$ 175.100 millones. De ese aumento de valor, el aporte más importante fue el de la rentabilidad, incluso superando al aporte realizado por las cotizaciones, a lo cual deben sumarse otros abonos como los aportes voluntarios.

56. Respecto de los egresos, en tanto, la mayor parte de estos corresponden al pago de beneficios, como pensiones, traspasos a CSV y retiros. Otros egresos también incluyen las comisiones, que han sido 8 veces menores a la rentabilidad.

Figura 26. Variación patrimonial de los Fondos de Pensiones
100 = Patrimonio de los Fondos de Pensiones a fines de 2018



Fuente: Elaboración propia en base a cifras de la SP.

Rentabilidad

57. La rentabilidad nominal es la variación porcentual del valor cuota de cada combinación de fondo y AFP en un período determinado de tiempo. Por otro lado, la rentabilidad real se obtiene al ajustar dicha variación porcentual por la variación de la UF.

58. La rentabilidad del fondo corresponde al promedio ponderado de la rentabilidad de cada AFP para un fondo determinado, por el patrimonio de dicho Fondo para cada AFP.

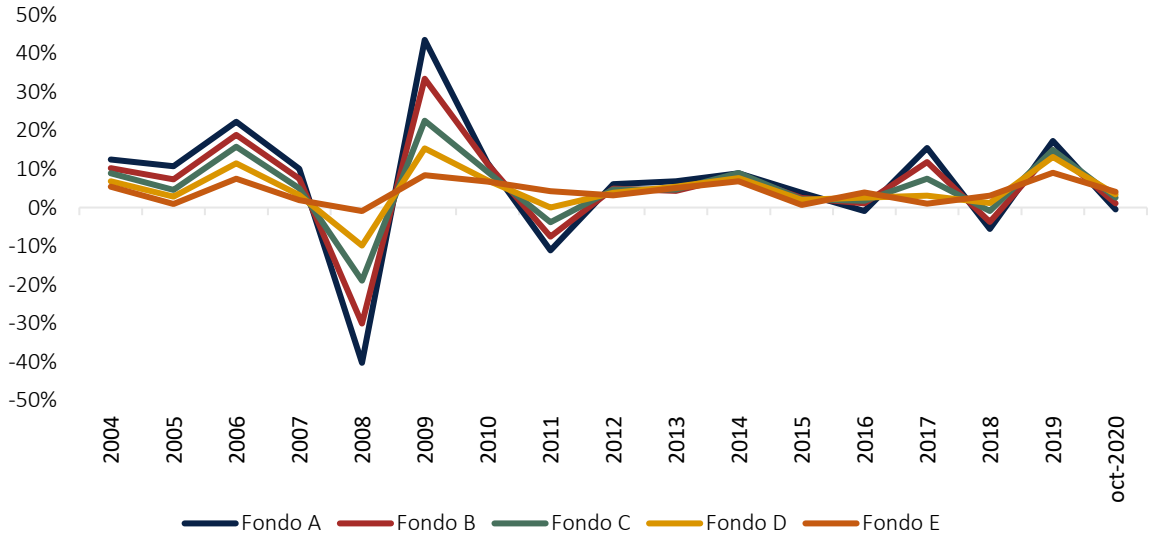
59. Así, el Fondo A ha sido el fondo más rentable. Sin embargo, este fondo ha registrado también las mayores fluctuaciones en su valor (Figura 27). En efecto, entre los años 2002 y 2020, el Fondo A alcanzó una rentabilidad real promedio anual de 5,9%, la que se compara con 4,0% en el caso del Fondo E (Tabla 13).

Tabla 13. Rentabilidad promedio anual del Sistema de Pensiones
en %, sep-02 a oct-20

Tipo de Fondo	Rentabilidad promedio anual
Fondo A	5,86%
Fondo B	5,20%
Fondo C	5,01%
Fondo D	4,59%
Fondo E	3,98%

Fuente: Elaboración propia en base a cifras de la SP.

Figura 27. Rentabilidad real anual del sistema por tipo de fondo
en %



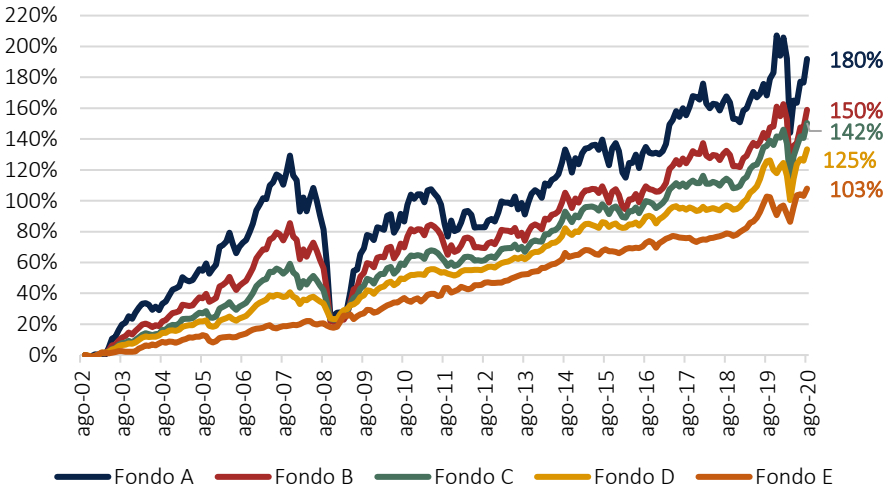
Fuente: Elaboración propia en base a cifras de la Superintendencia de Pensiones. En el caso del año 2020, se considera la rentabilidad acumulada hasta el mes de octubre.

60. Como se observa en el gráfico a continuación, a pesar de episodios esporádicos de caídas transitorias en crisis, la estrategia de multifondos ha generado altas rentabilidades acumuladas desde su creación. Es así como la rentabilidad real acumulada alcanza entre un 180% y 103%,

dependiendo del fondo analizado. Eso corresponde a la rentabilidad total real acumulada entre agosto de 2002 y octubre de 2020.

Figura 28. Rentabilidad acumulada de los Fondos

Rentabilidad real acumulada desde agosto de 2002



Fuente: Elaboración propia en base a SP. La rentabilidad acumulada corresponde a la rentabilidad total entre el periodo de inicio y el periodo final. Información hasta octubre de 2020.

61. Existe una rentabilidad mínima garantizada en caso de que la rentabilidad de un fondo se aleje del promedio del mismo fondo administrado por otras AFP. Es así como para cada Administradora, la rentabilidad real analizada de los últimos 36 meses para los Fondos A y B no puede ser menor al resultado inferior entre el retorno promedio de los últimos 36 meses de todos los fondos de ese tipo menos un 4%, y el retorno promedio de los últimos 36 meses de todos los fondos de ese tipo menos el 50% de ese retorno. Para el caso de los fondos restantes, Fondos C, D y E, la rentabilidad real analizada de los últimos 36 meses no puede ser menor al resultado inferior entre el retorno promedio de los últimos 36 meses de todos los fondos de ese tipo menos un 2% y el retorno promedio de los últimos 36 meses de todos los fondos de ese tipo menos el 50% de ese retorno.

62. La forma de garantizar esta rentabilidad es a través del Encaje, que corresponde a un activo de la Administradora equivalente al 1% de cada fondo de pensión.

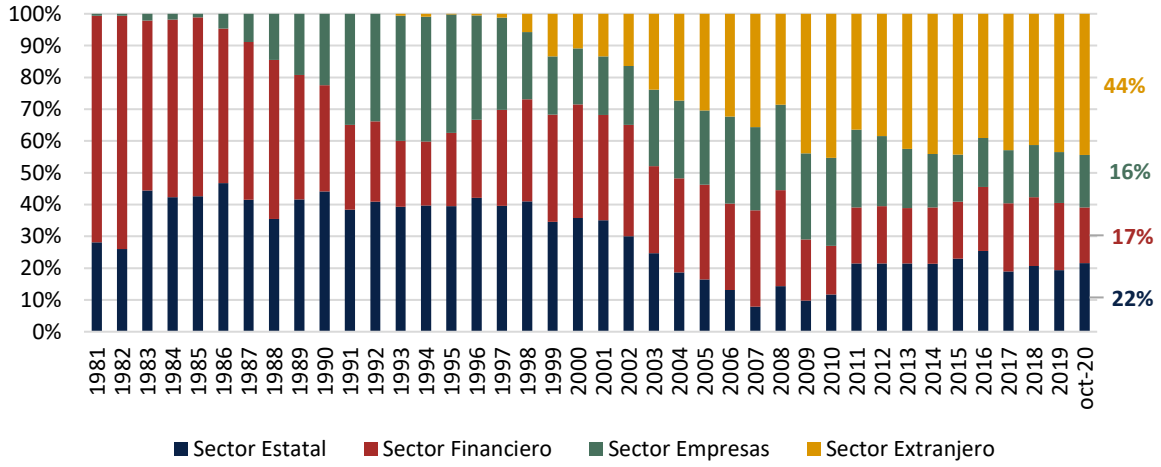
Composición de la cartera de los Fondos de Pensiones por instrumento y emisor

63. Al analizar cómo ha evolucionado la composición de la cartera de los fondos de pensiones por tipo de emisor se observa que, en octubre de 2020, un 44% del portafolio se encontraba invertido en títulos extranjeros, un 22% en instrumentos del Estado, un 18% en títulos del sector financiero nacional, y un 16% en el sector empresas nacionales[31].

64. Desde su inclusión dentro de los activos de inversión, en la década de los '90, la participación de la inversión en el sector extranjero ha ido aumentando hasta el año 2010, manteniéndose desde ese año sobre el 40% de los activos totales administrados.

Figura 29. Composición de la cartera de los Fondos por tipo de emisor

%, cifras a octubre-2020



Fuente: Elaboración propia en base a cifras de la SP.

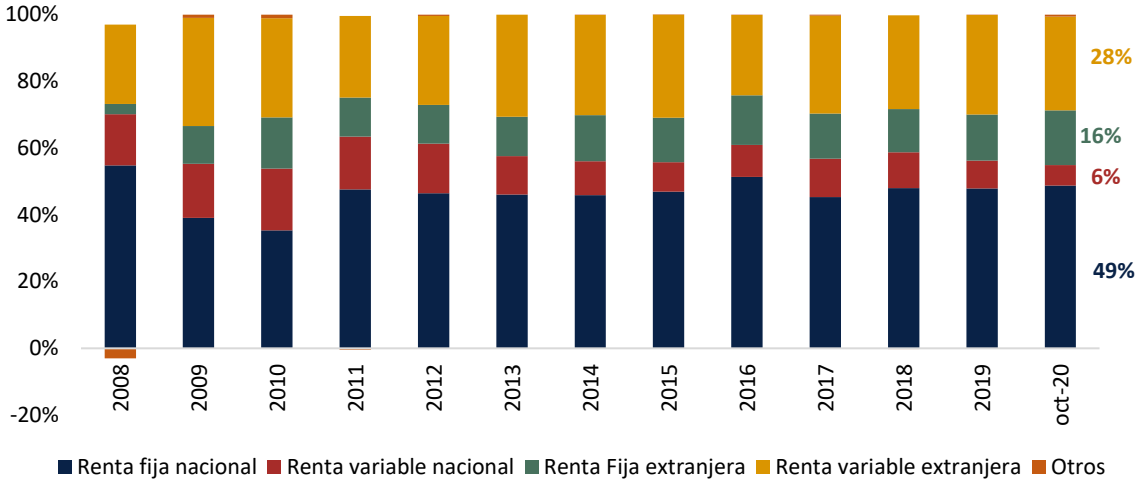
65. Al analizar la composición de la cartera de los Fondos, ahora por tipo de instrumento, se observa que un 49% del portafolio se encuentra invertido en instrumentos de renta fija nacional, un 28% en instrumentos de renta

[31] Sector Estatal se refiere a inversiones en el Banco central de Chile, Tesorería general de la República, Bonos de Reconocimiento y MINVU; Sector Financiero corresponde a letras hipotecarias, depósitos a plazo, bonos e instituciones financieras, acciones de instituciones financieras y forwards; Sector Empresas incluye acciones, bonos, efectos de comercio, cuotas de fondos de inversión y activos alternativos nacionales; y Sector Extranjero corresponde a cuotas de fondos mutuos, acciones y activos alternativos, inversión indirecta en el extranjero (a través de los fondos de inversión nacionales), instrumentos de deuda, forwards y otros

variable extranjera, un 16% en instrumentos de renta fija extranjera, un 6% en instrumentos de renta variable nacional y un 1% en otros instrumentos (Figura 30).

Figura 30. Composición de la cartera de los Fondos por tipo de instrumento[32]

%, cifras a octubre-2020

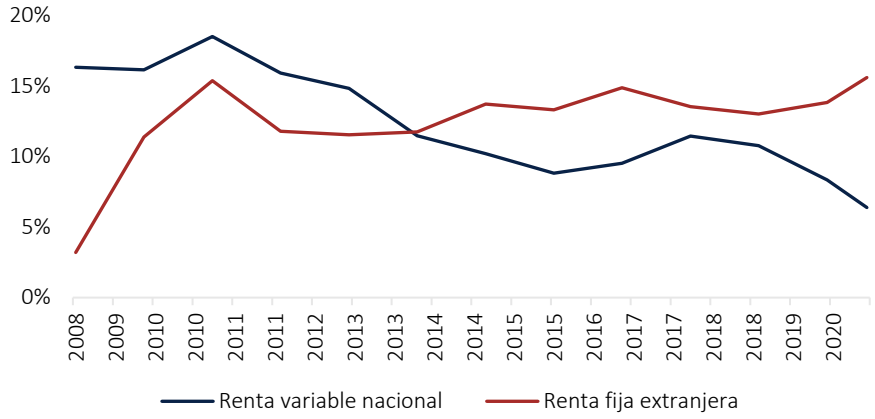


Fuente: Elaboración propia en base a cifras de la SP.

66. En los últimos años la menor participación de la renta variable nacional en los fondos de pensiones ha sido reemplazada por inversión en renta fija extranjera y nacional, tal como puede observarse en detalle en la Figura 31.

[32] La categoría "Otros" incluye Derivados, Banco Recaudaciones, Banco retiros de ahorro, Banco pago de beneficios, Banco pago de ahorro previsional voluntario, Valores por depositar y en tránsito Nacionales y Cargos en Cuentas Bancarias, además de Inversión en Opciones de Suscripción de Acciones, Cuotas de Fondos de Inversión Nacionales, Valores por depositar y en tránsito Extranjeros, Garantías entregadas en efectivo a Cámaras de Compensación y Garantías entregadas en efectivo a contrapartes distintas a Cámaras de Compensación.

Figura 31. Evolución comparada de la inversión en renta variable nacional versus renta fija extranjera
%, cifras a octubre-2020



Fuente: Elaboración propia en base a cifras de la SP.

Inversión en el extranjero

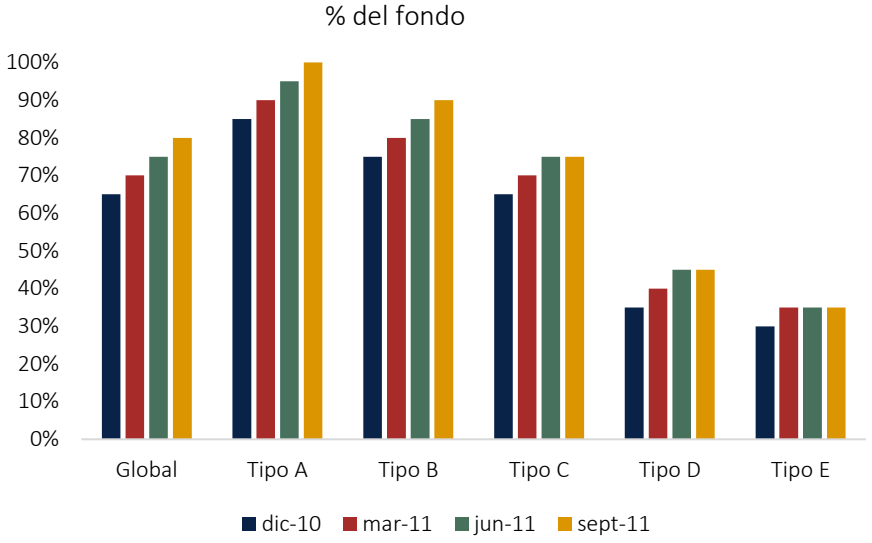
67. El límite máximo de inversión en el exterior se ha incrementado desde 1990, año en que se permitió la inversión en el extranjero. En 1994, se autorizó la inversión de los fondos en otros activos extranjeros y, en el 2010, el Banco Central modificó el límite máximo global de las inversiones en el extranjero, aumentándolo de un 60% a un 80% a partir de 2011. Al mismo tiempo, el año 2010 se aumentó el límite máximo para la inversión en el extranjero para cada tipo de fondo, variando entre un 35%, en el caso del Fondo E, y un 100% en el caso del Fondo A.

Tabla 14. Rango para el límite de inversión en el extranjero
% del fondo

Tipo de Fondo	Mínimo	Máximo
Global	30%	80%
Fondo A	45%	100%
Fondo B	40%	90%
Fondo C	30%	75%
Fondo D	20%	45%
Fondo E	10%	35%

Fuente: Elaboración propia en base a cifras del Banco Central y la SP.

Figura 32. Aumento gradual de la exposición en el extranjero



Fuente: Elaboración propia en base a cifras del Banco Central y la SP.

Inversión en nuevos instrumentos: activos alternativos

68. En el año 2016, mediante la Ley N°20.956, denominada Ley de Impulso a la Productividad, se permitió la inversión de los fondos en activos alternativos. Esta modificación permitió una mayor diversificación y una expectativa de mayor rentabilidad en el largo plazo.

69. Posteriormente, en abril de 2020, el Banco Central aumentó los límites de inversión en este tipo de activos, siendo actualmente un 13% para el Fondo A y 5% para el Fondo E (Tabla 15).

70. Entre los activos alternativos elegibles se establecieron:

- Vehículos para invertir en activos de capitales privados extranjeros
- Vehículos para invertir en deuda privada extranjera
- Coinversión en capital privado y deuda privada extranjera
- Acciones en sociedad anónimas cerradas nacionales
- Mutuos hipotecarios endosables con fines no habitacionales
- Bienes raíces nacionales no habitacionales para renta
- Sociedades en comandita por acciones nacionales

- Sociedades por acciones nacionales (SpA)
- Participación en convenios de crédito (créditos sindicatos)

Tabla 15. Límite de inversión en activos alternativos

Tipo de Fondo	Límite en 2017	Nuevo Límite 2020
Fondo A	10%	13%
Fondo B	8%	11%
Fondo C	6%	9%
Fondo D	5%	6%
Fondo E	5%	5%

Fuente: Elaboración propia en base a cifras del Banco Central y la SP.

Inversiones en instrumentos de deuda

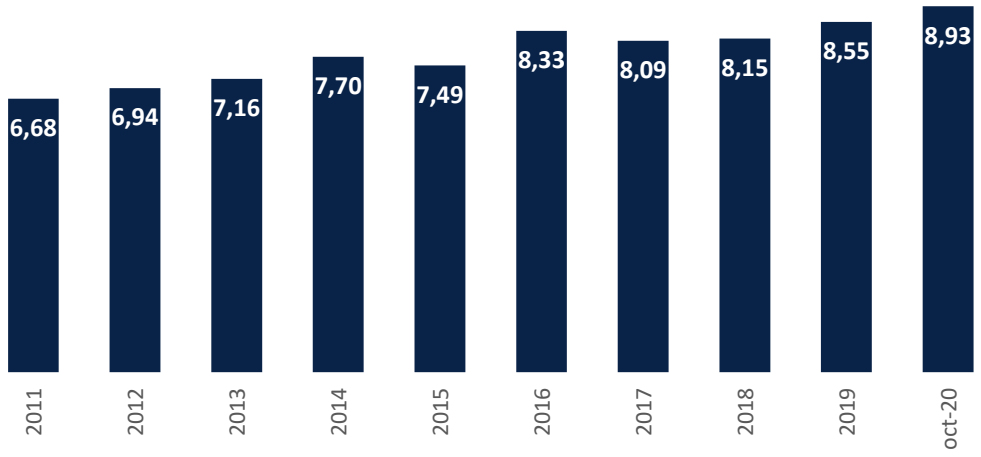
71. A continuación, se analizarán algunas características financieras de las inversiones en renta fija de los fondos de pensiones.

72. El plazo promedio de las inversiones en renta fija corresponde al promedio ponderado de los días entre la fecha actual y el vencimiento de estos instrumentos financiero[33]. En los últimos años se observa un aumento sostenido en este plazo, el que ha crecido 823 días en los últimos nueve años, llegando un promedio actual de 8,9 años de plazo, tal como se observa en la Figura 33.

[33] El vencimiento de cada instrumento financiero corresponde al promedio ponderado de los días de vencimiento de cada cupón del instrumento, ponderado por la proporción que representa cada cupón respecto al valor del instrumento. Más detalles en el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones, Libro IV, Título III, Capítulo III Plazo de los Instrumentos Financieros.

Figura 33. Plazo promedio de las inversiones de los Fondos de Pensiones[34]

En años, cifras a octubre de 2020



Fuente: Elaboración propia en base a cifras de la SP.

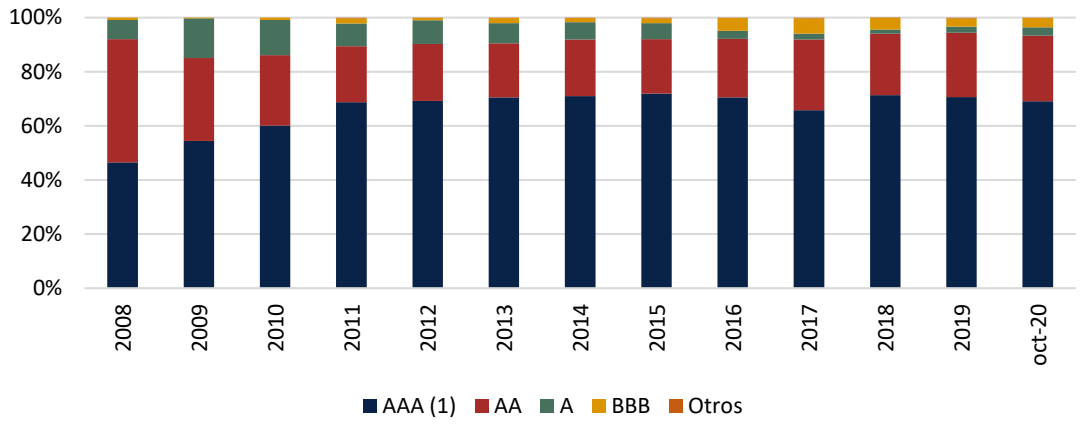
73. Desde el punto de vista de la clasificación de riesgo, en tanto, las inversiones de largo plazo[35] de los Fondos de Pensiones tienen en general la más alta clasificación. En efecto, actualmente, un 68% de las inversiones de largo plazo tienen una clasificación de riesgo igual a AAA, participación que ha aumentado un 23% en los últimos doce años, tal como se observa en la Figura 34.

[34] Corresponde al plazo de los instrumentos, que se calcula según lo dispuesto en la circular N°1.557 de la SP.

[35] Instrumentos nacionales e internacionales, dentro de los cuales se pueden encontrar Letras hipotecarias, Bonos Corporativos y Bancarios, Bonos del Banco Central y Tesorería, Pactos, Depósitos a plazo, Custodia.

Figura 34. Clasificación de los instrumentos de renta fija a LP invertidos[36]

%, cifras a octubre de 2020

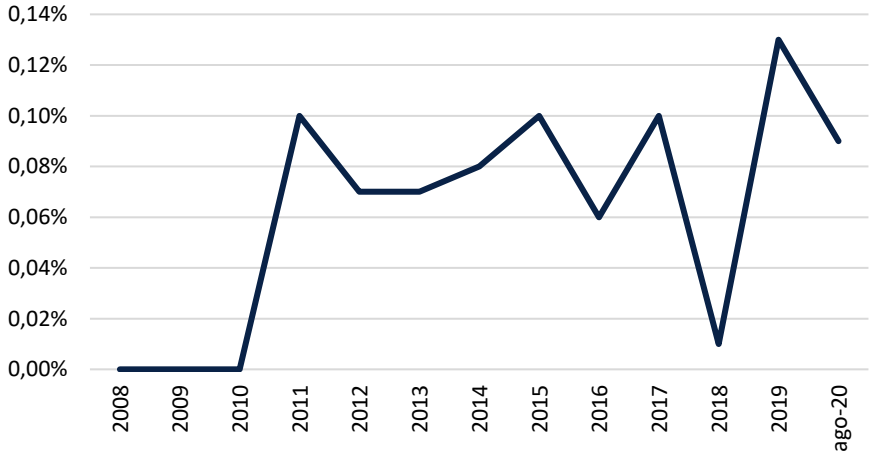


Fuente: Elaboración propia en base a cifras de la SP.

74. La participación en instrumentos de renta fija de largo plazo de alto riesgo,[37] por su parte, es muy acotada, alcanzando aproximadamente un 0,07% de la inversión total en octubre de 2020.

Figura 35. Participación de los instrumentos high yield en los Fondos

%, cifras a octubre de 2020



Fuente: Elaboración propia en base a cifras de la SP.

[36] La categoría "Otros" incluye instrumentos de calidad igual o inferior a BB.

[37] Clasificación de riesgo inferior a BBB.

1.5 Ideas para recordar…

75. El sistema chileno de pensiones se compone de tres pilares: el pilar obligatorio, el pilar voluntario y el pilar solidario. Existen tres modalidades de jubilación: de vejez, de invalidez y de sobrevivencia, las cuales pueden tener diferentes modalidades de pago.

76. La creación del sistema de multifondos en el año 2002 permitió la elección a los afiliados de fondos en base a su horizonte de inversión y su perfil de riesgo. De esta forma, es posible acceder a fondos con un mayor porcentaje de renta variable, los cuales tienen un mayor retorno esperado en el largo plazo y una mayor volatilidad esperada.

77. Durante los últimos 40 años, se ha aumentado considerablemente las alternativas de inversión de los fondos de pensiones, siendo la más reciente la inclusión de los activos alternativos.

78. Los Fondos de Pensiones en Chile actualmente tiene activos cercanos a los US$ 200.000 millones, de los cuales un 45% se encuentra invertido en el extranjero y un 55% en Chile. Por su parte, las inversiones de renta fija tienen un plazo promedio de 9 años y la mayoría están invertidas en instrumentos de la más alta clasificación.

79. A pesar de las positivas rentabilidades acumuladas durante estos 40 años, existen períodos de inestabilidad con caídas en el valor de los fondos de pensiones. Estos episodios pueden ser muy relevantes para los pensionados y cotizantes que se encuentran próximos a pensionarse. De este modo, a continuación, se revisarán los episodios de crisis de los fondos de pensiones, para luego proceder a entregar propuestas que resguarden el valor de los fondos en estos episodios.

Capítulo 2: Impacto de las Crisis Financieras en los Fondos de Pensiones

81. Para el análisis de crisis financieras, se consideraron como episodios de crisis aquellos años en que más de un fondo de pensión presentó una rentabilidad real anual menor o igual a 0%. Dado los cambios estructurales ocurridos en el sistema, se priorizó lo ocurrido con posterioridad al año 2002. Sin embargo, también se analizó lo sucedido en la crisis asiática de 1998, para establecer si existen diferencias relevantes en la duración de las crisis o efectos en los fondos de pensiones. La Figura 36 a continuación muestra el retorno anual de los fondos para el período 2003 – octubre 2020. El color verde representa una rentabilidad real anual de 6%, el amarillo de 3%, y el rojo menor a 0%.

Figura 36. Análisis de episodios de crisis

Retorno anual de los Fondos, %

Fuente: Elaboración propia en base a Superintendencia de Pensiones y Banco Central
Rojo: Rentabilidad menor a 0% real anual.
Amarillo: Rentabilidad de 3% real anual.
Verde: Rentabilidad de 6% real anual.

82. Así, durante los últimos años es posible identificar cuatro episodios de crisis.

83. En primer lugar, se observa que, durante la Crisis Financiera de 2008, la rentabilidad anual fue negativa para todos los Fondos de Pensiones, con valores de -40%, -30%, -19%, -10% y -1% para los Fondos A, B, C, D y E, respectivamente. En segundo lugar, durante la Crisis de Deuda Soberana de 2011, los Fondos A, B, C y D registraron rentabilidades reales anuales negativas, con valores de -11%, -8%, -4%, y 0%, respectivamente, observándose una rentabilidad positiva para el Fondo E de 4,2%. En tercer lugar, la Caída de la Bolsa de EE.UU. en 2018 se tradujo en retornos anuales negativos para los Fondos A, B y C, que alcanzaron valores de -6%,

-4% y -1% respectivamente, mientras los Fondos D y E alcanzaron un retorno real anual de 1% y 3%, respectivamente.

84. Adicionalmente se considera la Crisis Sanitaria COVID-19 en 2020, ya que, a pesar de que sólo se cuenta con información hasta octubre de 2020, se trata de una crisis sanitaria, social y económica que ha tenido un gran impacto a nivel mundial.

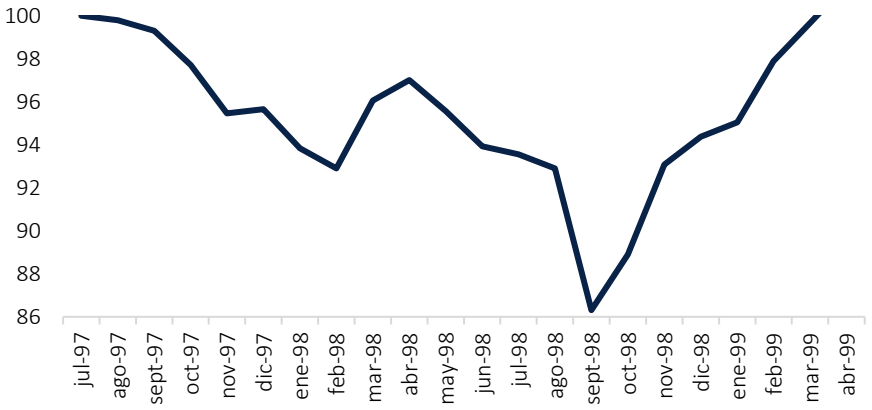
85. A continuación, se analizan las principales estadísticas de los episodios de crisis, incluyendo su duración, caída de los fondos y tiempo de recuperación. Luego, se analizarán los factores gatillantes de estas crisis y sus efectos en los activos financieros que componen las carteras de los Fondos de Pensiones.

2.1 Análisis Estadístico de Episodios de Crisis

Crisis Asiática

86. Durante la Crisis Asiática, los Fondos de Pensiones tuvieron una caída máxima de 13,7% en su valor, la cual fue alcanzada luego de 14 meses de crisis. La recuperación fue más rápida que en otras crisis posteriores, pues en tan solo 6 meses, luego de haber alcanzado la caída máxima, los fondos de pensiones superaron su valor previo al comienzo de la crisis.

Figura 37. Evolución del valor del Fondo de Pensiones durante la Crisis Asiática



Fuente: Elaboración propia en base a SP. Valor real de la cuota, siendo 100 el valor previo a la caída del Fondo.

Crisis Financiera 2008

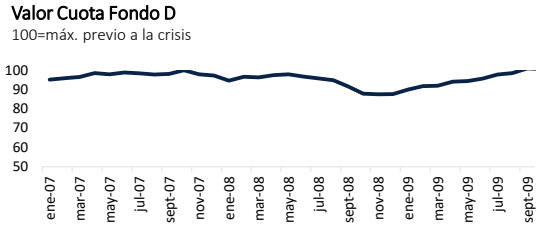
87. Durante la Crisis Financiera de 2008, los Fondos A y B fueron los que experimentaron mayores caídas y un mayor tiempo de recuperación. El valor del Fondo A cayó durante 16 meses hasta alcanzar una caída máxima de -46% en febrero de 2009, y tuvo un tiempo de recuperación 66 meses, alcanzando los niveles previos a la crisis recién en agosto de 2014.

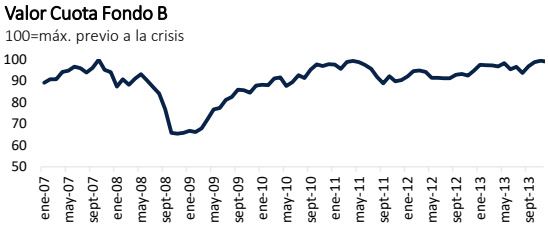
88. Por su parte, el valor del Fondo B cayó durante 13 meses hasta alcanzar una caída máxima de -35% en noviembre 2008, y tuvo un tiempo de recuperación de 60 meses, alcanzando los niveles previos a la crisis en noviembre de 2013. Los valores de los Fondos C y D experimentaron caídas máximas de -23% y -12%, y tiempos de recuperación hasta alcanzar los niveles previos a la crisis de 20 y 10 meses, respectivamente.

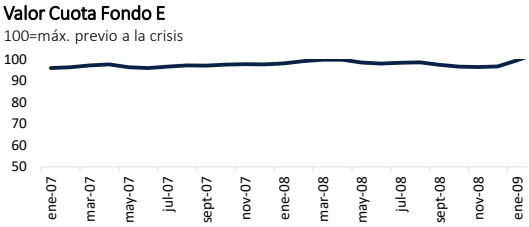
89. Finalmente, el Fondo E experimentó una caída máxima de -3% en su valor, con un tiempo de recuperación de 2 meses.

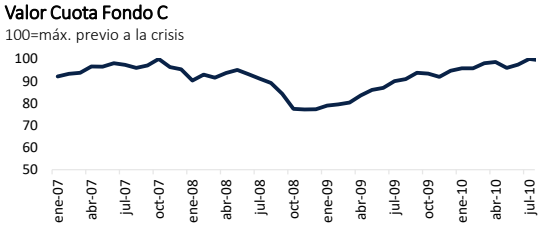
90. En la Figura 38 se observa para cada crisis la evolución que tuvieron los valores cuota de los fondos corregidos por inflación, de tal forma que refleje el cambio real en la valorización de los ahorros de los cotizantes. El eje vertical muestra el valor del fondo, siendo 100 el valor máximo alcanzado antes de comenzar a la crisis. Por otro lado, en el eje horizontal se muestra el tiempo, en meses, que se demoró cada fondo en volver a su nivel previo a la caída.

Figura 38. Evolución del valor de los Fondos durante la Crisis Financiera 2008









Fondo	A	B	C	D	E
Caída máx.	-46%	-35%	-23%	-12%	-3%
Tiempo hasta caída máx. (meses)	16	13	13	13	7
Tiempo de recuperación[1] (meses)	66	60	20	10	2

91.

Fuente: Elaboración propia en base a SP. Valor real de la cuota del fondo, siendo 100 el valor previo a la caída del Fondo.

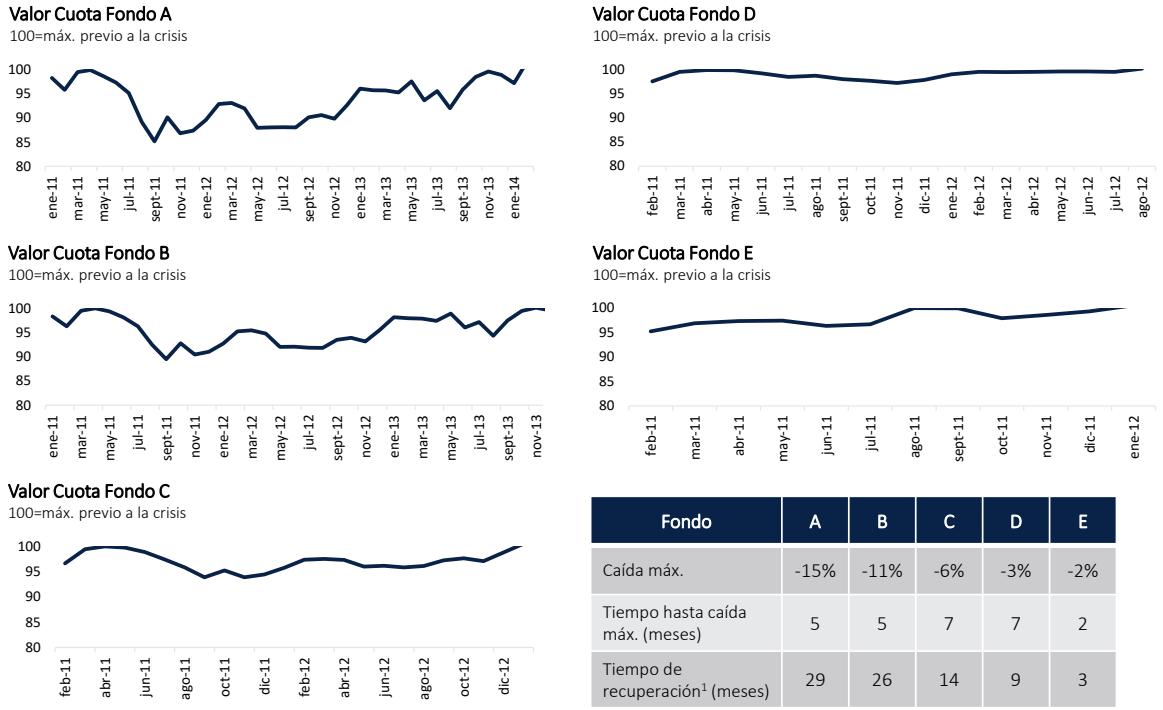
Crisis de Deuda Soberana 2011

92. Durante la Crisis de Deuda Soberana de 2011, los Fondos A y B fueron los que experimentaron mayores caídas y un mayor tiempo de recuperación. El valor del Fondo A cayó durante 5 meses hasta alcanzar una caída máxima de -15% en septiembre 2011, y tuvo un tiempo de recuperación 29 meses alcanzando los niveles previos a la crisis recién en febrero de 2014. Por su parte, el valor del Fondo B cayó durante 5 meses hasta alcanzar una caída máxima de -11% en septiembre 2011, y tuvo un tiempo de recuperación de 26 meses, alcanzando los niveles previos a la crisis en noviembre de 2013.

93. Los valores de los Fondos C y D experimentaron caídas máximas de -6% y -3%, y tiempos de recuperación hasta alcanzar los niveles previos a la crisis de 14 y 9 meses respectivamente.

94. Finalmente, el Fondo E experimentó una caída máxima de -2% de su valor, con un tiempo de recuperación de 3 meses.

Figura 39. Evolución del valor de los Fondos durante la Crisis de Deuda Soberana 2011



Fondo	A	B	C	D	E
Caída máx.	-15%	-11%	-6%	-3%	-2%
Tiempo hasta caída máx. (meses)	5	5	7	7	2
Tiempo de recuperación[1] (meses)	29	26	14	9	3

Fuente: Elaboración propia en base a SP. Valor real de la cuota del fondo, siendo 100 el valor previo a la caída del Fondo.

Caída en la Bolsa de EE.UU. 2018

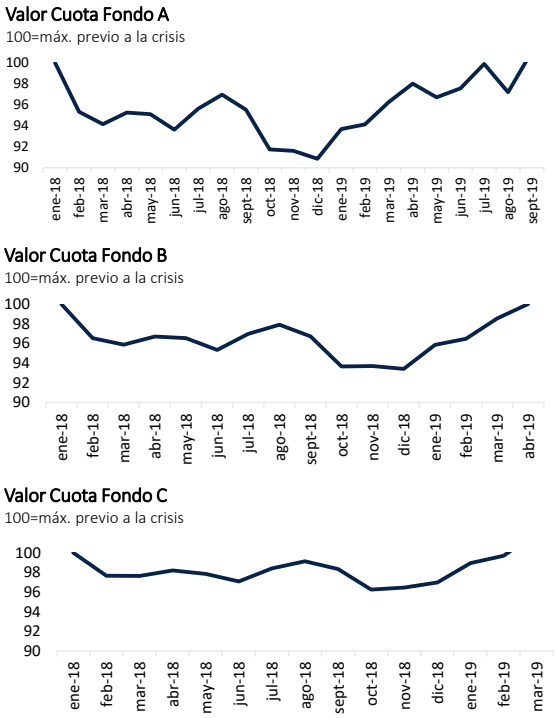
95. Durante la Caída de la Bolsa de EE.UU. en 2018, el Fondo A fue el que experimentó mayores caídas y un mayor tiempo de recuperación. El valor del Fondo A cayó durante 11 meses hasta alcanzar una caída máxima de -9%, en diciembre 2018, y tuvo un tiempo de recuperación 9 meses, alcanzando los niveles previos a la crisis recién en septiembre 2019.

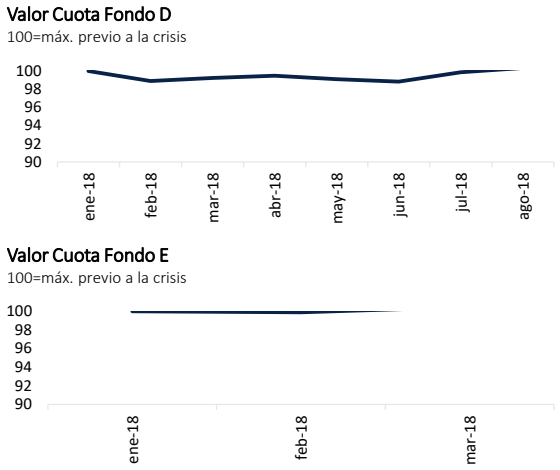
96. Por su parte, el valor del Fondo B cayó durante 11 meses, hasta alcanzar una caída máxima de -7% en diciembre 2018, y tuvo un tiempo de recuperación de 4 meses, alcanzando los niveles previos a la crisis en abril de 2019.

97. Los valores de los Fondos C y D experimentaron caídas máximas de -4% y -1%, y tiempos de recuperación hasta alcanzar los niveles previos a la crisis de 5 y 2 meses respectivamente.

98. Finalmente, el Fondo E experimentó una caída máxima de -0,1% en su valor, con un tiempo de recuperación de sólo un mes.

Figura 40. Evolución del valor de los Fondos durante la Caída en la Bolsa de EE.UU. 2018





Fondo	A	B	C	D	E
Caída máx.	-9%	-7%	-4%	-1%	-0,1%
Tiempo hasta caída máx. (meses)	11	11	9	5	1
Tiempo de recuperación[1] (meses)	9	4	5	2	1

Fuente: Elaboración propia en base a SP. Valor real de la cuota, siendo 100 el valor previo a la caída del Fondo.

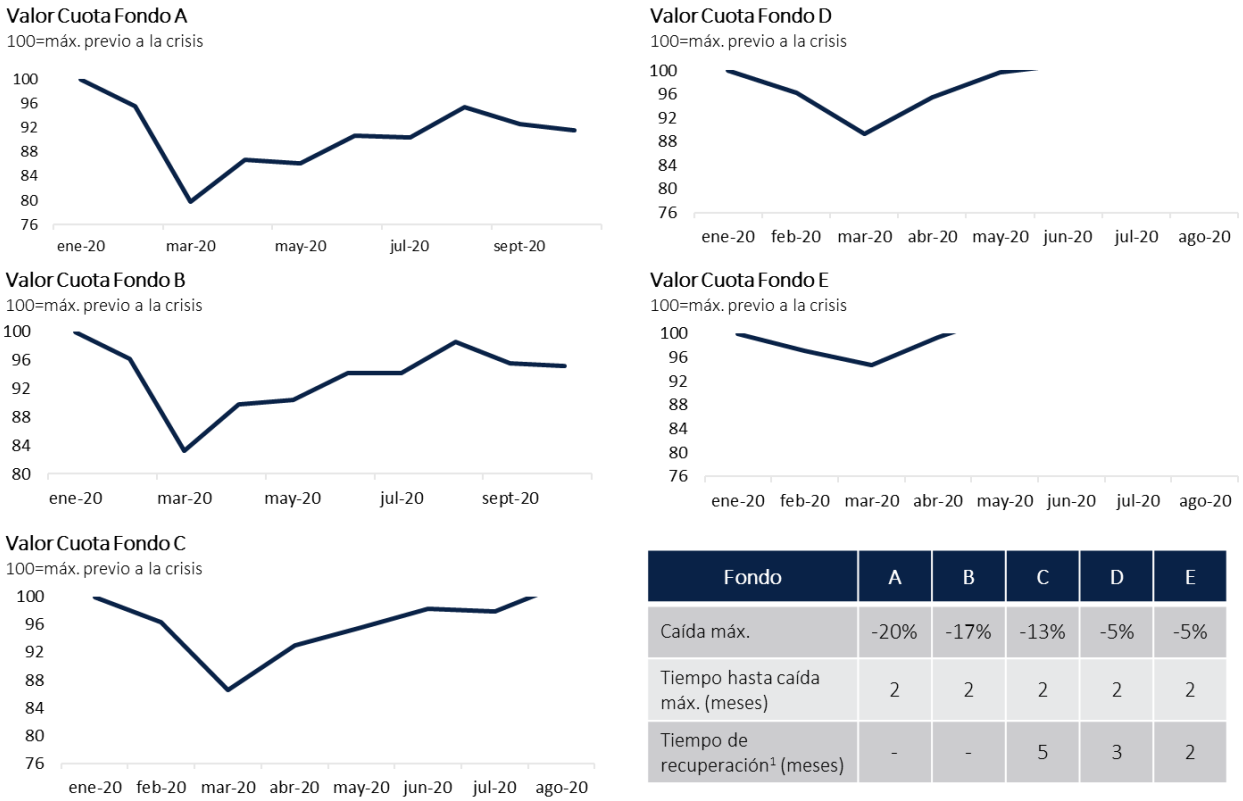
Crisis Sanitaria COVID-19 2020

99. Durante la Crisis Sanitaria COVID-19, los Fondos A y B fueron los que experimentaron mayores caídas, y aún no han logrado retornar a los niveles previos a la crisis. El valor del Fondo A cayó durante 2 meses hasta alcanzar una caída máxima de -20% en marzo de 2020. Por su parte, el valor del Fondo B cayó durante 2 meses hasta alcanzar una caída máxima de -17% en marzo de 2020.

100. Los valores de los Fondos C y D experimentaron caídas máximas de -13% y -5%, y tiempos de recuperación hasta alcanzar los niveles previos a la crisis de 5 y 3 meses, respectivamente.

101. Finalmente, el Fondo E experimentó una caída máxima de -5% de su valor, con un tiempo de recuperación de 2 meses.

Figura 41. Evolución del valor de los Fondos durante la Crisis COVID-19 2020



Fondo	A	B	C	D	E
Caída máx.	-20%	-17%	-13%	-5%	-5%
Tiempo hasta caída máx. (meses)	2	2	2	2	2
Tiempo de recuperación[1] (meses)	-	-	5	3	2

Fuente: Elaboración propia en base a SP. Valor real de la cuota, siendo 100 el valor previo a la caída del Fondo.

Volatilidades

102. La Figura 42 muestra las volatilidades de los distintos fondos de pensiones en el horizonte de estudio.

103. El Fondo A muestra una mayor volatilidad durante la Crisis Financiera, con un máximo de 7% en diciembre 2009. Recientemente, durante la Crisis COVID-19 aumentó la volatilidad de este fondo alcanzando un valor de 5,1% e.

104. De manera similar, el Fondo B muestra una mayor volatilidad durante la Crisis Financiera, con un máximo de 5% en agosto y septiembre 2009. Recientemente, durante la Crisis Sanitaria aumentó la volatilidad del fondo alcanzando un valor de 4,1%.

105. Por su parte, el Fondo C alcanzó su máxima volatilidad, 3,2%, durante las crisis Financiera de 2008 y Sanitaria de 2020.

106. Finalmente, los Fondos D y E alcanzaron su volatilidad máxima durante la Crisis Sanitaria de 2020, con valores de 2,8% y 2,1%, respectivamente.

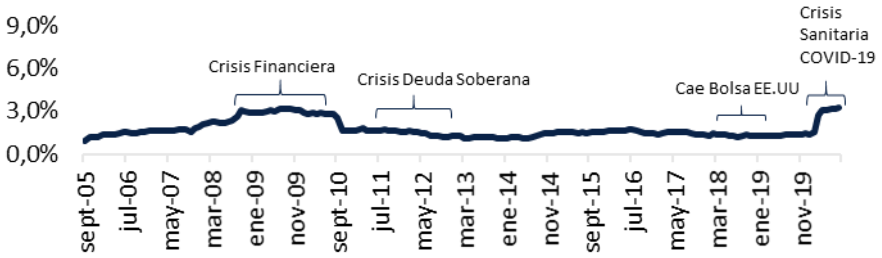
Figura 42. Volatilidad de los Fondos de Pensiones

Desviación estándar, últimos 24 meses

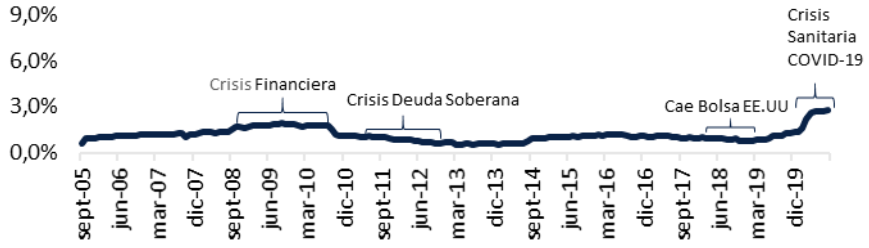
Fondo A

Fondo B

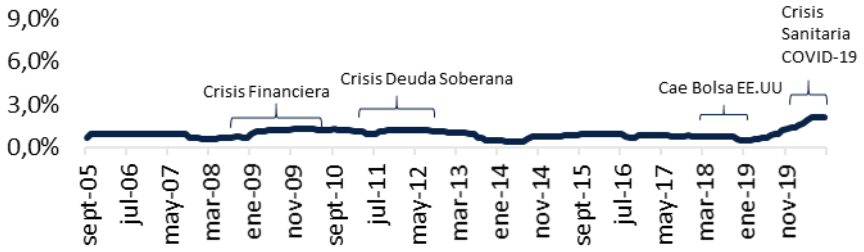
Fondo C



Fondo D



Fondo E



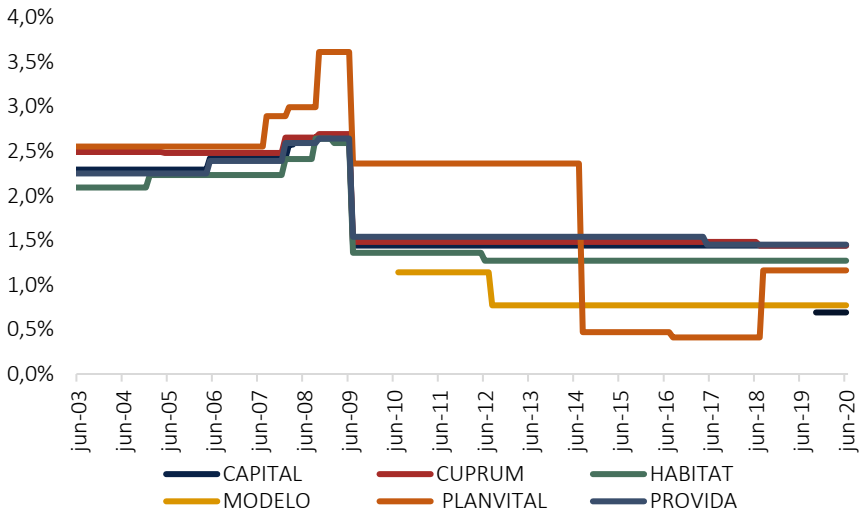
Fuente: Elaboración propia en base a SP.

Comisiones

107. La Figura 43 muestra que no se observan movimientos relevantes en las comisiones durante los períodos de crisis, con excepción del cambio regulatorio en el año 2008.

Figura 43. Evolución de las comisiones cobradas por las AFP

% sobre renta imponible, junio 2003 – junio 2020



Fuente: Elaboración propia en base a cifras de la SP.

2.2 Evolución de Cotizantes y Pensionados en las Crisis

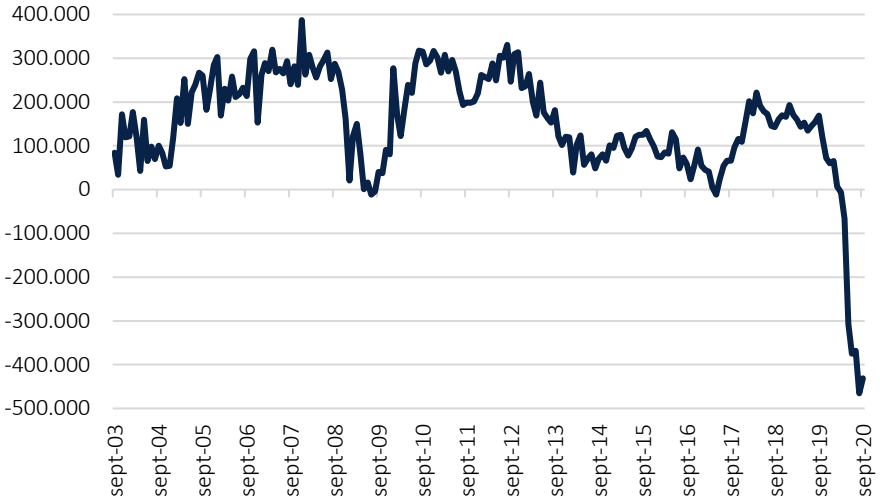
Cotizantes e ingreso imponible

108. Un elemento relevante en las crisis son las menores cotizaciones que realizan los afiliados, las cuales pueden ocurrir tanto por la pérdida de empleo, lo que los lleva a no cotizar, o por menores ingresos.

109. Al respecto, en la Figura 44 se observa que las crisis están asociadas a un menor crecimiento e incluso caídas en el número de cotizantes. Salvo caídas puntuales, en las crisis del año 2008 y en 2017, se observa un crecimiento constante en el número de cotizantes. Sin embargo, en la reciente crisis del COVID-19 hubo una caída significativa en los cotizantes. Es así como la mayor caída anual se dio en agosto de 2020, con 187.244 menos mujeres (-8,7%) y 278.171 menos hombres (-8,0%) cotizando respecto a agosto de 2019.

Figura 44. Evolución del número de cotizantes

Variación respecto al mismo período del año anterior, septiembre 2003 – septiembre 2020

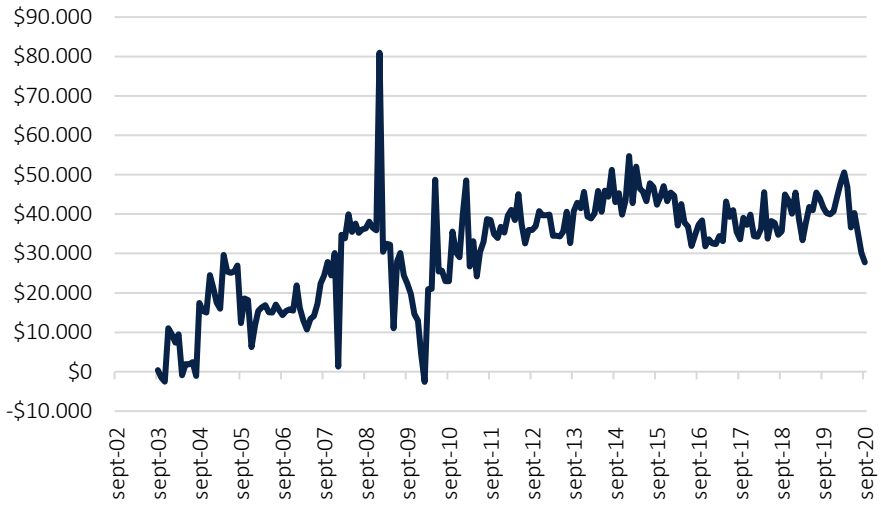


Fuente: Elaboración propia en base a SP.

110. Respecto al ingreso imponible, en la Figura 45 es posible observar que éste no ha tenido caídas significativas durante los períodos de crisis. Por lo tanto, las razones de los menores ahorros previsionales de estos períodos provendrían mayormente de la pérdida de empleo o de la no cotización en el caso de trabajadores independientes.

Figura 45. Evolución del ingreso imponible promedio de los cotizantes

Variación respecto al mismo período del año anterior (pesos), septiembre 2003 - septiembre2020



Fuente: Elaboración propia en base a SP.

Pensionados

111. Las situaciones de crisis afectan tanto a aquellos que están próximos a pensionarse como a los pensionados.

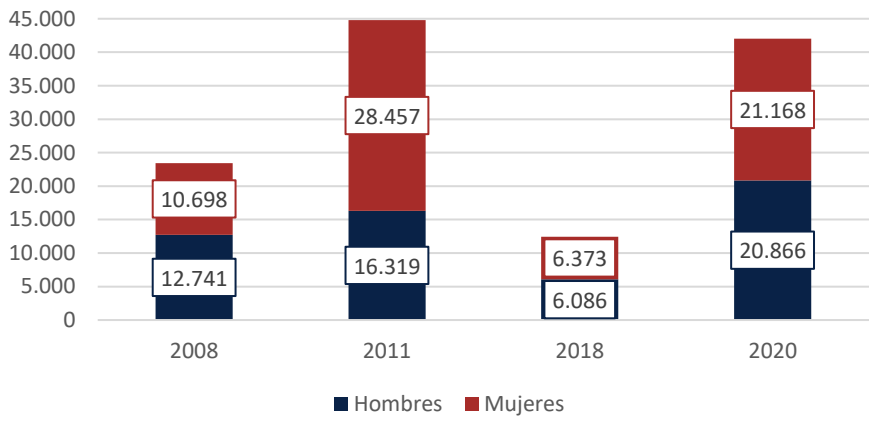
112. En el caso de los afiliados próximos a pensionarse, en caso de jubilarse en un momento de crisis, el menor valor de los fondos de pensiones implicaría una menor jubilación en caso de seleccionar una pensión de renta vitalicia. Distinto es el caso de la renta programada, donde la mantención de sus ahorros en los fondos de las AFP le permitiría beneficiarse de una mejor pensión cuando se recupere el valor de los fondos.

113. Para los pensionados, en tanto, las situaciones de crisis afectan directamente a aquellos que se encuentran con modalidad de renta programada. Éstos se ven afectado tanto por el menor valor de sus fondos, como por el efecto de esta menor rentabilidad de los Fondos C, D y E sobre la TITRP. Este último efecto puede ser compensado por el mayor exceso de retorno sobre el retorno libre de riesgo.

114. En la Figura 46 es posible observar que existe un número relevante de personas que se pensionan en situaciones de crisis. Para esto, se

consideraron todas las personas que, durante las crisis analizadas, se pensionaron cuando ninguno de los fondos había recuperado su valor previo a la crisis. Es así como en el año 2020, 21.168 mujeres y 20.866 hombres se pensionaron cuando sus ahorros tenían un valor inferior al valor que tenían en enero de 2020.

Figura 46. Número de pensionados en situaciones de crisis



Fuente: Elaboración propia en base a SP. Se consideró el total de pensionados en los meses en los cuales los 5 fondos estuvieron bajo su valor previo a la crisis.

2.3 Factores Relevantes en Períodos de Crisis

115. Analizadas las principales estadísticas de las crisis que afectaron los fondos de pensiones, a continuación, se analizan los factores relevantes en períodos de inestabilidad y sus efectos sobre los activos financieros que componen las carteras de los fondos de pensiones.

Crisis Financiera Subprime

116. Esta crisis tuvo su origen en el colapso de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos, que provocó a fines de 2007 la crisis de las hipotecas subprime. Las repercusiones de la crisis hipotecaria comenzaron a manifestarse fuertemente desde inicios de 2008 afectando primero al sistema financiero estadounidense, y después al internacional.

117. Este shock sistémico provocó la crisis más grande desde la Gran Depresión, lo que se reflejó en una caída de 3,9 % en el PIB de Estados Unidos y de 3,3 % en el PIB de Chile.

118. En cuanto a la renta variable, el S&P500 tuvo una caída de 57 %, y el IPSA de 40 %. Por el lado de las tasas, los bonos del tesoro de Estados Unidos cayeron más de 3 puntos porcentuales ("pp"), mientras que la Reserva Federal bajó su tasa de referencia en 5 pp. En Chile, el Banco Central redujo la TPM en más de 7 pp. Ambas tasas de referencia llegaron a sus mínimos históricos, reflejando la gravedad de la crisis financiera. En este contexto el precio del cobre llegó a caer 69 %, y el tipo de cambio se depreció en 59 %.

Tabla 16. Crisis Financiera 2008: Factores relevantes

2007-2010	Valor previo a la crisis	Valor mínimo durante la crisis	Cambio
PIB Chile (% var. a/a)	5,7	-3,3	-9,0 pp
PIB USA (% var. a/a)	1,1	-3,9	-5,0 pp
S&P 500	1565	677	-57%
IPSA	3500	2101	-40%
UST10 (%)	5,30	2,06	-3,2 pp
Tasa Fed Funds (%)	5,25	0,25	-5,0 pp
TPM Chile (%)	8,25	0,5	-7,25 pp
P°Cobre (US$/lb)	4,08	1,25	-69%
CLP/USD	430	683	59%

Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.

Crisis de Deuda Soberana 2011

119. La Crisis de Deuda Soberana europea fue la mayor crisis que afectó a los países de la zona euro desde el año 2009. En esta crisis, varios países miembros de la eurozona fueron incapaces de pagar o refinanciar su deuda pública, o rescatar a los bancos sobre endeudados sin la ayuda de terceros, como otros países de la zona euro, el Banco Central Europeo o el Fondo Monetario Internacional.

120. Las causas detalladas de la crisis de la deuda variaron entre países. En muchos de ellos, las deudas privadas, que surgieron de una burbuja inmobiliaria, se transfirieron a la deuda soberana como resultado de los rescates del sistema bancario y las respuestas gubernamentales a las economías en desaceleración posteriores a la burbuja. Además, la estructura de la eurozona como una unión monetaria, pero sin unión fiscal, contribuyó a la crisis y limitó la capacidad de respuesta de los líderes europeos. Los bancos europeos poseen una cantidad significativa de deuda soberana, por lo que las preocupaciones sobre la solvencia de los sistemas bancarios o soberanos se reforzaron negativamente.

121. Esta crisis se reflejó en un crecimiento de 0,9% en el PIB de Estados Unidos y de 3,6% en el PIB de Chile.

122. En cuanto a la renta variable, el S&P500 tuvo una caída de 19%, y el IPSA de 33%. Por el lado de las tasas, los bonos del tesoro de Estados Unidos cayeron en 2,4 pp, mientras que la Reserva Federal no alteró su tasa de referencia. El Banco Central de Chile, por su parte, redujo la TPM en 2 pp. En este contexto el precio del cobre llegó a caer 35%, y le tipo de cambio se depreció en 22%.

Tabla 17. Crisis de Deuda Soberana 2011: Factores relevantes

2011	Valor previo a la crisis	Valor mínimo durante la crisis	Cambio
PIB Chile (% var. a/a)	9,3	3,6	-5,7 pp
PIB USA (% var. a/a)	3,2	0,9	-2,3 pp
S&P 500	1364	1099	-19%
IPSA	5041	3391	-33%
UST10 (%)	3,74	1,39	-2,4 pp
Tasa Fed Funds (%)	0,25	0,25	0,0 pp
TPM Chile (%)	5,25	3,25	-2,0 pp
P°Cobre (US$/lb)	4,63	3,02	-35%
CLP/USD	456	556	22%

Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.

Caída en la Bolsa de EE.UU. 2018

123. En 2018 la bolsa de EE.UU. sufrió su peor caída en 10 años, y el Dow Jones registró la mayor caída en puntos de su historia. Esta fue la peor caída porcentual de la bolsa estadounidense en 10 años, siendo la mayor caída en puntos en su historia. Esta crisis, que se traspasó a otros activos financieros, se inició por la expectativa de una contracción más acelerada en la política monetaria de EE.UU.

124. Esta crisis se tradujo en un crecimiento de 2,0% en el PIB de Estados Unidos y de 1,4% en el PIB de Chile.

125. En cuanto a la renta variable, el S&P500 tuvo una caída de 20%, y el IPSA de 22%. Por el lado de las tasas, los bonos del tesoro de Estados Unidos cayeron alrededor de 2 pp, mientras que la Reserva Federal no alteró su tasa de referencia. El Banco Central de Chile por su parte tampoco alteró la TPM. En este contexto el precio del cobre llegó a caer 23%, y el tipo de cambio se depreció en 23%.

Tabla 18. Caída en la Bolsa de EE.UU. 2018: Factores relevantes

2018	Valor previo a la crisis	Valor mínimo durante la crisis	Cambio
PIB Chile (% var. a/a)	5,3	1,4	-3,9 pp
PIB USA (% var. a/a)	3,3	2,0	-1,3 pp
S&P 500	2931	2351	-20%
IPSA	5880	4605	-22%
UST10 (%)	3,24	1,46	-1,8 pp
Tasa Fed Funds (%)	1,5	1,5	0 pp
TPM Chile (%)	2,5	2,5	0 pp
P°Cobre (US$/lb)	3,30	2,53	-23%
CLP/USD	587	722	23%

Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.

Crisis Sanitaria COVID-19 2020

126. La Crisis Sanitaria tuvo su origen en la enfermedad por coronavirus, COVID-19, que fue identificada por primera vez en diciembre 2019 en la ciudad de Wuhan, en China, y reconocida como pandemia global por la OMS el 11 de marzo de 2020.

127. A septiembre de 2020 se han informado alrededor de 30 millones de casos de la enfermedad, en más de 200 países y territorios en el mundo, con alrededor de 900.000 muertes. La pandemia ha tenido un efecto económico disruptivo, debido a las medidas de confinamiento para contener el virus, que incluyen cuarentenas, restricciones de movilidad y cierre de fronteras. El efecto de la pandemia se reflejó en una en una caída de 9,1% en el PIB de Estados Unidos y de 14,1% en el PIB de Chile.

128. En cuanto a la renta variable, el S&P500 tuvo una caída de 34%, y el IPSA de 42%. Por el lado de las tasas, los bonos del tesoro de Estados Unidos cayeron 1,4 pp, mientras que la Reserva Federal bajó la tasa en 1,5 pp. El Banco Central de Chile por su parte redujo la TPM en 1,25 pp. En este contexto el precio del cobre llegó a caer 26%, y el tipo de cambio se depreció en 16%.

Tabla 19. Crisis Sanitaria COVID-19 2020: Factores relevantes

2020	Valor previo a la crisis	Valor mínimo durante la crisis	Cambio
PIB Chile (% var. a/a)	0,2	-14,1	-14,3 pp
PIB USA (% var. a/a)	2,3	-9,1	-11,4 pp
S&P 500	3386	2237	-34%
IPSA	4996	2876	-42%
UST10 (%)	1,91	0,51	-1,4 pp
Tasa Fed Funds (%)	1,75	0,25	-1,5 pp
TPM Chile (%)	1,75	0,5	-1,25 pp
P°Cobre (US$/lb)	2,87	2,12	-26%
CLP/USD	751	868	16%

Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.

2.4 Ideas para recordar…

129. Las mayores caídas en el valor de los fondos de pensiones en crisis ocurrieron en los fondos más riesgosos, con una caída máxima de 46% en la crisis financiera de 2008.

130. Todas estas caídas han sido recuperadas en el tiempo, aunque con diferentes tiempos de recuperación. El máximo período de tiempo que un fondo demoró en recuperar su valor previo a la crisis fue de 82 meses, en la crisis financiera de 2008 (Fondo A), y el tiempo mínimo fue 2 meses en la crisis del año 2018 (Fondo E).

131. Durante la crisis del COVID-19, la caída en el valor de los fondos fue más rápida que en crisis anteriores, registrándose la mayor caída observada desde la crisis financiera de 2008.

132. Entre la crisis financiera de 2008 y la actual crisis del COVID-19 ha habido un significativo aumento en la volatilidad del retorno de los fondos.

133. Las crisis están asociadas a un menor crecimiento e incluso caídas en el número de cotizantes. La mayor caída anual se registró en agosto de 2020, durante la crisis del COVID-19, con 465.415 menos cotizantes que agosto de 2019.

134. En la crisis del COVID-19, hubo al menos 21.168 mujeres y 20.866 hombres que se jubilaron cuando los fondos aún no habían recuperado su valor previo a la crisis. Este menor valor de los fondos y las menores tasas de interés podrían afectar negativamente las pensiones de estas personas.

135. Por último, para los pensionados bajo retiro programado, existen efectos negativos en sus pensiones derivados de los menores retornos de los fondos.

136. Los factores determinantes de las grandes crisis que han afectado al valor de los fondos de pensiones han tenido un origen exógeno a Chile, y se han producido principalmente por factores financieros.

137. Estos episodios han sido acompañados de fuertes contracciones en el PIB, con un crecimiento trimestral mínimo de -14,1% a/a para Chile y -9,1% a/a para EE.UU. durante la crisis del COVID-19.

138. El menor valor de los fondos de pensiones en las crisis se explica en primer lugar por las grandes caídas en el valor de los activos de renta variable. Las máximas caídas ocurridas en los períodos analizados fueron de 42% en la bolsa de Chile y 57% en la bolsa de EE.UU. durante la crisis financiera de 2008.

139. Por otro lado, existen algunos factores que compensan esta caída en el precio de los activos. En primer lugar, la depreciación del tipo de cambio aumenta el valor en pesos de los fondos de pensiones (la máxima depreciación en una de las crisis analizadas alcanzó 59%). Junto a esto, la disminución en las tasas bases aumenta el valor de los activos de renta fija, aunque esto puede ser compensado con el mayor premio por riesgo.

Estas caídas en el valor de los activos financieros pueden afectar tanto a aquellos afiliados que se encuentran prontos a jubilarse, como a aquellos que ya se encuentran pensionados.

140. A continuación, se procederá a analizar posibles cambios normativos que permitan resguardar sus fondos en tiempos de crisis.

Capítulo 3: Cambios de algunas políticas de inversión de los fondos de pensiones

141. En este capítulo se evaluará el impacto en los fondos de pensiones ante el cambio en un conjunto de políticas.

142. Como se analizó en el capítulo anterior, los afiliados próximos a pensionarse pueden tener una disminución en el valor de sus ahorros durante períodos de crisis. En este contexto, se analizará la creación de un Fondo F, que evite la existencia de riesgos de variaciones en el ahorro en estos episodios.

143. Por otra parte, se estableció que la existencia del sistema de multifondos permite asignar estos fondos de acuerdo con el horizonte de inversión y la aversión al riesgo del afiliado. De esta manera, se estudiará la distribución actual de los afiliados en los diferentes multifondos de acuerdo con su edad, para determinar si existen discrepancias respecto a sendas recomendadas de inversión en los multifondos durante la vida del afiliado.

144. Se estudió también cómo el movimiento entre diferentes fondos, en escenarios con menor liquidez y baja demanda por activos más riesgosos, podía provocar una caída aún mayor en el valor de los fondos de pensiones. Así, para evitar estas caídas indeseadas, se analizará el efecto de una mejor educación previsional.

145. Durante los últimos años ha habido diversas propuestas para buscar un mayor retorno en los fondos de pensiones. Estas incluyen un aumento de la inversión en activos alternativos, un aumento de la inversión en activos extranjeros, una disminución de la inversión en renta variable (para disminuir el riesgo en períodos crisis), y la disminución de la duración de los activos en renta fija. Estas cuatro políticas serán analizadas en este capítulo.

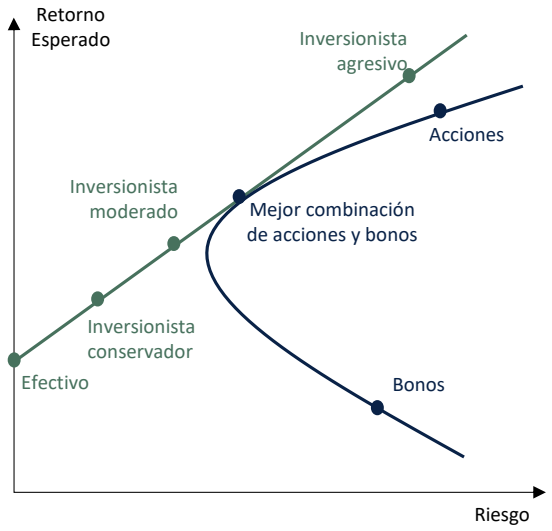
146. Por último, se analiza el efecto de un retiro de los fondos de pensiones.

147. La decisión de la distribución dentro de un portafolio de inversión fue profundamente desarrollada en la segunda mitad del siglo anterior, partiendo principalmente del trabajo de Markowitz (1952), donde la diversificación de los activos del portafolio (medidos por la correlación) permite alcanzar combinaciones con similares retornos esperados, pero con menor varianza.

148. En ausencia de un activo libre de riesgo, la frontera eficiente de inversión se encuentra formada por las diferentes combinaciones de activos que generan el mayor retorno esperado, para una varianza dada. Luego, cuando se incluye la presencia de activos libres de riesgo, la frontera eficiente pasa a ser una línea recta entre el activo libre de riego y el punto de la parábola en la cual el ratio de Sharpe es mayor. De esta forma, un portafolio eficiente sería una combinación entre ese activo libre de riesgo y el portafolio riesgoso. Este análisis se basa en un solo periodo, ante lo cual las conclusiones difieren al incluirle mayores plazos al modelo.

149. La combinación óptima de portafolio de inversión de largo plazo varía entre cada individuo, dependiendo de elementos como el horizonte de inversión, el flujo de ingresos laborales futuros y la aversión al riesgo (ver Figura 47).

Figura 47. Teoría de portafolio de inversión



La combinación óptima de portafolio de inversión de largo plazo varía entre cada individuo, y depende de:

i. Horizonte de inversión
ii. Flujo de ingresos laborales futuros
iii. Aversión al riesgo

Fuente: Campbell y Viceira, 2001.

150. El horizonte de inversión es relevante porque los afiliados que tienen un plazo mayor tienen un mayor tiempo para recuperar las caídas transitorias

en el valor de sus portafolios y también debido a que el riesgo de los activos puede cambiar con el plazo: el efectivo no es riesgoso en el corto plazo, pero su valor real es incierto en el largo plazo, a diferencia de los bonos indexados a inflación.

151. Respecto a los flujos de ingresos laborales futuros, la riqueza podría ser dividida entre la riqueza financiera actual y a la riqueza laboral producto de los flujos recibidos por el trabajo. En este contexto, un mayor flujo laboral lleva a que la proporción de activos financieros sobre la riqueza total del individuo sea menor, pudiendo tomar un mayor riesgo en la inversión de activos financieros. Por lo tanto, en caso de tener un flujo estable de ingresos, el afiliado tendría una mayor tendencia a un portafolio financiero con activos más riesgosos. A medida que los afiliados tienen más edad, acumulan una mayor riqueza financiera relativa a su riqueza laboral, por lo que preferirían activos menos riesgosos en sus portafolios de inversión.

152. Por último, la aversión al riesgo de cada individuo puede llevar a diferentes decisiones respecto al riesgo que se esté dispuesto a incurrir en sus inversiones.

153. Por lo tanto, los portafolios más riesgosos deberían ser atractivos para afiliados más jóvenes, o con bajo niveles de ahorro e ingresos laborales futuros estables.

154. En este contexto, el portafolio de inversión de los fondos de pensiones incluye un agregado de todos estos portafolios de inversión individuales, junto al hecho de que a medida que van saliendo nuevos pensionados, van entrando también nuevos cotizantes.

155. En este capítulo se analizan diferentes cambios en las políticas de inversión de los fondos de pensiones, los cuales pueden ser relevantes en un contexto de menores tasas de interés y también ante caídas transitorias de valor ocurridas en períodos de crisis.

3.1 Creación de un nuevo Fondo "Money Market" o similar

Definición del problema: En situaciones de crisis, existe una caída de valor en los montos ahorrados por los trabajadores que se encuentran próximos a pensionarse

156. Uno de los problemas de las crisis es la caída transitoria en el valor de los multifondos. Si bien éstas son caídas transitorias, propias de una inversión con algún grado de riesgo (y mayor ganancia esperada), el problema se genera para los afiliados próximos a pensionarse que no pueden esperar el tiempo necesario para que sus fondos recuperen su valor.

157. En las crisis analizadas en el capítulo anterior se observa que en el año 2011 hubo 44.776 personas que se pensionaron antes de que sus fondos recuperaran su valor previo a la crisis.

158. Junto con esto, el tiempo mínimo de recuperación de los fondos en períodos de crisis varió entre 2 y 9 meses, dependiendo de la crisis analizada. Por lo tanto, en la peor de las crisis, los fondos se demoraron hasta 9 meses en recuperar su valor previo a la crisis, afectando la pensión de aquellos que se retiraron durante ese periodo.

159. En este contexto, se analizará la posibilidad de crear un Fondo F, invertido en instrumentos de *money market* o similar que, si bien tiene un menor retorno esperado que el resto de los fondos, previene la caída del valor de los ahorros de las personas próximas a pensionarse.

Antecedentes

160. En Chile existe una aproximación inicial a esta propuesta, en que, a partir de mayo del año 2020, la Superintendencia de Pensiones permite transferir los ahorros previsionales hacia una cuenta corriente para aquellos afiliados que se encuentren en trámite de pensión. De acuerdo con estimaciones de la propia Superintendencia, esta modificación afectaría a casi 150.000 nuevos pensionados anuales.

161. Esta modificación fue realizada para evitar que los ahorros de aquellos afiliados que estén en trámites de pensión puedan variar, positiva o negativamente, durante ese proceso.

162. De acuerdo con la modalidad actual, una vez que el afiliado seleccione la modalidad de pensión o desista de pensionarse, sus ahorros previsionales vuelven al sistema de fondos (Fondos C, D o E) o se traspasan a una compañía de seguros, en caso de seleccionar renta vitalicia.

Evaluación de impacto

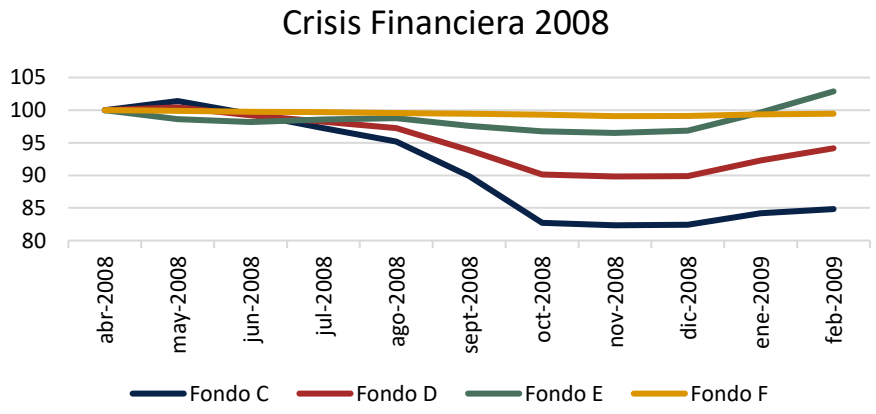
163. El objetivo de la creación del Fondo F es evitar estas caídas para aquellos que se encuentran próximos a pensionarse o en trámites de pensión.

164. A continuación, se compara la evolución que tendría un Fondo F, conformado por tres fondos de *money market* nacionales[38], con la evolución de los Fondos C, D y E en las crisis analizadas en la sección anterior.

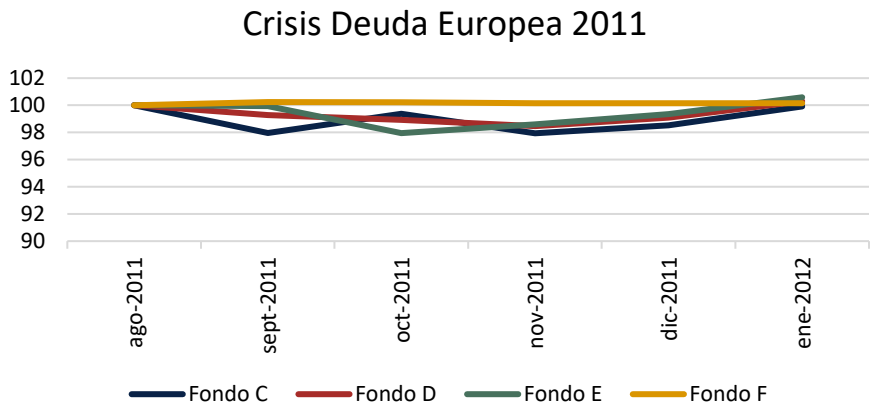
165. La Figura 48 muestra que el Fondo F efectivamente tendría un mejor comportamiento que los otros tres fondos. Incluso en el caso del Fondo E, compuesto mayoritariamente por instrumentos de renta fija, existe una baja de su valor en escenarios de crisis.

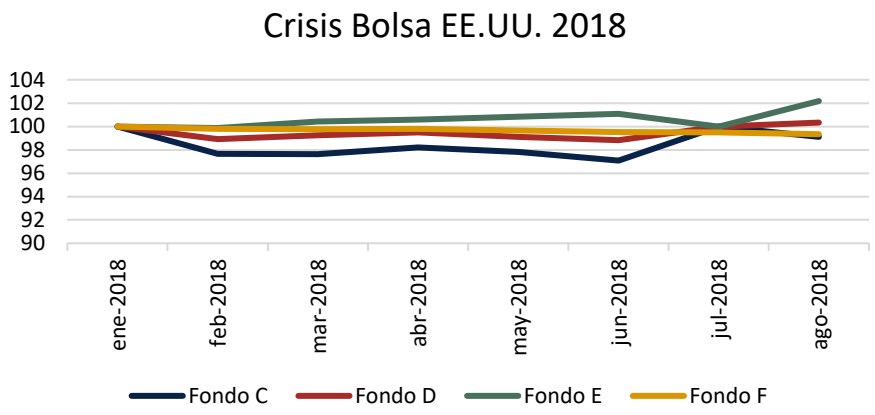
166. Es importante aclarar que este mejor comportamiento del Fondo F es transitorio, siendo sobrepasado por los cinco multifondos en el mediano plazo. Por lo tanto, este Fondo F no generaría grandes retornos positivos para el resto de los afiliados, cuyo horizonte de inversión les permitiría recuperar las disminuciones transitorias de valor en sus fondos.

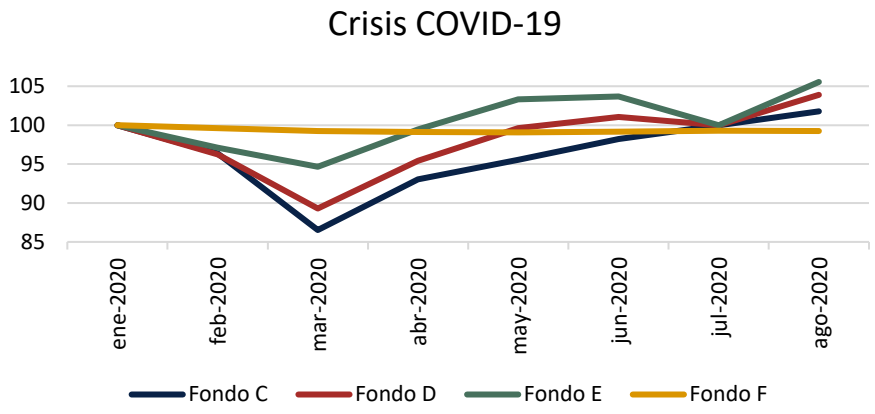
Figura 48. Valor cuota real de los Fondos C, D, E y F en escenarios de crisis



[38] Estos fondos fueron corresponden a fondos de money market de las instituciones Santander, BTG Pactual y Banchile.







Fuente: Elaboración propia en base a datos de SP y Bloomberg. Para el Fondo F se tomó el valor promedio de tres fondos de *money market* de entidades nacionales (Santander, BTG Pactual y Banchile). En el eje vertical, el valor de 100 corresponde al máximo valor previo a la caída de los fondos.

Conclusión

167. En escenarios de crisis puede ocurrir una disminución transitoria en el valor de los multifondos, lo cual afectaría en mayor medida a aquellos afiliados próximos a pensionarse o en trámite de pensión, cuyos ahorros no alcanzarían a recuperar el valor que tenían previo a la crisis. Para estos afiliados, la creación de un Fondo F, invertido en *money market*, reduce este riesgo.

168. El máximo tiempo de recuperación de los fondos en escenarios de crisis fue de 9 meses. Por tanto, la propuesta consistiría en crear este Fondo F, acotando su acceso para aquellos afiliados que les reste un año o menos para pensionarse o para aquellos que se encuentran en trámite de pensión.

3.2 Asignación de los Multifondos por Edad

Definición del problema: La selección de fondos poco riesgosos a edad joven o fondos muy riesgosos en edad próxima a pensionarse puede tener efectos relevantes sobre los ahorros acumulados

169. Los ahorros de los trabajadores están invertidos en distintos instrumentos, cuyo valor depende de una serie de riesgos económicos como los retornos de activos financieros, la inflación y el crecimiento económico, entre otros.

170. En un episodio de crisis, una caída transitoria en el valor de los activos no afectaría la situación de los trabajadores más jóvenes, ya que estos pueden esperar la recuperación de los mercados en el largo plazo. Es más, las crisis financieras previas han mostrado que los períodos prolongados de retornos negativos[39] han sido compensados por otros positivos en el largo plazo.

171. El problema se plantea para los trabajadores que se acercan a la edad de jubilación o que se hubieran retirado en medio de la crisis, para los cuales disminuciones importantes en el valor de los activos pueden llevar a pérdidas irreversibles de ingresos al momento de jubilarse.

Antecedentes

172. Desde el año 2002 el sistema de pensiones chileno cuenta con cinco tipos de fondos, permitiendo a los afiliados invertir sus ahorros en función de sus preferencias por riesgo y rentabilidad.

173. De acuerdo con el trabajo de Campbell y Viceira (2001), inversiones riesgosas deberían ser muy atractivas para trabajadores jóvenes a quienes les quedan muchos años hasta jubilarse y tienen bajos niveles de ahorros. Este grupo tiene una gran riqueza humana (años laborales restantes) relativa a la riqueza financiera, y en la medida que la primera está relativamente segura, pueden inclinar sus portafolios financieros fuertemente hacia activos riesgosos en busca de un mayor retorno esperado. El atractivo de las inversiones riesgosas disminuye a medida que disminuye el horizonte de inversión y se acumulan más activos financieros. Por lo tanto, los trabajadores deberían mantener sus inversiones en

[39] Una rentabilidad negativa expresa una menor valorización de mercado de los instrumentos que componen una cartera y no una pérdida efectiva.

activos riesgosos la mayor parte de su vida laboral, pero a finales de la mediana edad debiesen disminuir el riesgo financiero.

174. Esto es consistente con los resultados obtenidos por Bikker et al (2009), en que un año más de edad de los afiliados se traduce en una reducción significativa y robusta de la exposición a la renta variable de alrededor de 0,5 puntos porcentuales.

175. Adicionalmente, la literatura señala que se debe considerar que existe heterogeneidad en los perfiles de ingreso de los trabajadores y, por ende, en las estrategias de inversión (Campbell y Viceira, 2001). Por ejemplo, los trabajadores independientes tienen ingresos riesgosos que están altamente correlacionados con el retorno de las acciones, y por ende deben ajustar su riesgo financiero, disminuyendo la ponderación de renta variable en el portafolio de inversión (y mayor ponderación de renta fija).

176. Finalmente, se tiene que preferencias temporales (consumo actual versus consumo futuro) y actitudes frente al riesgo tienen un importante efecto en los portafolios óptimos. Por ejemplo, trabajadores más impacientes acumularán menos ahorros, por lo que los riesgos financieros serán relativamente menos importantes que los riesgos asociados a los ingresos, y por ende probablemente estarán dispuestos a asumir un mayor riesgo financiero. Por otro lado, trabajadores aversos al riesgo serán grandes ahorradores, acumularán una mayor riqueza financiera, y por lo tanto estarán más expuestos a riesgos financieros en la mediana edad, por lo que debiesen ser inversionistas más conservadores.

177. En este escenario, la implementación del sistema de multifondos ha sido una medida importante para mitigar los riesgos relevantes asociados a una caída abrupta del valor de los fondos justo en el momento que la persona necesita o ha planificado pensionarse, quienes debiesen tener sus ahorros acumulados en un fondo poco riesgosos.

178. Si bien la teoría predice un efecto negativo de la edad en la exposición al riesgo, en la práctica la gran mayoría de los participantes del Sistema de Pensiones no cuenta con los conocimientos suficientes para tomar una decisión acertada respecto a la inversión de sus fondos. Considerando esto, se han implementado diversas políticas, tales como la existencia de una estrategia de inversión por defecto para aquellos afiliados que no

optan voluntariamente por un tipo de fondo, y restricciones a la inversión para afiliados de mayor edad.

179. Las AFP y los afiliados pueden suscribir contratos para acordar traspasos futuros de los saldos de las cuentas personales entre tipos de fondos, consistentes con las preferencias por riesgo y retorno de cada afiliado, especialmente su edad.

180. Específicamente, las AFP pueden ofrecer a sus afiliados dos tipos de contratos. El primero, denominado contrato básico de traspasos futuros corresponde al mecanismo de asignación de fondos por defecto que se establece en la Ley; y el segundo, denominado contrato ampliado de traspasos futuros, contempla la misma asignación por defecto, agregando los Fondos A y E.

181. Ambos tipos de contrato de traspasos futuros son consistentes con el ciclo de vida del individuo, donde la exposición en instrumentos de renta variable decrece con la edad, con el objetivo de proteger al afiliado cercano a pensionarse del mayor riesgo asociado a la volatilidad de los retornos de la renta variable. En el contrato básico de traspasos futuros, el saldo de las cuentas personales de los afiliados es asignado de la siguiente forma:

Tabla 20. Contrato básico de traspasos futuros

Fondo	Hombres	Mujeres
B	Hasta 35 años	Hasta 35 años
C	Desde 36 y hasta 55 años	Desde 36 y hasta 50 años
D	Desde 55 años	Desde 51 años

Fuente: Superintendencia de Pensiones.

182. Mientras que, en el contrato ampliado de traspasos futuros, el saldo de las cuentas personales de los afiliados es asignado de la siguiente forma:

Tabla 21. Contrato ampliado de traspasos futuros

Fondo	Hombres	Mujeres
A	Hasta 30 años	Hasta 30 años
B	Desde 31 y hasta 35 años	Desde 31 y hasta 35 años
C	Desde 36 y hasta 55 años	Desde 36 y hasta 50 años
D	Desde 56 y hasta 60 años	Desde 51 y hasta 55 años
E	Desde 61 años	Desde 56 años

Fuente: Superintendencia de Pensiones.

183. En ambos casos, los afiliados pueden optar por un contrato que comience a operar inmediatamente (vigencia inmediata) o en una fecha posterior (vigencia diferida). En este último caso, los traspasos se efectuarán de acuerdo con la gradualidad considerada en el mecanismo que establece la ley por defecto, es decir, un 20% del fondo por año, pudiendo los afiliados suscribir estos contratos en su AFP y pueden revocarlos o dejarlo sin efecto en cualquier momento.

184. Diferentes experiencias muestran que la opción por defecto está enfocada en dos grupos diferentes de individuos. El primer grupo incluye a aquellos individuos que no tienen el compromiso y tampoco el conocimiento para administrar su fondo de pensiones, mientras que el segundo grupo incluye a aquellos individuos que sí tienen el compromiso para administrar su fondo de pensiones, pero no tienen el suficiente conocimiento para hacerlo.

185. Por otro lado, en el capítulo anterior se señaló que existen restricciones a la inversión de los trabajadores de mayor edad en cuanto a la elección del tipo de cartera de inversión al que pueden optar, con el objetivo de priorizar la estabilidad y la protección de los ahorros acumulados.

186. Específicamente se establece que los afiliados no pensionados, hombres a partir de los 56 años y mujeres a partir de los 51 años, pueden optar por cualquiera de los cuatro fondos de menor riesgo relativo, es decir, los Fondos B, C, D y E. Junto a esto, los pensionados sólo pueden optar por

alguno de los tres fondos de menor riesgo relativo, es decir, los Fondos C, D y E[40].

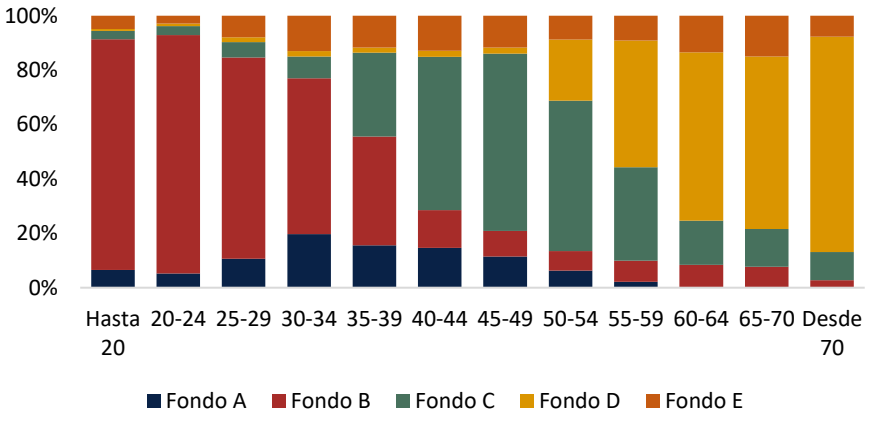
187. De esta forma, los afiliados más próximos a retirarse disminuyen su exposición, por ejemplo, a efectos de una crisis, dado que por ley no pueden invertir en los fondos más riesgosos y solamente pueden escoger entre aquellos más orientados a instrumentos de renta fija.

Evaluación de impacto

188. Antes de evaluar el impacto en términos de migración esperada de realizar diferentes alternativas de redistribución de los afiliados en los fondos de pensiones, se realiza un análisis descriptivo de la distribución actual de los afiliados por tramo de edad y tipo de fondo.

189. La distribución actual de los afiliados por tramos de edad en los distintos tipos de fondo (Figura 49) pone en evidencia que una parte importante de los afiliados está en la opción por defecto, asociada al contrato básico de traspasos futuros. Además, se observa que contrario a la teoría del ciclo de la vida, existen afiliados jóvenes que tienen sus ahorros en fondos conservadores, y afiliados de mayor edad que tienen sus ahorros en fondos riesgosos. Esto se observa tanto para para hombres como para mujeres.

Figura 49. Distribución de los afiliados por tramo de edad y tipo de fondo



Fuente: Econsult en base a Superintendencia de Pensiones (junio 2020)

[40] Estas prohibiciones no aplican para el saldo que exceden el monto necesario para financiar una pensión superior al 70% del promedio de las remuneraciones imponibles recibidas y que dicha pensión sea superior al 150% de la pensión mínima.

190. Si todos los afiliados, hombres y mujeres, tuvieran que estar en el fondo asignado por el contrato básico de traspasos futuros, por definición no se asignarían ahorros al fondo más riesgoso (A) y al menos riesgoso (E).

191. En términos de migración[41], se tiene que un 16,4% del total de afiliados se cambiarían de fondos de pensiones. Del total de los hombres afiliados un 17,7% migraría, y del total de las mujeres afiliadas, un 14,8% se cambiaría de fondo. En ambos casos los mayores movimientos se darían en los mayores de 35 años.

Conclusión

192. Si bien la gran mayoría de la población tiene sus ahorros previsionales en la estrategia por defecto, existe un porcentaje relevante con sus ahorros asignados en otros fondos, los cuales puede deberse a diferentes aversiones al riesgo.

[41] Corresponde a los afiliados que se cambian al fondo que indica el contrato básico de traspasos futuros permitiendo una desviación máxima de un fondo contiguo.

3.3 Más Educación Financiera e Información

Definición del problema: Aumento en los traspasos de multifondos y otros problemas asociados a la falta de educación financiera

193. Uno de los grandes desafíos del sistema de pensiones en Chile es la educación financiera. Dada la complejidad existente en las inversiones de los multifondos y en los tipos de pensiones, es importante reforzar el conocimiento de los afiliados, para evitar que tengan comportamientos que afecten negativamente a sus pensiones futuras.

194. Una mayor educación financiera enfocada en pensiones puede llevar a disminuir las lagunas previsionales, dada la importancia de la cotización continua, así como también evitar que los afiliados realicen traspasos innecesarios entre los multifondos.

195. La Encuesta de Alfabetización Financiera del Centro de Políticas Públicas UC, pone en evidencia que en Chile existe un bajo nivel de educación financiera, en que los chilenos alcanzan un 47% de conocimiento, inferior al 64% promedio de los países de la OCDE.

196. En Berstein et al (2011) se estima que aproximadamente 2/3 de los afiliados se encontraban en los fondos asignados por defecto, y que los afiliados que deciden cambiarse voluntariamente de fondo lo hacen principalmente por fluctuaciones de corto plazo en la rentabilidad de los fondos.

197. De acuerdo con datos de la Superintendencia de Pensiones, 200.000 afiliados reasignaron sus fondos de ahorros previsionales en enero de 2020.

198. De acuerdo con Marcel y Tapia (2010) “la gran mayoría de los participantes de un sistema de pensiones no cuenta con los conocimientos suficientes para tomar una decisión acertada respecto a la inversión de sus fondos. Esto es cierto en cualquier sistema, donde existe abundante evidencia que el escaso nivel de conocimiento financiero no permite tomar decisiones básicas y se dan sesgos tales como elegir en base al desempeño pasado de los fondos”.

199. Dado que una mejor educación financiera puede ayudar a entender de mejor manera la relación de riesgo y retorno de los portafolios, junto a

explicar la diferencia entre caída transitoria de valor y pérdida, en esta sección se analizarán los efectos de los traspasos entre multifondos.

Antecedentes

200. El cambio de AFP y/o de Fondo es una decisión de gran relevancia para el afiliado, y se debe permitir su existencia para poder adecuarse a cambios en sus preferencias o cambios en variables relevantes de las AFP. Junto con esto, la posibilidad de cambio incentiva la competencia entre las administradoras.

201. Un estudio reciente de la Superintendencia de Pensiones[42] muestra que, en la práctica, la mayor parte de los afiliados no parece revisar su decisión de AFP en forma frecuente o periódica. Esta baja sensibilidad se puede deber a diversos factores que influyen en forma combinada, como la complejidad del sistema en sí, la obligatoriedad de la participación y a que los beneficios se perciben en el muy largo plazo. Respecto a los traspasos entre instituciones, la mayor parte de ellos son realizados hacia una AFP con menor comisión, o con un mayor número de vendedores, o con una mejor calidad de servicio.

202. De acuerdo con ese estudio, las personas que se cambian más y mejor entre AFP son personas con mayores ingresos, mayor consistencia en la cotización y mayor cercanía al sistema de pensiones. Junto a esto, las decisiones mejoran con la edad del afiliado. Por tanto, el aprendizaje individual y la educación financiera lleva a tomar decisiones que afectan de mejor forma a los ahorros previsionales.

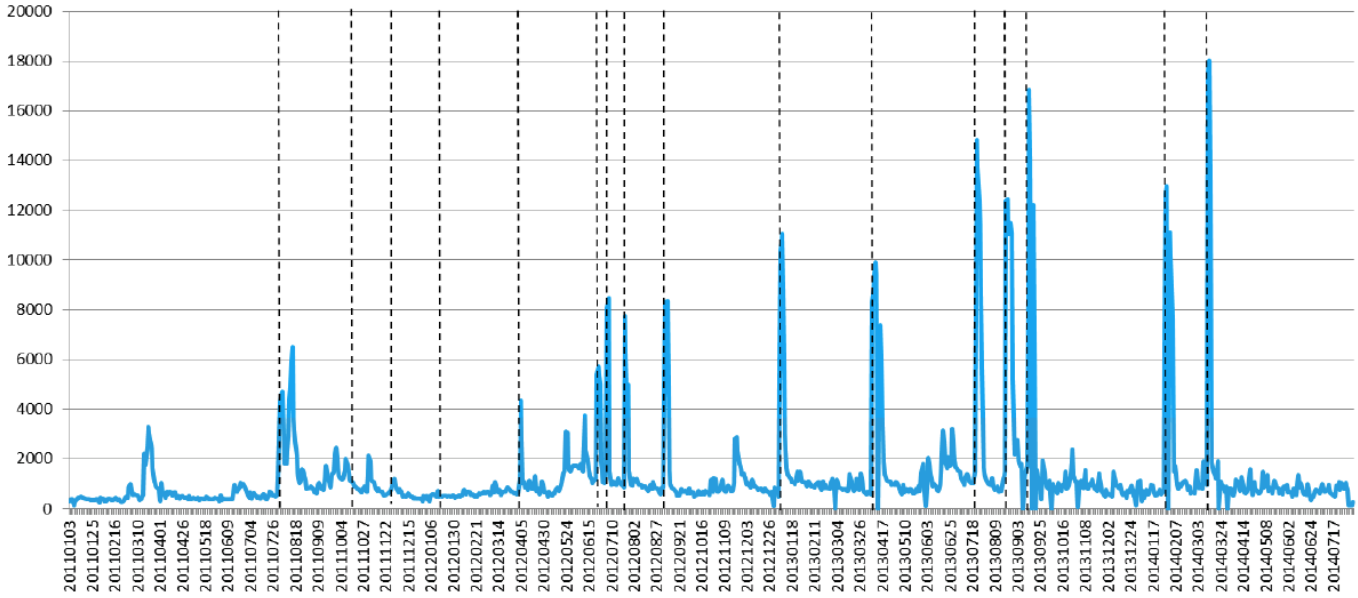
203. La literatura sobre fondos de pensión ha documentado que los participantes son generalmente poco activos, siguen las opciones de inversión por defecto, y están sujetos a sesgos de comportamiento. Da et al (2017) muestran que a pesar de que existen buenas razones para reequilibrar o rebalancear las carteras de pensiones (por ejemplo, por dinámicas del ciclo de la vida o cambios en el mercado), los inversionistas

[42] Superintendencia de Pensiones, Documento de Trabajo N° 62: Factores que afectan la decisión de cambiarse de AFP, factores que afectan la decisión de cambiarse a uma mejor AFP: El caso chileno (2019).

pueden perjudicarse a sí mismos y a los demás reequilibrando carteras con demasiada frecuencia.

204. La Figura 50 a continuación muestra el número de cambios voluntarios de fondos a partir de 2011. Estos cambios, analizados en Da et al (2017), coinciden en gran medida con recomendaciones de asesores financieros, involucrando flujos que ascienden a US$ 4.000 millones. De acuerdo con esos autores, estas recomendaciones tienen una presión de hasta 1% en los precios de los activos durante los primeros tres días, pero estos efectos son revertidos en los siguientes cinco días. Sin embargo, los autores señalan que estos movimientos llevan a los fondos de pensiones a tener una mayor liquidez para responder a esas solicitudes, lo cual genera decisiones subóptimas de inversión, afectando el retorno de todos los participantes del fondo.

Figura 50. Número de cambios voluntarios de fondos diarios desde enero 2011



Fuente: Da et al., 2017.

Evaluación de impacto

205. Existe evidencia empírica que sugiere que rebalanceos frecuentes en los fondos de pensiones tiene efectos negativos sobre el retorno de largo plazo de estos (Fuentes et al., 2018 y Da et al., 2017).

206. Por otro lado, un estudio reciente de la Superintendencia de Pensiones[43] concluye que más del 70% de los afiliados que se ha traspasado de fondo, en el período comprendido entre marzo 2014 y enero 2020, ha tenido un peor desempeño que si se hubiera quedado en su fondo original o en la estrategia por defecto. Los principales resultados de este estudio se encuentran en la Tabla 22. En estos resultados se observa que las mujeres que traspasaron sus fondos tuvieron una rentabilidad 5,6% menor a la estrategia inicial y 4,4% menor a la estrategia por defecto. Por lo tanto, los traspasos de fondos afectaron negativamente a sus ahorros previsionales.

Tabla 22. Impactos en rentabilidad del cambio de fondos

	Hombres	Mujeres	Total
Número de afiliados que traspasaron fondos	713.563	484.957	1.198.520
Diferencia promedio de rentabilidad estratégica menos inicial	-5,50%	-5,60%	-5,60%
Diferencia promedio rentabilidad estrategia menos defecto	-4,50%	-4,40%	-4,40%

Número de cambios observados en el período	[1-3]	] 3-6[	[6 - 10]	>10
Número de afiliados que traspasaron fondos	796.308	149.426	88.506	164.280
Diferencia promedio de rentabilidad estratégica menos inicial	-5,70%	-6,60%	-5,90%	-4,00%
Diferencia promedio rentabilidad estrategia menos defecto	-3,90%	-5,50%	-5,40%	-5,60%

[43] Nota Técnica N°6: Evolución y desempeño de los cambios de fondos (Superintendencia de Pensiones, 2020).

Tramo etario	[0;25]	] 25;35]	] 35;45]	]45;55]	] 55;65]	] 65;+]
Número de afiliados que traspasaron fondos	69.917	383.161	321.363	249.738	160.530	13.811
Diferencia promedio de rentabilidad estratégica menos inicial	-5,60%	-6,20%	-5,80%	-5,70%	-3,90%	-2,10%
Diferencia promedio rentabilidad estrategia menos defecto	-5,90%	-5,90%	-4,90%	-3,10%	-1,60%	-1,40%

Fuente: Superintendencia de Pensiones.

Conclusión

207. La evidencia presentada muestra que los movimientos transitorios de fondo, buscando mayor rentabilidad de corto plazo, generan resultados ineficientes para los pensionados. Esta situación puede ser mejorada mediante una mayor educación financiera.

208. Junto a esto, no se debe descartar limitar el número de movimientos de fondos en un año, tal como se realiza en otros países. En la Tabla 23 se muestra que, en los países de Colombia, Costa Rica, Eslovenia, Letonia, México, Polonia y Rumania, existen limitaciones a los cambios de fondos.

Tabla 23. Limitaciones a frecuencia de cambios de fondo

País	Tipo de fondos	Limitaciones a frecuencia de cambio
Chile	Cinco perfiles de riesgo	-
Colombia	Tres perfiles de riesgo	Un cambio cada seis meses
Costa Rica	Un perfil de riesgo por administrador	Es necesario cambiar administrador para cambiar perfil de riesgo
Eslovaquia	Tres perfiles de riesgo	-
Eslovenia	Perfiles de riesgo varían con la edad del afiliado	Un cambio al año
Estonia	Cuatro perfiles de riesgo	
Letonia	Tres perfiles de riesgo	Dos cambios al año
Lituania	Perfiles de riesgo varían con la edad del afiliado	-
México (desde ene-2020)	Perfiles de riesgo varían con la edad del afiliado	No se pueden realizar cambios
México (hasta ene-2020)	Perfiles de riesgo varían con la edad del afiliado	Solo se puede realizar cambiar luego de 3 años
Perú	Cuatro perfiles de riesgo	-
Polonia	Perfiles de riesgo varían con la edad del afiliado	No se pueden realizar cambios
Rumania	Un perfil de riesgo por administrador	Es necesario cambiar administrador para cambiar perfil de riesgo

Fuente: Banco Central. Informe de Estabilidad Financiera, Primer Semestre 2020.

3.4 Aumentar la Inversión en Activos Alternativos

Definición del problema: Buscar oportunidades de mayor retorno en un contexto de menores tasas de interés

209. La inclusión de los activos alternativos tiene una serie de beneficios para las carteras de inversión de los fondos de pensiones, mientras que los riesgos provienen principalmente de la falta de liquidez (ver Tabla 24 a continuación).

Tabla 24. Beneficios y riesgos asociados a invertir en activos alternativos

Beneficios	Riesgos
• Pagan premio por iliquidez • Disminuyen la volatilidad de la cartera en tiempos normales • Entregan protección al alza de las tasas de interés y a la inflación	• Falta de liquidez. Por ejemplo, fondos de *private equity* no tienen liquidez, teniendo un plazo promedio de 10 años.

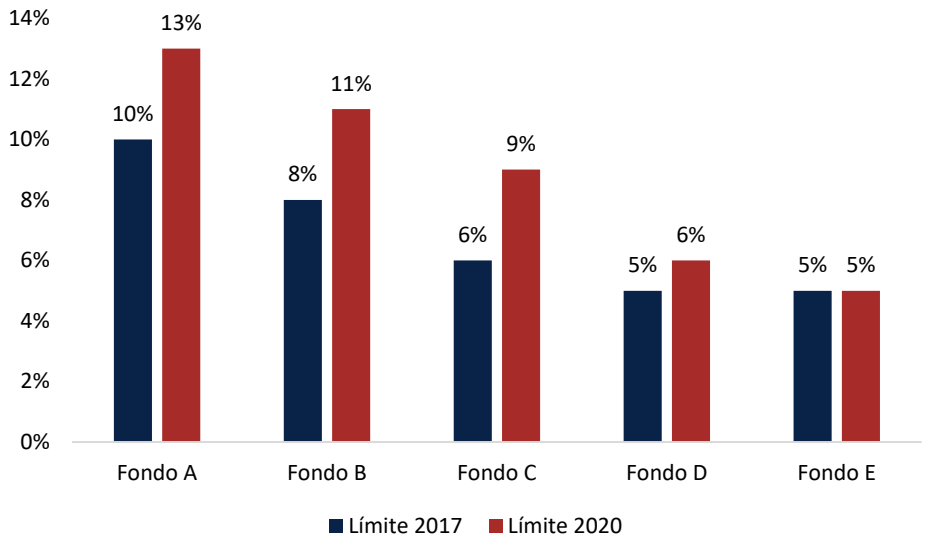
Fuente: Elaboración propia.

210. En Chile, la inclusión de este tipo de activos en los Fondos de Pensiones fue permitido en el año 2017, mediante la Ley de Impulso a la Productividad, incluyendo los siguientes instrumentos:

    i. Vehículos para invertir en activos de capital privado extranjero
    ii. Vehículos para invertir en deuda privada extranjera
    iii. Coinversión en capital y deuda privados en el extranjero
    iv. Acciones de sociedades anónimas cerradas nacionales, de sociedades por acciones nacionales (SpA) y de sociedades en comandita por acciones nacionales cerradas
    v. Mutuos hipotecarios endosables con fines no habitacionales
    vi. Bienes raíces nacionales no habitacionales sujetos a contratos de arrendamiento con opción de compra (leasing)
    vii. Bienes raíces nacionales no habitacionales para renta
    viii. Participación en convenios de crédito (créditos sindicados)

211. Tal como se señaló en el capítulo anterior, el Banco Central aumentó en abril de 2020 los límites de inversión en estos activos, tal como se puede apreciar en la Figura 51. Actualmente, el DL 3.500 permite una cota superior de 20% de inversión en activos alternativos, pero el Banco Central fijó el límite superior en 13% para el Fondo A.

Figura 51. Límites de inversión en activos alternativos



Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central.

Antecedentes

212. De acuerdo con Hoevenaars (2008) los activos alternativos agregan valor a los inversionistas de largo plazo, al tener una estructura que es diferente de las acciones y bonos. Al respecto, el autor muestra que existe un costo económico de ignorar la inversión en activos alternativos dentro de la estrategia de localización de activos.

213. Existe abundante evidencia empírica respecto a la tenencia de activos alternativos en los fondos de pensiones. De acuerdo con la encuesta anual de grandes fondos de pensiones[44] de la OCDE (2019), la tendencia más sobresaliente de respuesta a cambios en las condiciones de los mercados financieros es que desde 2011 ha habido un incremento gradual en la

[44] En el informe no existe una definición respecto a fondo de pensión grande, pero consideran a los más grandes dentro de cada país.

inversión en activos alternativos, la cual se acerca a un 33% del portafolio total invertido.

214. Respecto a ejemplos particulares, el fondo de pensión más grande de Canadá, el Canadian Pensión Plan Investment Board ("CPPIB"), posee 24,7% de su portafolio en Private Equity, 12,4% en Deuda Privada, 11,3% en Inmobiliario, 8,6% en infraestructura, y 4% entre commodities, electricidad y energías renovables, totalizando un 60,9% en activos alternativos[45]. Este fondo de pensiones tuvo un retorno real de 8,1% y 6% en los últimos 10 y 5 años, respectivamente.

215. En Canadá, los 10 fondos de pensiones más grandes tienen activos totales por el 45% del PIB de Canadá, donde un 32% de estas inversiones se encuentran en activos alternativos.

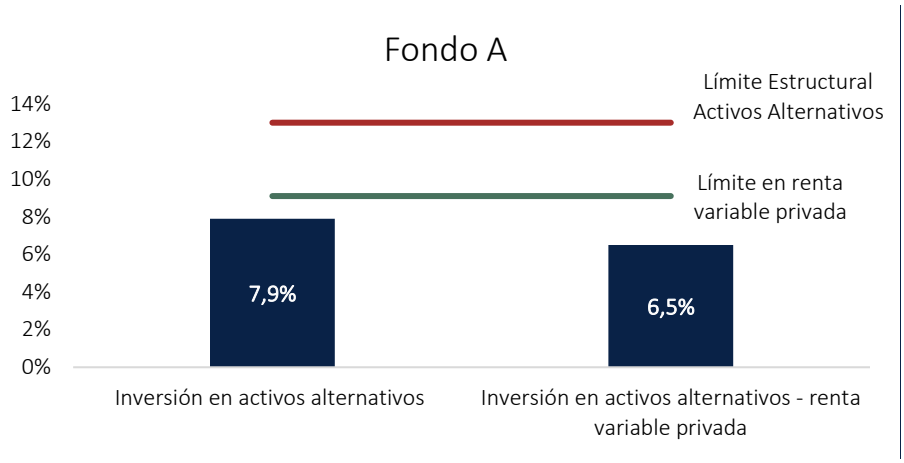
Evaluación de impacto

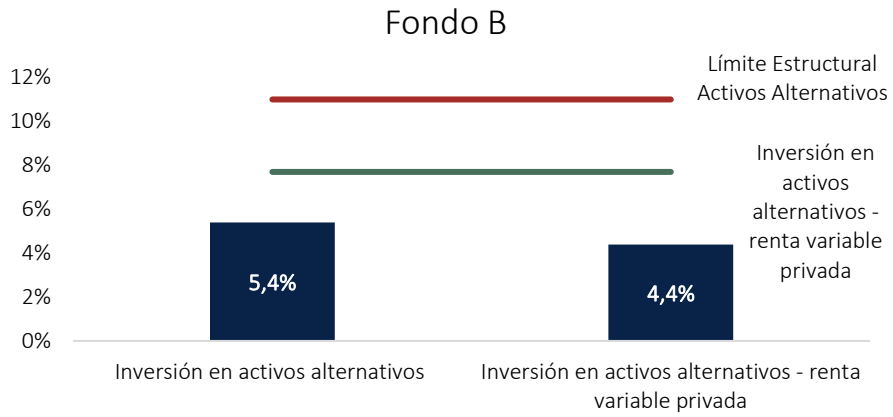
216. Para las inversiones de los fondos de pensiones en Chile, junto al límite estructural de inversión en activos alternativos, existe un límite adicional de inversión en renta variable privada, que varía entre un 9,1% (Fondo A) y un 2% (Fondo B) de las inversiones totales de cada fondo (más detalles en Anexo D).

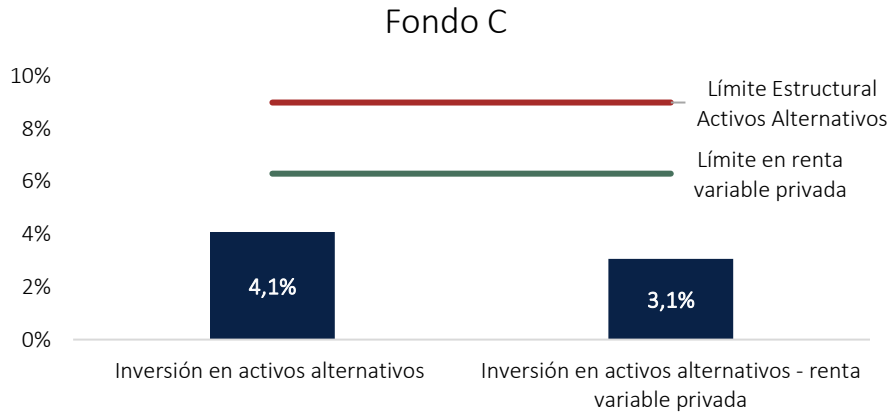
217. En la Figura 52 es posible observar la proporción de inversión de los fondos de pensiones en activos alternativos en mayo de 2020, donde la distancia a las líneas superiores representa la holgura de inversión. Esta holgura es inferior al 2% para la inversión en renta variable privada de los Fondos D y E.

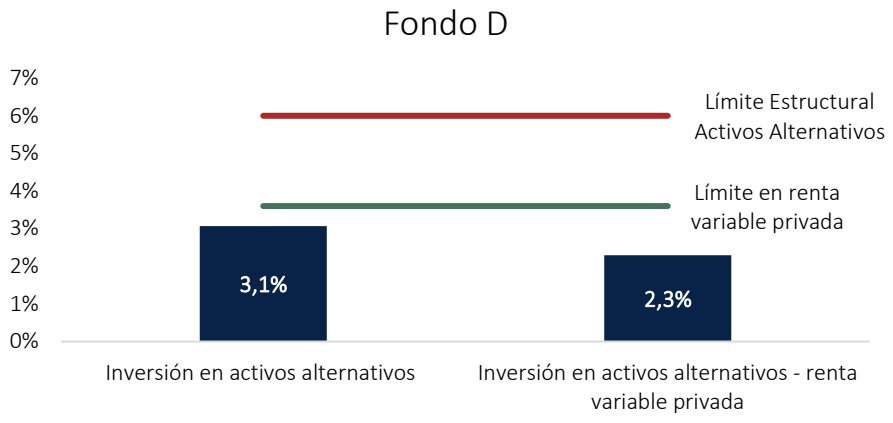
[45] CPP Investments, 2020 Annual Report.

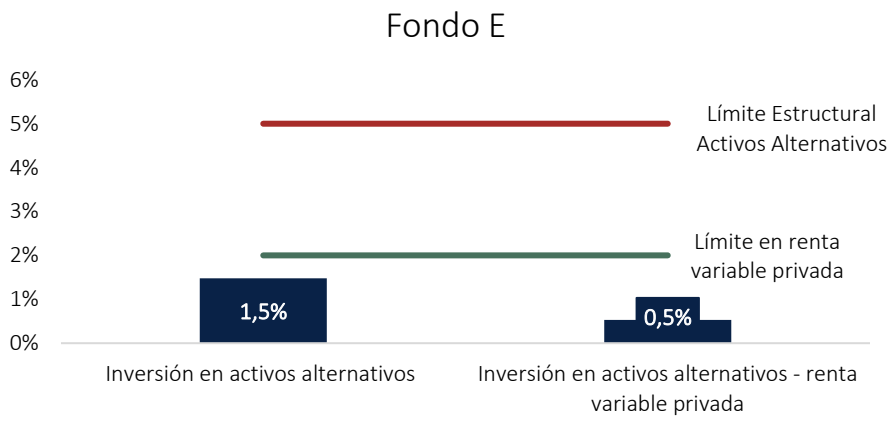
Figura 52. Proporción de inversión de los Fondos en activos alternativos







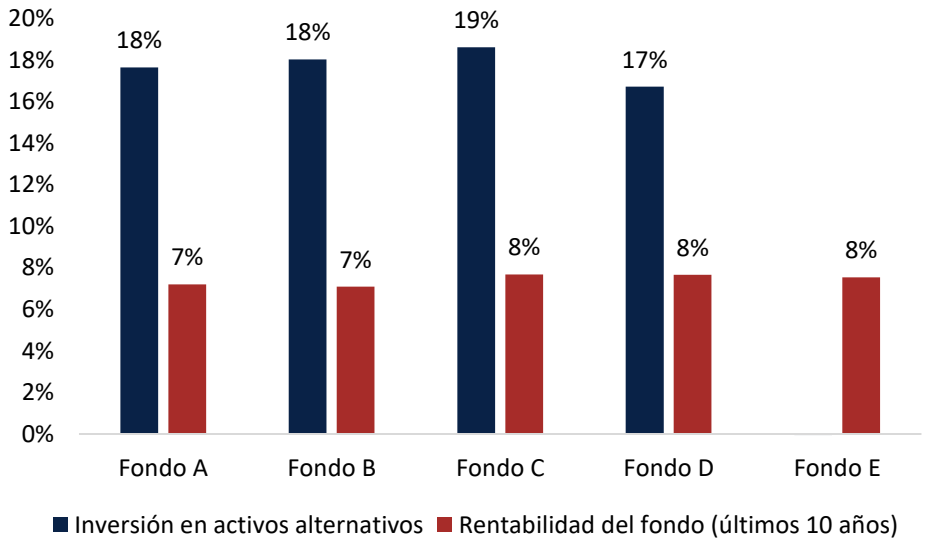




Fuente: Elaboración propia en base a SP. Datos a mayo de 2020.

218. La inversión en activos alternativos ha entregado ganancias significativas para los fondos de pensiones. En la Figura 53 es posible observar que el retorno de estos activos supera en dos veces al retorno promedio de los fondos de pensiones de los últimos diez años.

Figura 53. Rentabilidad anualizada de la inversión en activos alternativos de los Fondos de Pensiones (pesos)

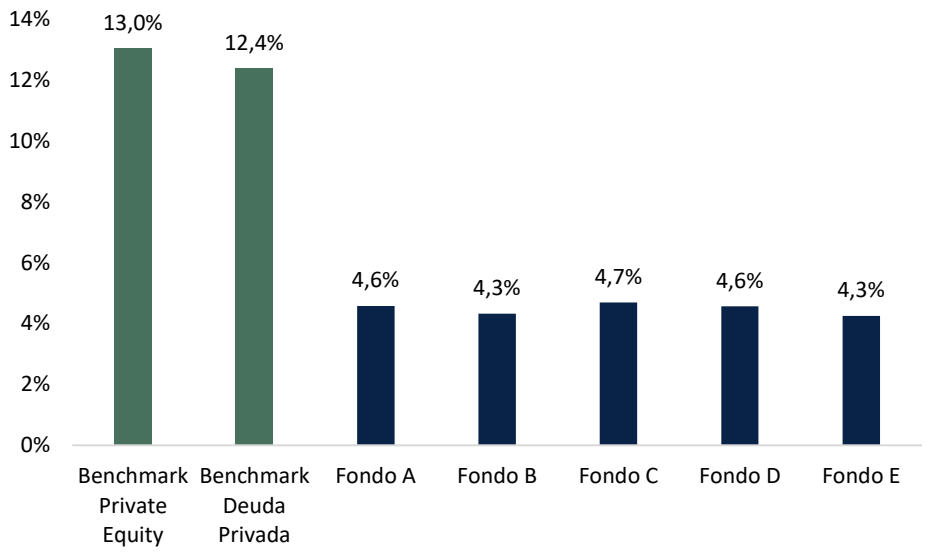


Fuente: Elaboración propia en base a SP. Cifras al cierre de mayo de 2020. La rentabilidad de los activos alternativos corresponde a la TIR.

219. La Figura 54 muestra evidencia adicional del buen desempeño exhibido por los activos alternativos, en donde se compara el retorno de dos fondos de inversión en activos alternativos contra el retorno real de los fondos de pensiones, en los últimos diez años.

Figura 54. Retorno real de inversión en activos alternativos

Rentabilidad anual, ago 2010 – ago 2020



Fuente: Elaboración propia en base a datos de SP y Bloomberg.

Conclusión

220. La inversión en activos alternativos puede beneficiar a los afiliados del Sistema de Pensiones, al entregar un mayor retorno esperado. Sin embargo, es importante considerar que, en escenarios de crisis, estos activos no se encuentran exentos de movimientos relevantes en sus valorizaciones.

221. La evidencia entregada muestra que el retorno pasado de estos activos ha sido muy superior a los exhibidos por los Fondos de Pensiones en los últimos años.

222. Sin duda, la baja liquidez impide un aumento superlativo de este límite, pero aumentos razonables generarían un mayor retorno esperado, sin afectar a la liquidez necesaria para pagar las pensiones y satisfacer otras necesidades de los afiliados (traspaso de fondo, retiro de fondos voluntarios, entre otros).

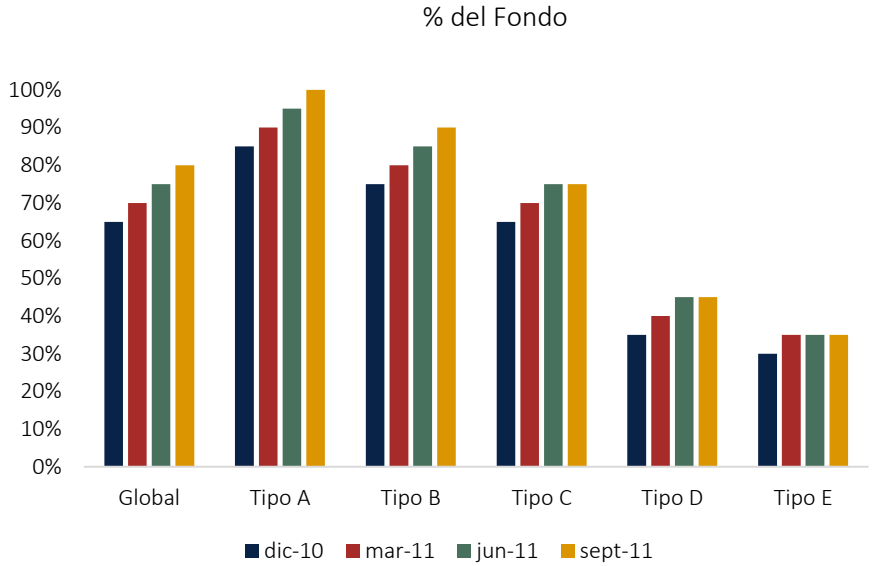
3.5 Mayor Diversificación en Títulos Extranjeros

Definición del problema: Diversificar el riesgo de los Fondos de Pensiones, mediante una menor exposición a los activos nacionales

223. Actualmente, un 45% de la cartera de los fondos de pensiones se encuentra invertida en activos extranjeros, cifra que se ha mantenido sobre 40% desde el año 2010.

224. Cabe destacar que el año 2010 el Banco Central decidió aumentar estos límites, de acuerdo con lo presentado en la Figura 55, siendo esta la última modificación realizada respecto de este límite.

Figura 55. Aumento gradual de la exposición en el extranjero



Fuente: Elaboración propia en base a cifras del Banco Central y la SP.

225. En la Tabla 25 se presentan los límites mínimos y máximos actuales en inversión extranjera para cada fondo en Chile. Junto a esto, existe un límite global por institución, cuyo mínimo es 30% y cuyo máximo es 80% del total de activos.

Tabla 25. Rango para el límite de inversión en el extranjero

% del valor de los activos del fondo

Tipo de Fondo	Mínimo	Máximo
Global	30%	80%
Fondo A	45%	100%
Fondo B	40%	90%
Fondo C	30%	75%
Fondo D	20%	45%
Fondo E	10%	35%

Fuente: Elaboración propia en base a cifras del Banco Central y la SP.

226. Los riesgos medibles pueden ser diversificables (idiosincráticos) o no diversificable (sistemático). En caso de existir un riesgo sistemático que afecte a todo el mundo, los activos de Chile también se verían afectados. Sin embargo, una menor exposición a los activos nacionales permite mitigar el riesgo idiosincrático de los eventos que puedan ocurrir en el país.

227. En otras palabras, si el shock es global, también afectaría a los activos de Chile, mientras que, si el shock es local, la mayor inversión en activos extranjeros ayudaría a evitar que este shock afecte a los ahorros en los fondos de pensiones.

228. Una muestra clara de este riesgo idiosincrático es lo ocurrido en la reciente crisis del COVID-19, con caídas transitorias de 15% en la bolsa nacional y disminución transitoria en el valor de los activos de renta fija nacional, lo cual afectó negativamente a los fondos de pensiones. Este efecto fue compensado parcialmente por el aumento del tipo de cambio, que incrementó el valor en pesos de los activos extranjeros.

Antecedentes

229. De acuerdo con la encuesta anual de grandes fondos de pensiones de la OCDE (2019)[46], en el caso de los fondos privados, la inversión en activos extranjeros varía entre un 7% y 99% de los activos de los fondos analizados. Sin embargo, la mitad de la muestra analizada tiene sobre un 60% de su inversión en activos extranjeros. Esta cifra es superior al actual 46% de activos extranjeros de los Fondos de Pensiones de Chile.

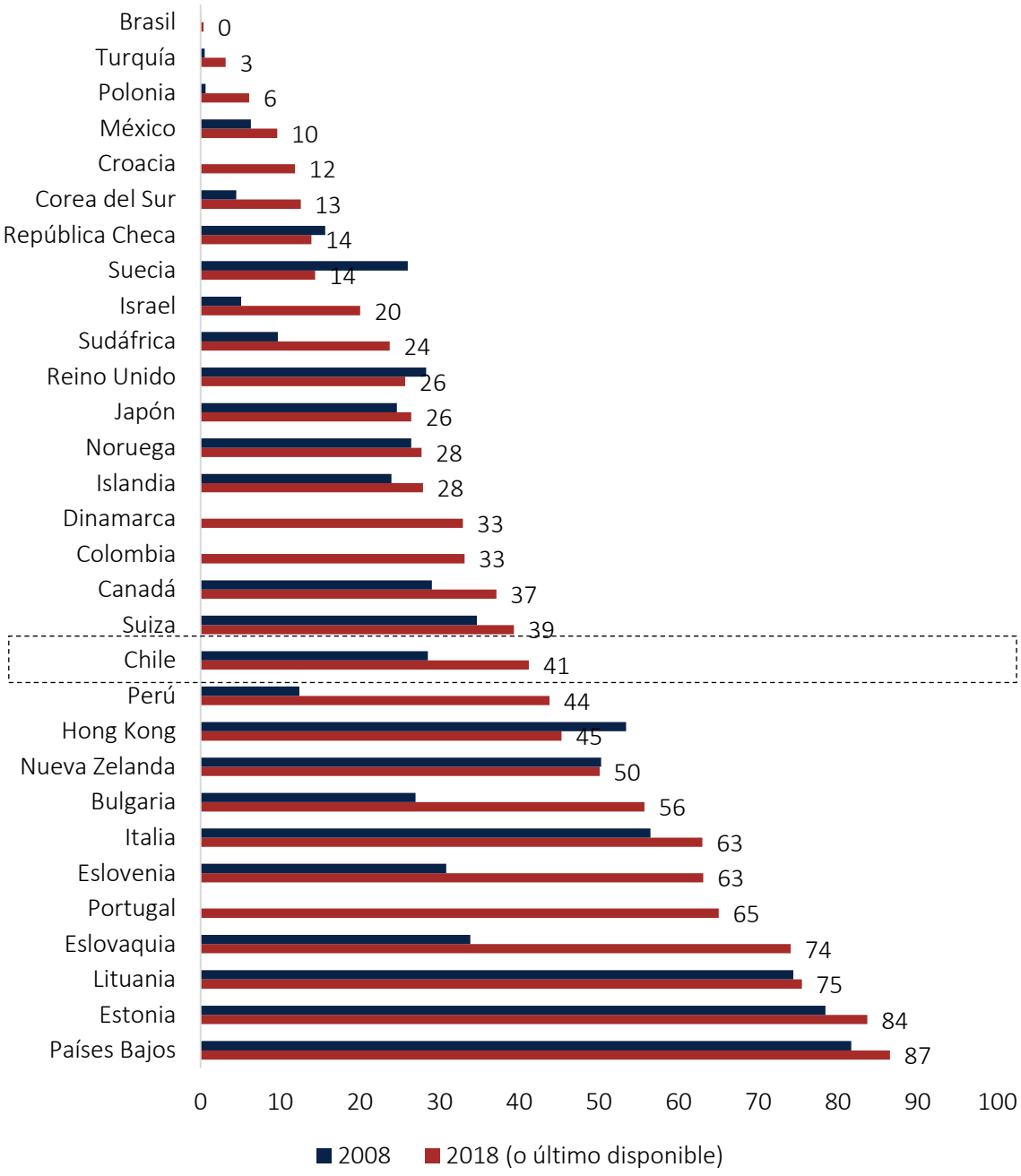
230. De acuerdo con el Informe Pension Market in Focus (2019) de la OCDE, en 28 de los 37 países analizados hubo un aumento de la inversión en activos extranjeros, lo cual se debe al levantamiento de la restricción de invertir en activos extranjeros y a la búsqueda de una mayor diversificación. En la Figura 56 se puede observar el detalle de la inversión en activos extranjeros en los fondos de pensiones de estos países, donde en Países Bajos el 87% de los fondos se encuentran invertidos en activos extranjeros.

231. Particularmente, en el caso de Canadá, el fondo más grande de pensiones tiene un 14,8% invertido en activos locales y 85,2% en activos extranjeros. La gran mayoría de los fondos de pensiones de este país no cubre la exposición exterior de monedas, a diferencia del caso australiano donde la cobertura cambiaria es completa.

232. Junto a esto, en la Tabla 26 es posible observar que la mayoría de los países OCDE no tiene límites para la inversión en activos extranjeros en los Fondos de Pensiones.

[46] En el informe no existe una definición respecto a fondo de pensión grande, pero consideran a los más grandes dentro de cada país.

Figura 56. Inversión de los Fondos de Pensiones en activos extranjeros
% portafolio total de inversiones



Fuente: Elaboración propia en base a datos del informe Pension Market in Focus, OCDE.

Tabla 26. Límites a la inversión en activos extranjeros de los Fondos de Pensiones

	Límites en activos de inversión extranjera
Alemania	Sin límite
Australia	Sin límite
Austria	30%
Bélgica	Sin límite
Canadá	Sin límite
Chile	80% total (35% - 100% dependiendo del fondo)
Colombia	40 - 70% (dependiendo del fondo)
Corea del Sur	20% - sin límite en países no – OCDE (depende del sistema de pensión)
Dinamarca	Sin límite para países OCDE
Eslovaquia	Sin límite
Eslovenia	Sin límite en países OCDE y UE
España	Sin límite
Estados Unidos	Sin límite
Estonia	Sin límite
Finlandia	10% - 20% en países no – OCDE (depende del sistema de pensión)
Grecia	Inversión sólo en países de la EU y EEA
Hungría	20% en países no - OCDE
Irlanda	Sin límite
Islandia	Sin límite para países OCDE
Israel	Sin límite para países OCDE
Italia	5% en países no - OCDE
Japón	Sin límite
Luxemburgo	5% en países no - OCDE
México	20%
Noruega	Sin límite
Nueva Zelanda	Sin límite
Países Bajos	Sin límite
Polonia	30%
Portugal	10% - 15% en países no – OCDE (depende del sistema de pensión)
Reino Unido	Sin límite
República Checa	Sin límite
Suecia	Sin límite

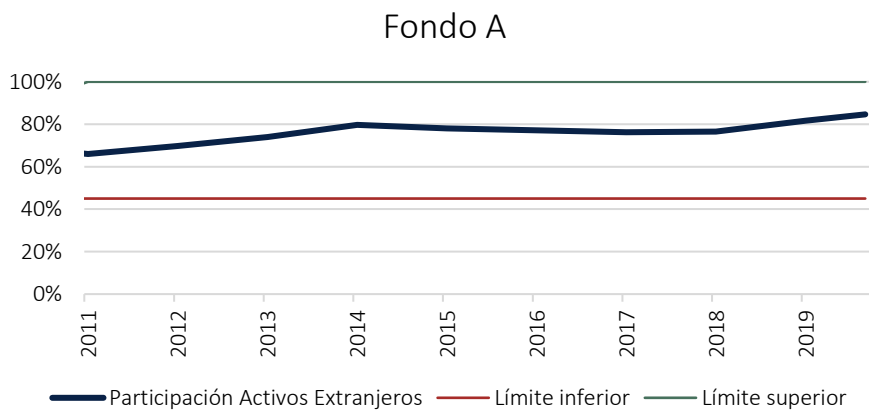
Fuente: Elaboración propia en base a Annual Survey of Investment Regulation of Pension Funds.

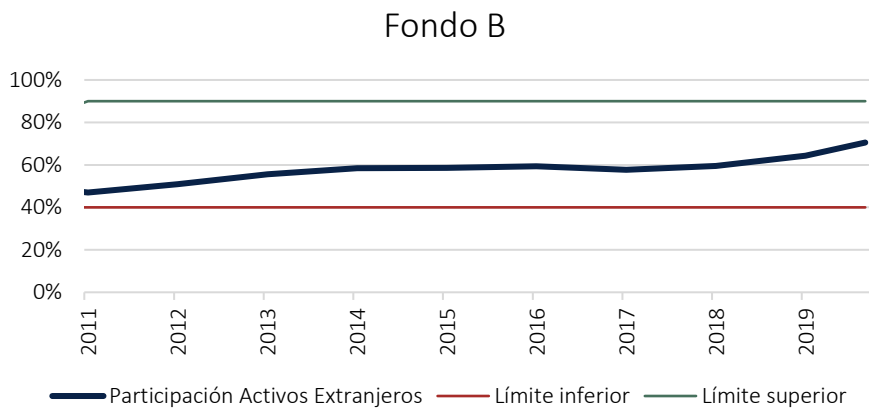
Evaluación de impacto

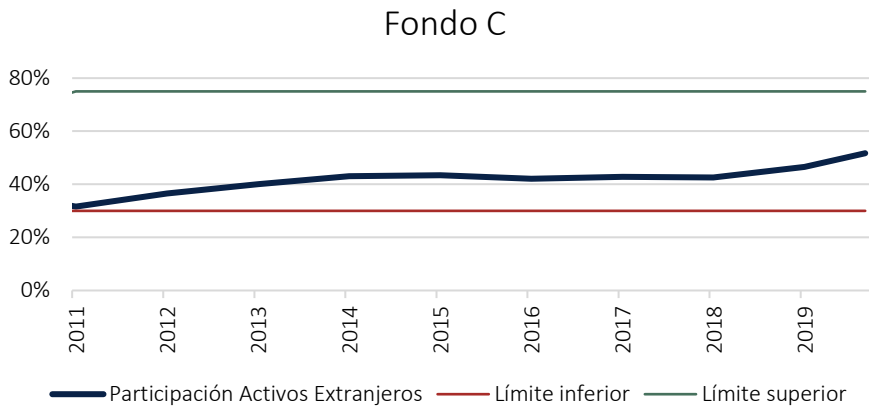
233. En la Figura 57 es posible observar que la participación de los activos extranjeros en los fondos de pensiones de Chile ha aumentado durante los últimos años, exhibiendo un aumento en todos los fondos.

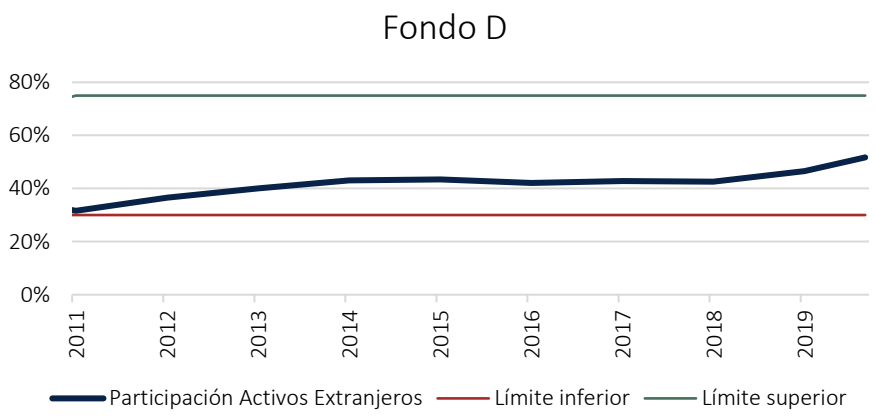
Figura 57. Participación de activos extranjeros en los Fondos de Pensiones

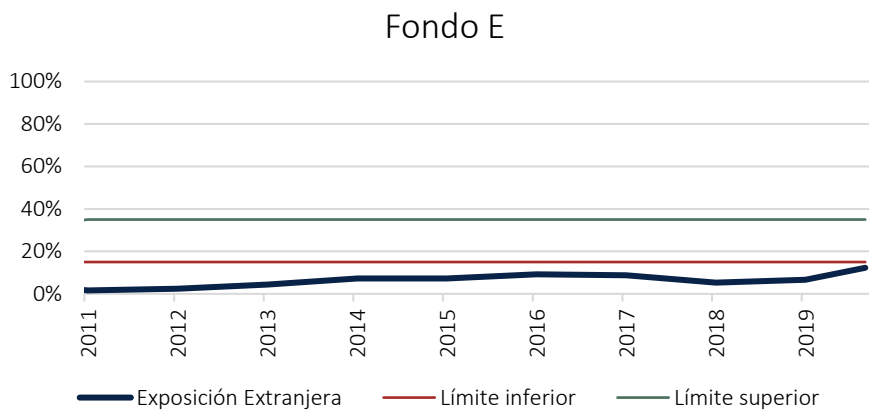
% portafolio total de inversión











Fuente: Elaboración propia en base a SP.

234. Para poder simular el impacto, se recopilaron las contribuciones al retorno mensual que tuvieron los activos extranjeros para cada uno de los fondos de pensiones nacionales, durante los últimos cinco años. Luego, se

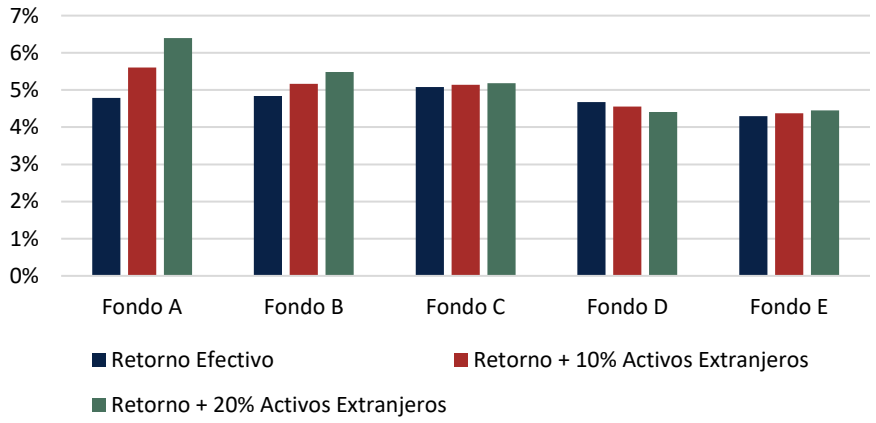
confeccionaron portafolios que tuviesen un 10% y 20% más de inversión en activos extranjeros. Por último, se compararon los retornos de estos portafolios respecto al retorno efectivo de los fondos[47].

235. Es así como en la Figura 58 se puede observar que la rentabilidad anual real de los últimos cinco años de los Fondos de Pensiones habría sido hasta 1,6% superior en caso de tener un 20% más de activos extranjeros en el Fondo A y 0,8% superior en el caso de tener un 10% más de activos extranjeros en ese mismo fondo. Este efecto habría sido menor para los otros fondos, pero en promedio se obtiene un mayor retorno anual de 0,2% en caso de invertir un 10% más en activos extranjeros y mayor retorno anual de 0,4% en caso de invertir un 20% más en activos extranjeros.

236. Sin duda alguna, este mayor retorno anual podría tener un gran efecto en el largo plazo: en caso de tener esta mayor participación de activos extranjeros durante la vida laboral completa (y manteniendo los retornos de los últimos cinco años), el monto acumulado para el retiro podría ser en promedio un 17% superior a la situación actual.

Figura 58. Retorno anual de los fondos de pensiones y retorno estimado en caso de incrementar activos extranjeros

%, agosto de 2015 y agosto de 2020.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de SP. Cifras entre agosto de 2015 y agosto de 2020.

[47] Por simplicidad, no se consideró el efecto de la menor demanda de los Fondos de Pensiones sobre los precios de los instrumentos nacionales.

Conclusión

237. La evidencia muestra que durante los últimos años ha habido un aumento en la participación de activos extranjeros en los fondos de pensiones nacionales.

238. Utilizando los retornos de los activos de los fondos de pensiones de los últimos 5 años, es posible observar que, en caso de haber invertido un mayor porcentaje en activos extranjeros, se habría obtenido un retorno superior.

239. Por tanto, una mayor inversión en activos extranjeros llevaría a un mayor retorno esperado y a una disminución en la exposición al riesgo local.

240. En los escenarios de crisis, la inversión en activos extranjeros permite una mayor diversificación del riesgo, disminuyendo la exposición al riesgo idiosincrático del país y compensando parcialmente las caídas de los valores de activos extranjeros (para aquellas inversiones en moneda extranjera no cubiertas) en situaciones de crisis, mediante el aumento en el tipo de cambio, que sube el valor en pesos de estos activos.

3.6 Inversión en Renta Variable

Definición del problema: La renta variable tiene una mayor volatilidad que otros instrumentos de inversión

241. La renta variable tiene una mayor volatilidad que otros instrumentos de inversión.

242. Actualmente, un 34% de la cartera de los fondos de pensiones en Chile se encuentran invertidos en activos de renta variable, cifra que se ha mantenido sobre 20% desde el año 2010.

243. En la Tabla 27 se presentan los límites mínimos y máximos en inversión en renta variable vigentes para cada fondo.

Tabla 27. Límites de inversión en renta variable para los Fondos de Pensiones

Tipo de Fondo	Límite máximo	Límite mínimo
Fondo A – Más riesgoso	80%	40%
Fondo B – Riesgoso	60%	25%
Fondo C – Intermedio	40%	15%
Fondo D – Conservador	20%	5%
Fondo E – Más conservador	5%	0%

Fuente: Elaboración propia.

244. Una mayor exposición a los activos de renta variable permite acceder a fondos con un mayor retorno esperado en el largo plazo y una mayor volatilidad.

245. Los fondos más rentables del mundo en sistemas de pensiones privados (Australia) y públicos (Nueva Zelanda) tienen una mayor proporción de los fondos invertida en renta variable que la invertida actualmente en Chile.

Antecedentes

246. La literatura señala que la composición del portafolio óptimo no es la misma para inversionistas de largo y corto plazo (Campbell y Viceira, 2001). El efectivo, por ejemplo, a pesar de ser seguro en el corto plazo, es riesgoso en el largo plazo, ya que puede ser reinvertido en el futuro a una

tasa de interés real desconocida. Por otro lado, los bonos indexados a la inflación proveen un flujo conocido de pagos reales, y existe evidencia de que las acciones proporcionan mayor estabilidad en el largo plazo, a pesar su volatilidad en el corto plazo. De acuerdo con estos autores, en un escenario de reversión a la media de retornos de la renta variable, la decisión de inversión estratégica tiene una proporción de activos de renta variable superior a la decisión de inversión de un solo periodo. Esto se debe a que en el largo plazo el retorno de las acciones (en exceso del activo de libre de riesgo) es menos volátil que en el corto plazo.

247. Por esta razón, inversionistas de largo plazo invertirán más en acciones y bonos, y menos en efectivo. La mayor exposición de los fondos a los activos de renta variable es consistente con la teoría del ciclo de la vida, y permite obtener un mayor retorno esperado en el largo plazo.

248. Hoevenars (2008) señala que un inversionista de largo plazo no sólo debe considerar los efectos del horizonte en las volatilidades y las propiedades de diversificación de riesgo, sino que también en las cualidades de cobertura de inflación. Por ejemplo, los t-bills entregan cobertura inflacionaria en todos los horizontes de inversión, mientras que las acciones entregan una mejor cobertura inflacionaria en el largo plazo.

249. En la Tabla 28 es posible observar que la evidencia internacional respecto al límite en inversión de renta variable es diferente entre los países OCDE. Es así como, dependiendo del sistema y fondo elegido, este límite puede ir entre 0% y 100%. De acuerdo con el Informe Annual Survey of Investment Regulation of Pension Funds (2020) de la OCDE, existe un límite para inversión en activos de renta variable en 19 de los 37 países OCDE y en 37 de los 47 países no OCDE analizados. Sin embargo, en algunos países esta regulación solo aplica a algunos de los planes de pensiones.

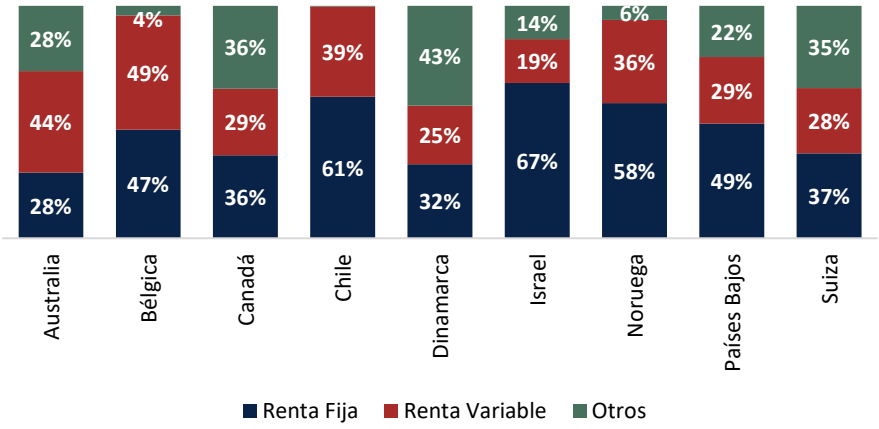
Tabla 28. Límites a la inversión en activos de renta variable de los Fondos de Pensiones

	Límites en activos de renta variable
Alemania	50% - 100% (dependiendo del sistema)
Australia	Sin límite
Austria	70%
Bélgica	Sin límite
Canadá	Sin límite
Chile	5% - 80% (dependiendo del fondo)
Colombia	40% - 70% (dependiendo del fondo)
Corea del Sur	0% - 100% (dependiendo del sistema)
Dinamarca	70%
Eslovaquia	0% - 100% (dependiendo del fondo y sistema)
Eslovenia	40%
España	Sin límite
Estados Unidos	Límites en activos del empleador
Estonia	0% - 100% (dependiendo del fondo y sistema)
Finlandia	60% - 100% (dependiendo del sistema)
Francia	70%
Grecia	70%
Hungría	10% - 100% (dependiendo del fondo)
Irlanda	Sin límite
Islandia	60% (20% en países no OCDE)
Israel	Sin límite
Italia	Sin límite
Japón	Sin límite
Luxemburgo	Sin límite
México	5% - 40% (dependiendo del fondo)
Noruega	Sin límite para países OCDE
Nueva Zelanda	Sin límite
Países Bajos	Sin límite
Polonia	62% (crece 2% anualmente hasta 2034)
Portugal	55% - 100% (dependiendo del sistema)
Reino Unido	Sin límite
República Checa	0% - 75% (dependiendo del fondo)
Suecia	0% - 100% (dependiendo del sistema)
Suiza	50%
Turquía	Sin límite

Fuente: Elaboración propia en base a Annual Survey of Investment Regulation of Pension Funds.

250. La experiencia de los de los fondos privados más rentables a nivel global[48] (Figura 59) muestra que si bien en el año 2019 Chile tiene una proporción de renta variable (39%) superior al promedio de los demás países de la muestra (33%), también tiene una proporción de renta fija (61%) mucho mayor que la media (46%). Cabe mencionar que Canadá, Australia y Países Bajos, que corresponden a los países con las mayores rentabilidades reales promedio en 15 años, tienen una porción importante de su inversión en "Otros"[49]. Destaca el fondo de Australia que tiene una inversión de 44% en renta variable, y muestra la segunda mayor rentabilidad real promedio en 15 años de la muestra de fondos privados (4,7%).

Figura 59. Colocación de activos en fondos privados más rentables en 2018

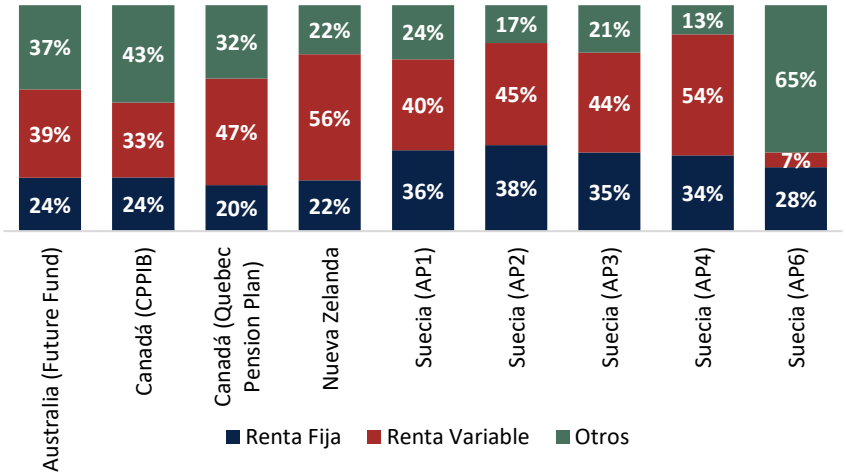


Fuente: Econsult en base a Pensión at a Glance, OCDE 2019.

251. Por su parte, al revisar la experiencia de los de los fondos públicos más rentables a nivel global[50] (Figura 60), se observa que la mayoría de los fondos cuenta con una alta proporción de renta variable. Destaca el fondo de Nueva Zelanda que tiene una inversión de 56% renta variable, y muestra la mayor rentabilidad real promedio en 15 años de la muestra de fondos públicos (8,8%).

[48] Detalle de los fondos más rentables en Anexo E
[49] La categoría "otros" incluye préstamos, terrenos y edificios, hedge funds, private equity, entre otros.
[50] Detalle de los fondos más rentables en Anexo E

Figura 60. Colocación de activos en Fondos de Pensiones Públicos más rentables 2018



Fuente: Econsult en base a Pensión at a Glance, OCDE 2019.

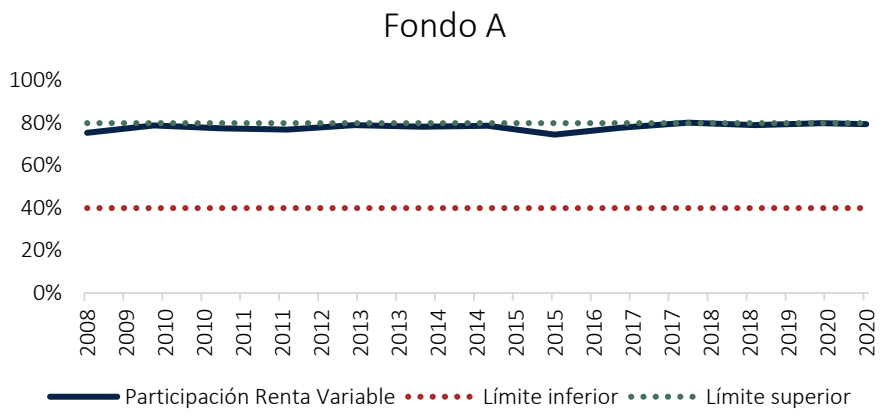
252. Por otro lado, el Fondo de Seguridad Social del Estado de EE. UU. (*Social Security Trust Fund),* es un ejemplo de un fondo de pensiones público en que los portafolios no tienen renta variable. Sin embargo, esto se traduce directamente en una menor rentabilidad, cuyo valor real promedio en 15 años es de 1,04%.

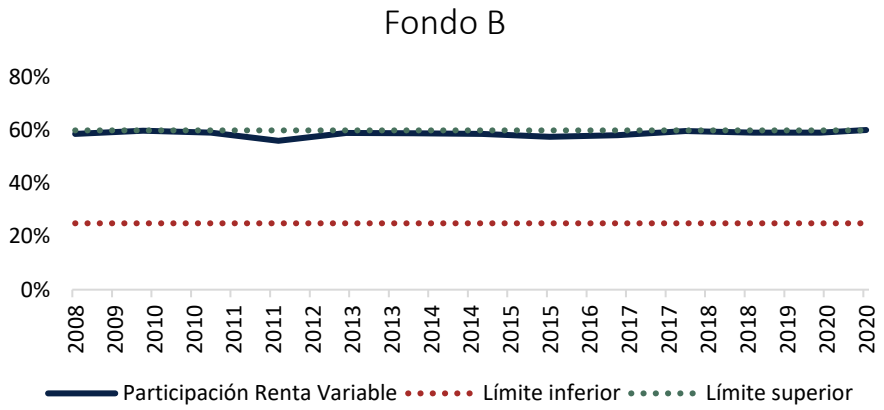
Evaluación de impacto

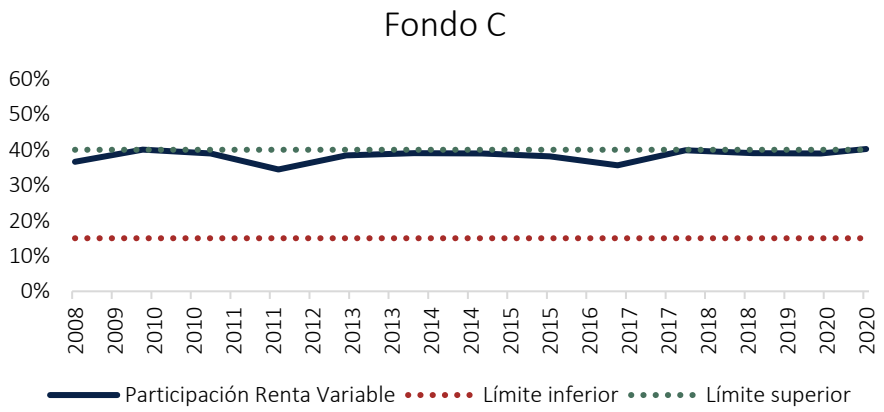
253. A continuación, se analiza cómo se ha comportado la participación de la renta variable en los distintos fondos para el período 2008-2020. En la Figura 61 es posible observar que la participación de la renta variable en los diferentes fondos se acerca constantemente a su límite superior.

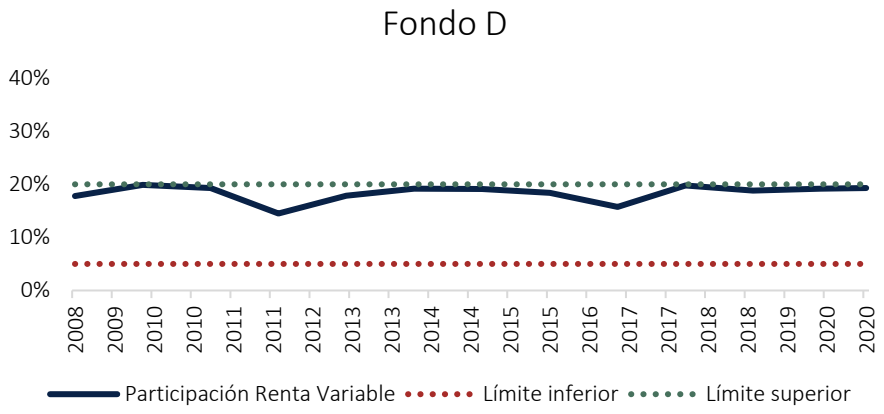
Figura 61. Participación de la renta variable en los Fondos de Pensiones

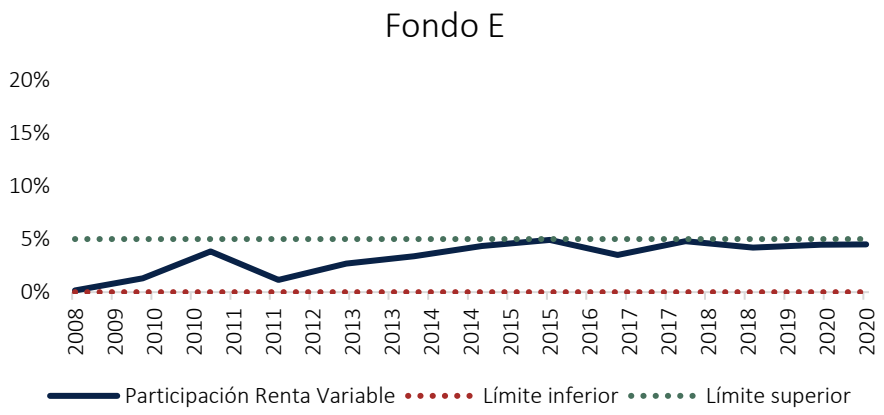
% portafolio total de inversión











Fuente: Elaboración propia en base a datos de SP.

Conclusión

254. La evidencia empírica muestra que los fondos de pensiones en Chile tienen un alto porcentaje de sus inversiones en activos de renta variable, en comparación con el resto del mundo. Junto con esto, en los últimos cinco años el retorno de los activos de renta variable de los fondos no ha sido superior al aporte del resto de los activos.

255. Una alta exposición a los activos de renta variable permite tener a fondos con un mayor retorno esperado en el largo plazo. Sin embargo, tal como se mostró en la subsección anterior, un mayor porcentaje de inversión en activos alternativos permitiría capturar el premio por iliquidez de estas inversiones.

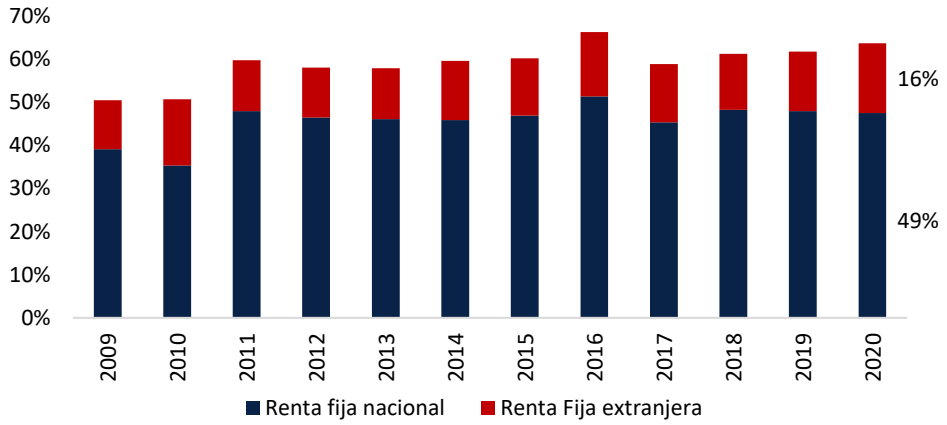
3.7 "Duración" o Plazo Promedio Ponderado de la Renta Fija en el Portafolio

Definición del problema: El valor de las inversiones de renta fija de mayor plazo es más sensible a variaciones de la tasa de interés

257. El valor de las inversiones de renta fija de mayor plazo es más sensible a variaciones de la tasa de interés.

258. Actualmente un 65% de las inversiones de los Fondos de Pensiones son en renta fija, con un 16% en renta fija extranjera y 48% en renta fija nacional. En la Figura 62 es posible observar que la renta fija alcanza más del 50% del portafolio total de los Fondos de Pensiones durante los últimos años.

Figura 62. Participación de la renta fija en los Fondos de Pensiones
% de activos totales de los Fondos de Pensiones

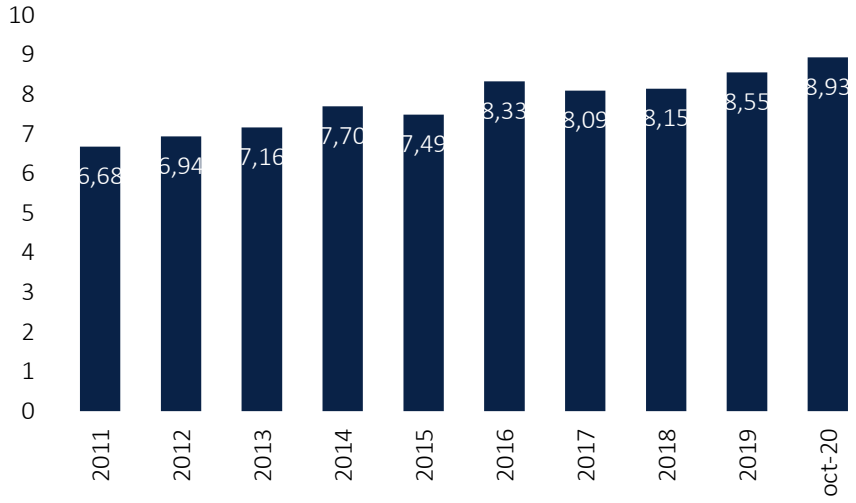


Fuente: Elaboración propia en base a SP. Cifras a octubre de 2020.

259. Esta alta participación ha venido de la mano de un mayor plazo en la inversión en renta fija, la que ha crecido 823 días en los últimos nueve años, llegando a un promedio actual de 8,9 años de plazo, tal como se puede observar en la Figura 63.

Figura 63. Plazo promedio de las inversiones de renta fija de los Fondos de Pensiones

Plazo en años[51]



Fuente: Elaboración propia en base a SP.

260. Si bien las caídas de las tasas de interés han generado contribuciones positivas a los fondos de pensiones, existe el riesgo de una caída en el valor de estos activos en caso de que las caídas de estas tasas se reviertan.

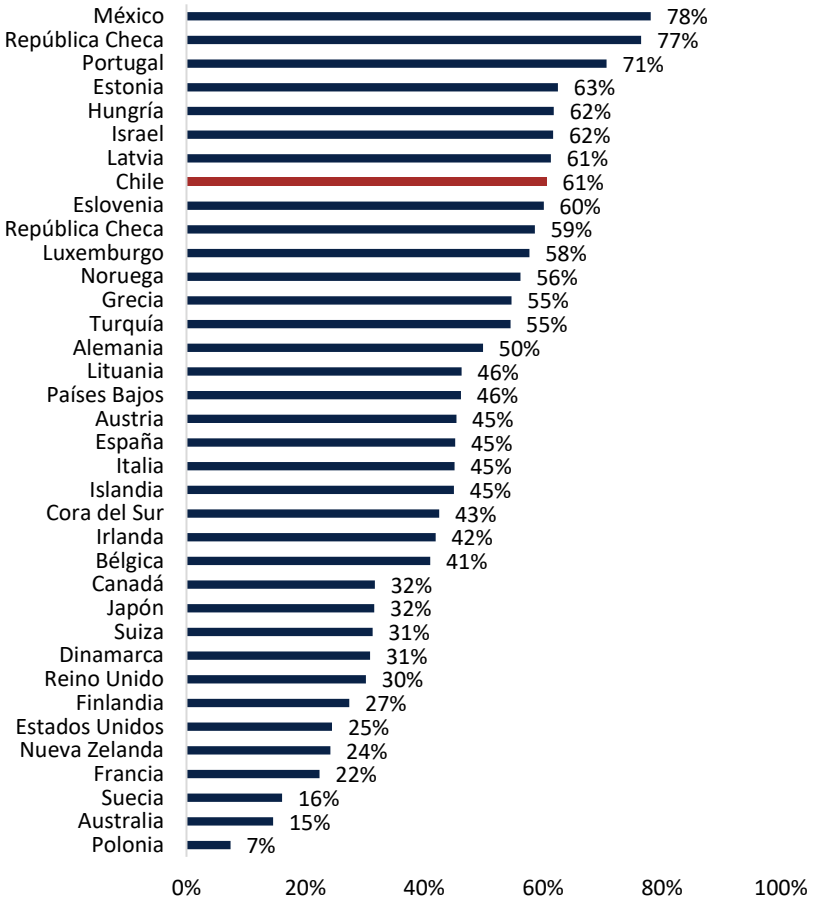
Antecedentes

261. La evidencia internacional muestra que los fondos de pensione en Chile tienen un porcentaje de renta fija superior a la media OCDE, que era de 45% en el año 2018. La comparación con el resto de los países OCDE se observa en la Figura 64, donde los fondos de pensiones de México lideran en el porcentaje de activos de renta fija en la cartera con un 78%.

262. Entre los años 2008 y 2018 hubo una disminución en la exposición a activos de renta fija en la muestra señalada, pues en 19 países disminuyó la participación de estos activos respecto a la inversión total, mientras que esta cifra solo subió en 8 países, ente ellos incluido Chile.

[51] El plazo de cada instrumento financiero corresponde al promedio ponderado de los días de vencimiento de cada cupón del instrumento, ponderado por la proporción que representa cada cupón respecto al valor del instrumento. Más detalles en el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones, Libro IV, Título III, Capítulo III Plazo de los Instrumentos Financieros.

Figura 64. Porcentaje de renta fija en portafolio de Fondos de Pensiones
% activos totales, cifras del año 2018



Fuente: Elaboración propia en base a OCDE, Pension Market in Focus (2019).

263. De acuerdo con Campbell y Viceira (2001), existen dos motivos para tener bonos de largo plazo en el portafolio financiero. La primera es que ofrecen un premio por plazo que podría ser atractivo para los inversionistas, con un mayor riesgo. La segunda razón es que esto permite calzar flujos futuros de consumo, con posterioridad a pensionarse, con el vencimiento de estas inversiones; de esta forma se evita el riesgo de movimientos transitorios en la tasa de interés en el corto plazo.

264. Las inversiones de menor plazo de renta fija tienen el riesgo de ser refinanciadas a tasas de interés de corto plazo en situaciones de crisis, lo cual puede ser evitado con plazos mayores de inversión en la renta fija. Es más, Campbell y Viceira (2001) señalan que, en el largo plazo, las

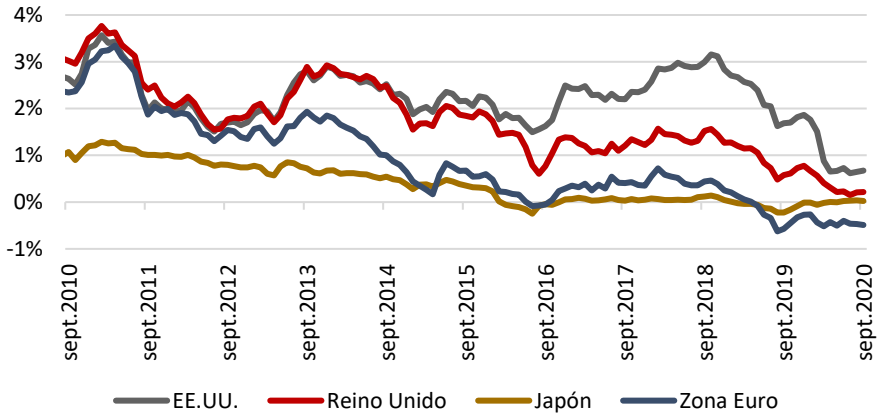
inversiones en bonos indexados a inflación son menos riesgosos que el efectivo, pues a pesar de no tener un valor de mercado estable en el corto plazo, sus flujos de ingreso real son estables en el largo plazo.

Evaluación de impacto

265. El menor valor esperado para las tasas neutrales de interés y el menor premio por plazo ha llevado a la búsqueda de inversiones en renta fija de mayor plazo, buscando mayores retornos.

266. Durante la última década ha habido una caída significativa en las tasas de interés de bonos soberanos de países desarrollados, influidos tanto por la expectativa de una menor tasa de interés de política monetaria en el mediano plazo como por un menor premio por plazo.

Figura 65. Evolución de las tasas de interés de bonos soberanos de 10 años



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

267. El menor premio por plazo se puede reflejar en la Figura 66, donde para la tasa de interés del bono de 10 años de EE. UU. se observa que éste incluso ha llegado a valores negativos.

Figura 66. Descomposición de la tasa de interés del bono soberano de 10 años de EE. UU.

Fuente: Elaboración propia en base a Fed de New York.

268. Sin duda, una menor duración de las inversiones de renta fija llevaría a una menor volatilidad en el valor de estos activos ante cambios en la tasa de interés. Sin embargo, esto implicaría aumentar las ocasiones de compra de estos activos (al tener una menor duración, se debe realizar un mayor número de procesos de compra y venta al vencimiento), con el consecuente riesgo de cambios en los precios derivados de movimientos en las tasas de interés.

Conclusión

269. La teoría sugiere que los inversionistas de largo plazo tienen instrumentos de renta fija de larga duración en sus portafolios para cubrirse de los riesgos de movimientos de corto plazo en la tasa de interés, la certidumbre de que estos activos indexados por inflación aseguran un patrón cierto de ingresos reales futuros y por la existencia de un premio por plazo.

270. En un contexto de menores tasas neutrales de interés y un menor premio por plazo, los fondos de pensiones han aumentado sus plazos de inversión.

271. La evidencia muestra que los fondos de pensiones de Chile tienen un porcentaje de activos de renta fija superior a la media de países OCDE, pero no muestra un plazo excesivo en estas inversiones.

272. En escenarios de crisis, las disminuciones en las tasas de interés bases lleva a un mayor aumento en el valor de los activos de renta fija de mayor duración, pero el mayor premio por riesgo tiene un impacto más negativo sobre el valor de estos instrumentos que tienen una mayor duración. Por lo tanto, el efecto final dependerá de cómo se contrarresten ambos efectos.

3.8 Impacto de Retirar un % o Monto de los Fondos de Pensiones

Definición del problema: Escenarios muy extremos de crisis pueden llevar a caídas relevantes en el ingreso disponible

273. El objetivo de los fondos de pensiones es permitir el ahorro durante la vida laboral, para posteriormente proveer de ingresos de jubilación adecuados, a partir del manejo de un portafolio de inversiones. Sin embargo, en la medida que los individuos enfrentan shocks adversos relevantes, surge el desafío de equilibrar las necesidades de liquidez de individuos antes de su jubilación y proveer los ingresos adecuados durante la jubilación.

274. Ante un gran shock adverso, el acceso limitado a otras fuentes de financiamiento puede llevar a retirar ahorros para la jubilación. Estos movimientos generan un efecto negativo inmediato en los fondos de pensiones ante la posible caída de valor de sus activos debido a la liquidación de los fondos para financiar estos retiros; que, en un contexto de crisis con un mercado con menor demanda por esos activos, genera una caída aún mayor en su valor. Además, en caso de no realizar la restitución de estos fondos, se generaría una disminución en las pensiones futuras.

Antecedentes

275. De acuerdo con el estudio “Early access to Pensión Savings: International Experience and Lessons Learned” del Banco Mundial, al mencionado efecto en la liquidez, se le deben agregar costos administrativos y efectos impositivos. Debido a que varios sistemas de pensiones tienen exenciones impositivas, el retiro debería venir de la mano de una mayor carga impositiva, para evitar evasiones de impuestos. Aún más, existen casos donde se entrega un costo adicional al retiro de fondos de pensiones, como en EE. UU. donde los retiros son gravados como ingresos ordinarios adicionándose un 10% de sobretasa, en caso de retirar fondos antes de los 59,5 años.

276. La Tabla 29 a continuación resume la evidencia internacional del retiro anticipado de ahorros de pensiones.

Tabla 29. Evidencia internacional de retiro anticipado de los ahorros de pensiones

	País	Participación	Acceso a pensiones	Impuestos	Propósito de retiro				Modelo de retiro		
					Vivienda	Salud	Otro	Préstamos y rembolsos	Permanente	Fondo alimentador	Pensión colateral
	Malasia	Obligatoria	Sí	No	X	X	X			X	
	Singapur	Obligatoria	Sí	No	X	X	X			X	
	Dinamarca	Cuasi obligatoria	Sí	Sí			X		X		
	Países Bajos	Cuasi obligatoria	No	-							
	Suecia	Cuasi/obligatoria	No	-							
	Suiza	Obligatoria	Sí	Sí	X			X			X
	Australia	Obligatoria	Sí	Sí	X	X		X	X		
	Chile	Obligatoria	No	-							
	México	Cuasi obligatoria	Sí	No			X	X	X		
	Nueva Zelanda	Obligatoria	Sí	No	X	X	X		X		
	Reino Unido	Obligatoria	No	-							
	Estados Unidos	Obligatoria	Sí	Sí	X	X	X	X			

Fuente: Econsult en base a Banco Mundial (2019), Early access to Pensión Savings: International Experience and Lessons Learned.

277. Existe evidencia de países que permiten el acceso anticipado a ahorros de pensiones, pero con requisitos establecidos. Por ejemplo, en Australia y Canadá se permite el acceso a estos ahorros en casos específicos de discapacidad o enfermedad terminal, dificultad económica severa (con un tope de retiro), o residentes temporales que abandonan el país. Junto a esto, existen restricciones en el uso de estos fondos.

278. A su vez, en Australia y Suiza también existen casos en los cuales los cotizantes pueden pedir prestado de su propio fondo de pensiones, debiendo restituir este dinero con posterioridad.

279. Por otro lado, hay países que permiten retiros en edad próxima a jubilar, aunque con finalidades específicas. En el caso de Ontario (Canadá), el retiro está permitido para aquellos que tengan más de 55 años, aunque con un tope de 50% de retiro y para transferirlos a un fondo de renta vitalicia. En el caso de Alemania, las pensiones Riester permiten realizar

retiros anticipados de hasta un 100% en el caso de personas mayores a 62 años, para la compra de una vivienda.

280. Cabe destacar la existencia de sistemas de ahorro híbridos, donde existe una cuenta de ahorros líquidos y otra de ahorros previsionales. El cotizante comienza a ahorrar en ambas cuentas simultáneamente y cuando los ahorros líquidos superan cierto umbral, todos los ahorros siguientes irán a la cuenta de ahorro previsional. De esta forma, el cotizante puede retirar solamente fondos de la cuenta líquida, la cual tiene un límite determinado. Este tipo de esquema existe en Reino Unido y Nueva Zelanda.

281. Por último, en la reciente crisis del COVID-19 se ha permitido el retiro parcial de fondos de pensiones en determinados países.

282. En el caso de Australia, en abril de 2020 se permitió el retiro de un máximo de AUD 20.000 (dos retiros de AUD 10.000 cada uno) en caso de estar desempleado o haber reducido en al menos un 20% las horas de trabajo. Más de un millón de australianos realizaron retiros, cuyos montos totales superaron los AUD 23.000 millones.

283. En el caso de Perú, en abril de 2020 se permitió el retiro de un 25% de los ahorros previsionales. De acuerdo con la Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones de ese país, cerca de 3,7 millones de afiliados retiraron fondos por un total de US$ 5.500 millones.

Evaluación de impacto

284. La Ley N°21.248, aprobada en julio de 2020, llamada Reforma Constitucional que permite el retiro excepcional de los fondos acumulados de capitalización individual en las condiciones que indica, permite el retiro del 10% de los fondos de la cuenta obligatoria individual, tanto para aquellos afiliados que se encuentran cotizando como los pensionados bajo retiro programado.

285. En caso de ejercer el retiro, existe un nivel mínimo de UF 35 (aprox. $1.000.000) y un límite máximo de UF 150 (aprox. $4.300.000). En caso de que el afiliado tenga un saldo inferior a UF 35 en su cuenta, puede retirar el total del fondo ahorrado. Este retiro puede ser solicitado hasta el 30 de julio de 2021, donde el pago será realizado en dos etapas, con un plazo de

10 días hábiles para el primero y 30 días hábiles para el segundo. En la Tabla 30 a continuación se muestran los valores máximos de retiro, sujetos al monto ahorrado.

Tabla 30. Tramos de retiro de 10% de los fondos de AFP

Monto ahorrado	Valor en pesos (aproximado)	Máximo valor de retiro
Igual o menos que 35 UF	Hasta $1 MM	Todo el ahorro
Desde 35 a 250 UF	$1 MM a $10 MM	35 UF ($1 MM)
Desde 350 hasta 1.500 UF	$10 MM a $43 MM	10% del ahorro
Más de 1.500 UF	Más de $43 MM	Hasta 150 UF ($4.300.000)

Fuente: Econsult en base a Ley N°21.248.

286. En la Tabla 31 es posible observar que, al 27 de noviembre de 2020, más de 10 millones de personas han solicitado el retiro del 10%. En promedio, los retiros equivalen al 39% del saldo de la cuenta obligatoria individual.

287. En la Tabla 32 se encuentra el detalle por grupo de edad, donde vemos que casi de la mitad de las personas que retiraron tenían entre 26 y 45 años. Por otro lado, el porcentaje de retiro respecto al saldo de la cuenta individual fue mayor en el caso de las personas jóvenes.

Tabla 31. Montos de retiro por tipo de afiliado

Afiliado	Personas		Monto retiro Promedio
	Número	%	
Activo	9.481.270	94,3%	$1.401.674
Trámite de pensión	15.852	0,2%	$2.461.916
Pensionado	512.802	5,0%	$1.007.208
Beneficiario pensión sobrevivencia	48.531	0,4%	$1.701.763
Total	10.058.455	100%	$1.413.269

Fuente: Superintendencia de Pensiones. Información al 27 de noviembre de 2020.

Tabla 32. Montos de retiro por tramo de edad

Tramo de edad	Personas	Monto promedio retiro ($)	Monto retiro solicitado (% saldo)
Hasta 25 años	1.108.525	$559.872	86%
26 – 35 años	2.760.430	$971.577	47%
36 – 45 años	2.300.993	$1.443.009	31%
46 – 55 años	2.122.295	$1.903.192	26%
56 – 65 años	1.441.811	$2.125.952	24%
65 – más años	322.137	$1.676.916	30%
Sin información	2.264		
Total	10.058.455	$1.413.269	39%

Fuente: Superintendencia de Pensiones. Información al 27 de noviembre de 2020.

288. El monto total solicitado de retiro alcanza los USD 18.461 millones a fines de noviembre de 2020.

289. Estos episodios de retiros podrían tener efectos considerables sobre la economía nacional. La inyección de recursos implica un aumento transitorio de los ingresos de los hogares, de los cuales una parte sería destinada a mayor consumo y otra a mayor ahorro. De acuerdo con la encuesta Cadem realizada de manera previa al retiro del 10%, un 51% de las personas mencionaba que destinaría los fondos retirados a compra de alimentos o insumos básicos (60% en la encuesta de la Cámara de Comercio de Santiago, "CCS") y un 99% lo destinaría a pago de deudas o ahorro (94% en encuesta CCS).

290. Existe evidencia internacional de que este retiro podría ser destinado al pago de deudas o ahorro. En el caso de EE. UU., en la crisis financiera de 2008 el gobierno entregó subsidios a los hogares para que pudieran aumentar su consumo. Sin embargo, de acuerdo con los resultados encontrados por Cogan y Taylor (2011), la inyección de recursos fue destinada al pago de deuda o ahorro. Esos resultados pueden ser

explicados por la teoría del ingreso permanente, donde el patrón de consumo se decide en base al ingreso de largo plazo.

291. De acuerdo con estimaciones propias, el retiro inicial del 10% generaría un mayor gasto de US$ 6.600 millones, con un mayor efecto en los bienes de consumo no durables, durante los 4 meses siguientes al retiro. Esto tendría un efecto neto de 1,5% de mayor crecimiento en el PIB 2020, 4,5% de crecimiento en el consumo privado y 0,36% de mayor inflación, debido a que las amplias brechas de capacidad y niveles de inventario no deseado llevarían a mitigar el efecto de esta mayor demanda transitoria a precios.

292. Las estimaciones propias iniciales realizadas previamente al retiro del 10%, en base a escenarios históricos y US$ 20.000 millones de retiro estimado, apuntaban a un impacto de 80 puntos base en las tasas de interés locales y una presión a la baja de $40 pesos en el tipo de cambio. Sin embargo, este efecto fue atenuado por las medidas compensatorias del Banco Central y del resto de las autoridades (CMF y SP).

293. El retiro de fondos de pensiones sin restitución futura tendría un efecto significativo sobre las pensiones futuras. De acuerdo con las estimaciones de la Superintendencia de Pensiones, el retiro del 10% generaría una disminución promedio de 9,5% en el saldo de la cuenta obligatoria a la edad de pensión para los hombres, cifra que sube a 17,4% para el caso de las mujeres. Junto a esto, se requerirían en promedio 3 años de cotización para recuperar el saldo previo al retiro. Para el caso de los hombres, se necesitaría 2,9 años para recuperar el saldo anterior, tiempo que aumenta a 3,3 años en el caso de las mujeres.

Conclusión

294. En situaciones extremas de crisis, existe un desafío relevante en equilibrar las necesidades de corto plazo de las personas con sus necesidades futuras de jubilación.

295. La evidencia internacional muestra que existen situaciones especiales en las cuales se permite el retiro parcial de los fondos, pero normalmente acotado a una edad mínima y a condiciones personales excepcionales.

296. La evidencia muestra que estos retiros tendrían impactos significativos sobre las pensiones.

3.9 Ideas para recordar …

297. De acuerdo con la teoría de inversión de portafolio existen diferentes elementos que llevan a la selección de portafolios óptimos para cada individuo, incluyendo el horizonte de inversión, la estructura de ingresos laborales y la aversión individual al riesgo. Por lo tanto, individuos más jóvenes deberían tener portafolios de inversión más riesgosos. En las secciones anteriores se revisó como la evidencia empírica ha avalado la mantención en un mismo portafolio de inversión en base a la edad, evitando pérdidas producto de moverse de fondos buscando una mayor rentabilidad de largo plazo.

298. La evidencia de los escenarios de crisis ha demostrado que existen afiliados próximos a pensionarse cuyos ahorros pueden disminuir durante ese período. Para esto, la creación de un Fondo F, compuesto por fondos de *money market*, solo para aquellos afiliados que se encuentren a un año o menos de pensionarse, permitiría evitar estas caídas de valor.

299. En un contexto de menores tasas de interés y la existencia del riesgo de algún evento local que pueda afectar a los ahorros, la inclusión de una mayor inversión en activos extranjeros ayuda a disminuir el riesgo idiosincrático del país y la mayor inversión en activos alternativos podría llevar a un mayor retorno esperado. Estos aumentos podrían ser compensado por una menor exposición en activos de renta variable.

300. Por último, el retiro parcial de los fondos de pensiones puede llevar a efectos significativos sobre el monto final de la pensión. En este contexto, la evidencia internacional muestra que estos retiros son permitidos bajo situaciones muy excepcionales, con requisitos establecidos de edad, circunstancias y uso de esos fondos.

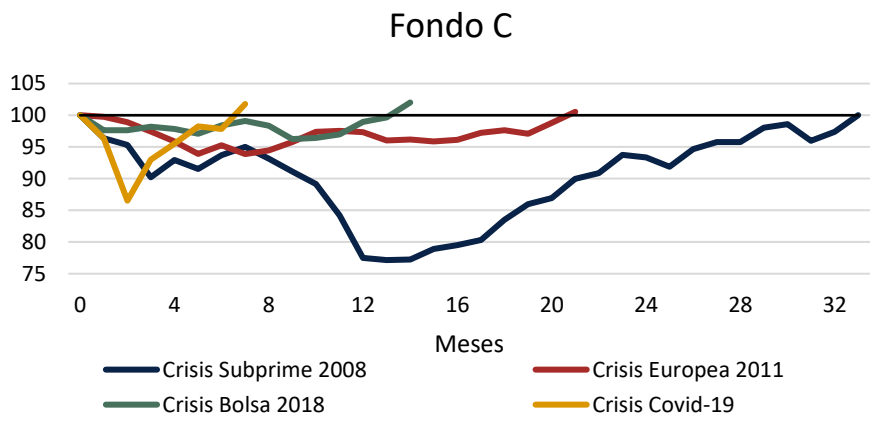
Capítulo 4: Estrategias para situaciones de crisis

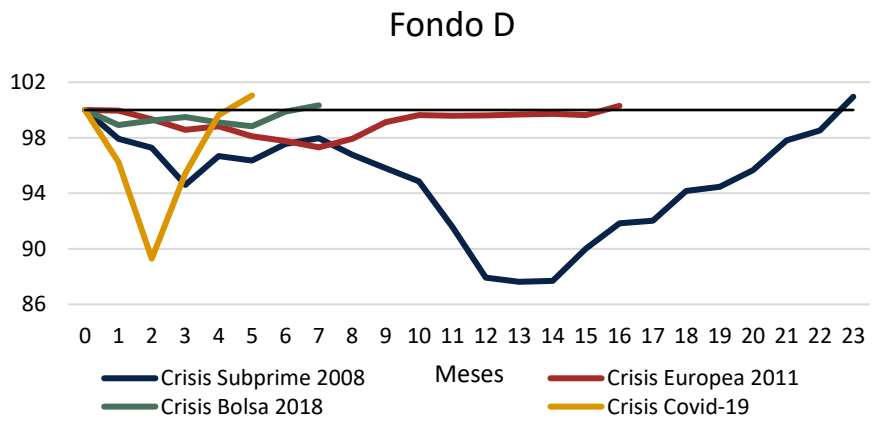
302. En los capítulos anteriores se analizó como las situaciones de crisis pueden tener efectos negativos tanto sobre aquellos trabajadores próximos a pensionarse, como para los pensionados bajo la modalidad de retiro programado y renta temporal.

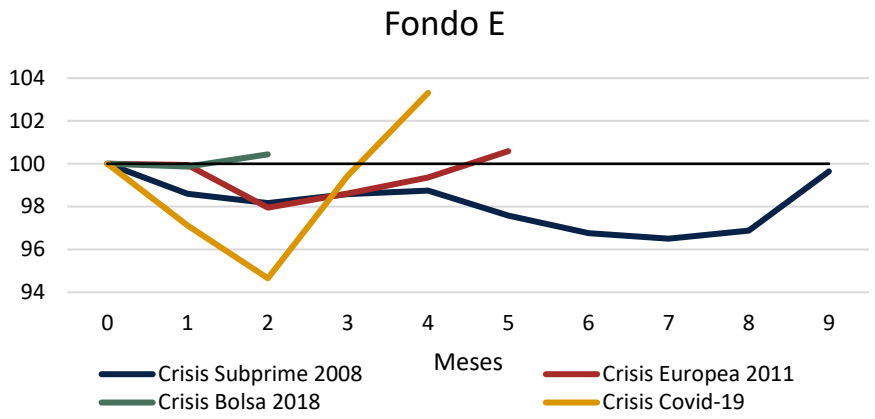
303. En la Figura 67 se encuentra la evolución del valor del fondo y el tiempo de recuperación en los episodios de crisis. En este caso es posible observar que aquellas personas que tenían sus ahorros previsionales en el Fondo C, tuvieron que esperar hasta 33 meses para que sus fondos recuperasen el valor previo a la crisis. En el caso del Fondo E, el tiempo máximo de espera fueron 9 meses.

Figura 67. Valor cuota de los Fondos de Pensiones en crisis

Valor real, 100 = máximo valor previo a la crisis







Fuente: Elaboración propia en base a SP. El valor de 100 corresponde al valor máximo alcanzado antes de comenzar la caída en los fondos y el intervalo temporal del gráfico corresponden a los meses que se demoró en volver cada fondo a su nivel previo a la caída.

304. Para aquellos trabajadores que se pensionen durante esos meses de crisis, el efecto de esta caída de valor de sus ahorros será permanente en caso de seleccionar la modalidad de renta vitalicia. Por otro lado, aquellos que elijan retiro programado o renta temporal tendrán una baja temporal en su pensión, pudiendo recuperar esta caída de valor en los períodos posteriores.

305. En el caso de los pensionados el efecto es diferente. Aquellos pensionados bajo renta vitalicia tienen una pensión fija, ante lo cual las variaciones de los fondos en crisis no tienen efectos sobre su pensión. Distinto es el caso de aquellos pensionados bajo retiro programado o renta temporal, donde el menor valor de los fondos tienen un impacto negativo sobre su pensión. Para estos últimos pensionados se suma el efecto del menor valor de las tasas libre de riesgo, que incide a la baja en el valor de la TITRP. Este efecto puede ser compensado por el mayor premio por riesgo.

306. Por lo tanto, en las situaciones de crisis, el riesgo de los pensionados y próximos a pensionarse se ve reflejado en la Figura 68.

Figura 68. Riesgo de pensionados y próximos a pensionarse en las crisis

Fuente: Elaboración propia

307. En esta sección se analizarán propuestas para resguardar los ahorros de los afiliados próximos a pensionarse y de los pensionados. En primer lugar, se analizará la evidencia internacional de 6 países de la OCDE con sistema de contribución definida: Australia, Colombia Dinamarca, Israel, México y Suecia; en esa sección se concluirá con el análisis de las políticas de pensiones realizadas en el resto del mundo durante las crisis y con posterioridad a éstas. Luego, se analizarán las propuestas realizadas en Chile para mitigar estas caídas. Por último, se propondrán medidas para resguardar los ahorros de los afiliados próximos a pensionarse y de los pensionados en situaciones de crisis.

4.1 Experiencias Internacionales de Países con Sistemas de Contribución Definida

4.1.1 Sistemas de pensiones en el mundo

Diseño de los Sistemas de Pensiones

308. Los sistemas de pensiones tienen diseños muy diferentes entre los países del mundo, los cuales pueden ser clasificados de acuerdo con tres pilares, tal como lo indica la Figura 69. Respecto a esta clasificación, la variedad entre los distintos países puede observarse en la Tabla 33, donde aparecen las estructuras de los sistemas de pensiones para los países OCDE.

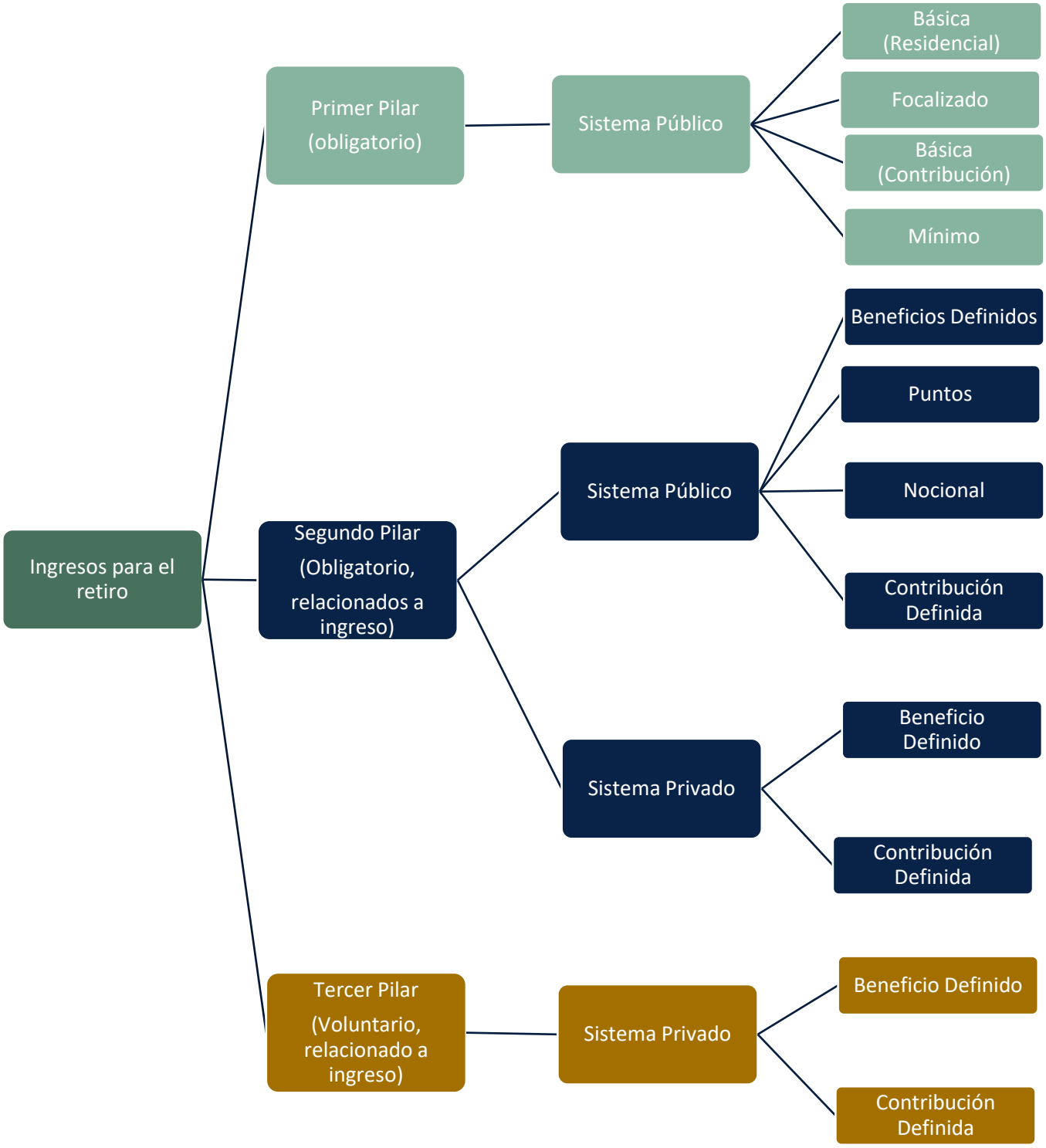
309. El primer pilar, de carácter obligatorio y administrado por el Estado, busca asegurar un nivel mínimo de ingreso para los jubilados, existiendo cuatro tipos de beneficios:

    - Pensión básica entregada en base a años de residencia en el país (presente en 7 países OCDE).
    - Pensión focalizada, donde el ingreso entregado depende de la residencia, pero también de otros elementos como nivel de pensión (presente en 9 países OCDE, incluido Chile).
    - Pensión básica en base a contribución, entregada en base a años de contribuciones al sistema, pero independiente del monto contribuido (presente en 9 países OCDE).
    - Pensión mínima (presente en 17 países OCDE).

310. El segundo pilar corresponde a aquellas contribuciones obligatorias relacionadas al ingreso, que pueden ser administradas por un sistema público o privado. En este pilar, existen cuatro tipos de sistemas:

    - Beneficio definido, correspondiente al sistema donde las pensiones son financiadas con los ingresos de los trabajadores actuales. El monto del beneficio depende de los años de contribución, tasa de retorno e ingresos individuales, entre otros factores (presente en 10 países OCDE).

Figura 69. Diferentes tipos de provisión de ingresos para jubilados



Fuente: Elaboración propia en base a Pensions at a Glance 2019.

Tabla 33. Primer y Segundo Pilar de Sistema de Pensiones en países OCDE

	Primer Pilar				Segundo Pilar	
	Residencia		Contribución			
	Básica	Dirigida	Básica	Mínima	Pública	Privada
Alemania		X			Puntos	
Australia		X				CD
Austria				X	BD	
Bélgica				X	BD	
Canadá	X	X			BD	
Chile		X				CD
Corea del Sur			X		BD	
Dinamarca	X	X			CD	CD
EE.UU.					BD	
España				X	BD	
Finlandia		X			BD	
Francia				X	BD + Puntos	
Grecia	X				BD	
Hungría				X	BD	
Irlanda			X			
Islandia	X	X				BD
Israel	X		X			CD
Italia					Nocional	
Japón			X		BD	
México				X		CD
Noruega		X			Nocional	CD
Nueva Zelanda	X					
Países Bajos	X					BD
Polonia				X	Nocional	
Portugal				X	BD	
Reino Unido			X			
República Checa			X	X	BD	
Suecia		X			Nocional + CD	CD
Suiza				X	BD	BD
Turquía				X	BD	

Fuente: OCDE, Pensions at a Glance (2019).

BD: beneficios definidos. CD: contribución definida.

- Puntos, donde los trabajadores suman puntos de acuerdo a sus ingresos. La pensión final depende de los puntos acumulados (presente en 5 países OCDE).
- Cuentas nocionales, compuesto por cuentas individuales nocionales, que existen en los libros de cada institución. El saldo individual existente en esta cuenta es transformado a pensión al momento del retiro, basado en algunos parámetros incluyendo la expectativa de vida (presente en 5 países OCDE).
- Contribución definida, donde las cotizaciones son ingresadas a una cuenta individual, la cual acumula retornos y son convertidas en una pensión luego del retiro (presente en 9 países OCDE, incluido Chile

311. Por último, existe un tercer pilar correspondiente a los ahorros voluntarios, donde puede haber sistemas de beneficios definidos o contribución definida.

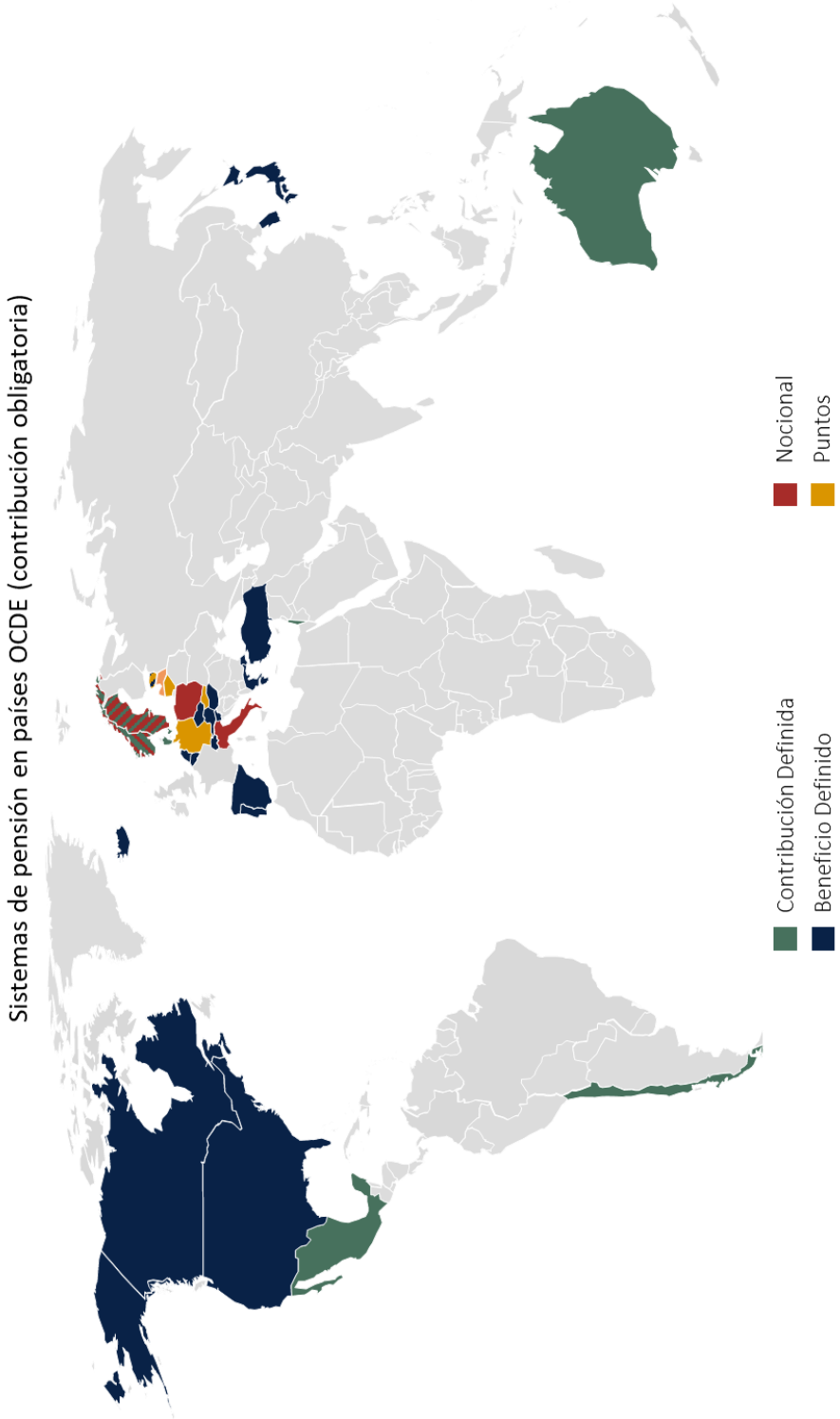
312. Los países pueden tener diferentes combinaciones de estos sistemas. Es así como Canadá tiene beneficios básicos y focalizados por residencia en el primer pilar, y un sistema público de beneficios definidos en el segundo pilar. En el caso de Chile, existen beneficios focalizados del primer pilar y un sistema privado de contribución definida en el segundo pilar. Respecto a países con sistemas similares a Chile, se tiene que Australia, Dinamarca, Noruega y Suecia cuentan tanto con beneficios focalizados para el primer pilar como un sistema privado de contribución definida para el segundo pilar al igual que Chile, pero salvo el caso australiano, el resto de los países tienen otros sistemas adicionales para la entrega de pensiones.

313. A mediados del siglo XX el sistema imperante en los países OCDE era de beneficios definidos, los cuales fueron migrando durante las últimas décadas a contribución definida, ante los problemas de sostenibilidad financiera de beneficios definidos, especialmente por el envejecimiento de la población y la menor natalidad. Esta es la razón por la cual en algunos países existen conjuntamente sistemas públicos de beneficios definidos y sistemas privados de contribución definida.

314. En la Figura 70 es posible observar los diferentes sistemas de pensiones en países OCDE para el segundo pilar, los cuales pueden ser de beneficios definidos, contribución definida, puntos, nocionales o combinaciones de éstos.

315. En la sección siguiente se estudiarán en mayor profundidad seis sistemas de pensiones de contribución definida. Antes de proceder a ese análisis, se revisará una visión general de las principales estadísticas de los sistemas de pensiones en el mundo y su comparación con Chile.

Figura 70. Sistemas de pensión en países OCDE (segundo pilar)



Fuente: Elaboración propia en Pensions at a Glance (2019).

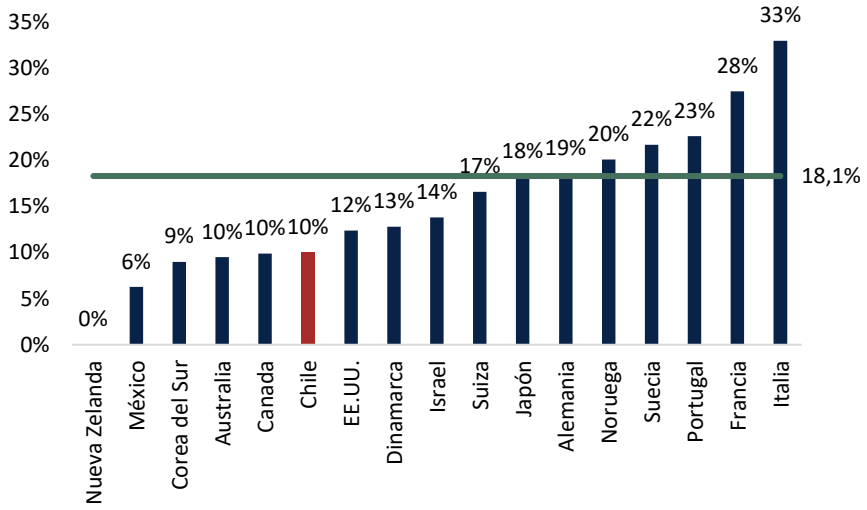
Figura 71. Sistemas de pensión en América (segundo pilar)

Fuente: Elaboración propia en Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean (2014).

Principales Estadísticas

316. Existe una gran variedad en la tasa de cotización entre los diferentes países OCDE, las cuales van desde 0% en Nueva Zelanda (las pensiones son financiadas con impuestos) hasta 33% en Italia. La tasa de cotización promedio de los países OCDE alcanza 18,1% para el cotizante con salario promedio.

Figura 72. Tasa de cotización obligatoria
%, para el cotizante con salario promedio



Fuente: Elaboración propia en base a OCDE. Cifras correspondientes al año 2018.

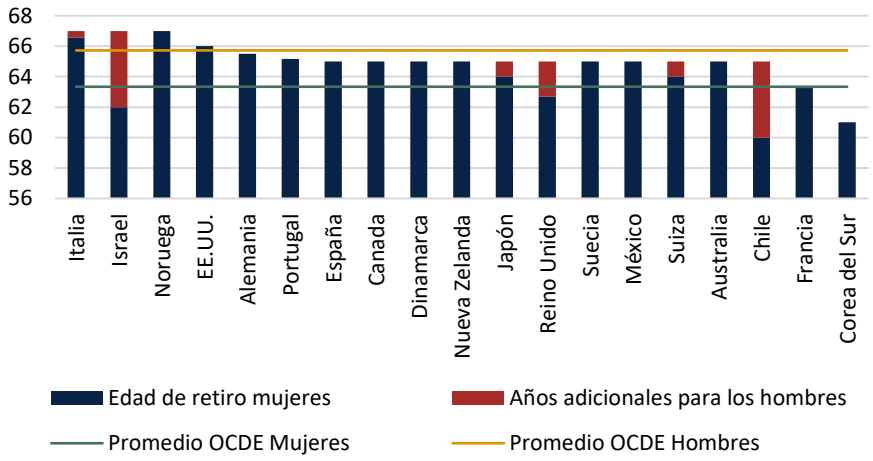
317. También existe variedad en la edad de retiro. La edad de retiro promedio[52] en los países OCDE es de 64,2, levemente inferior a la edad legal de Chile. Desde una perspectiva histórica, la edad promedio de retiro fue cayendo desde mediados del siglo XX, alcanzando su nivel mínimo a mediados de los ’90 y volviendo a aumentar desde entonces. En la mitad de los países OCDE, la edad de retiro es similar para mujeres y hombres. En promedio, la diferencia en la edad de retiro es de 2,4 años, con una diferencia máxima de 5 años. Respecto al rango de edad de retiro en los países OCDE, éstas van entre los 48 y 67 años para mujeres y entre 51 y 67 años para los hombres. La diferencia por países puede verse en la Figura 73, donde

[52] La edad promedio de retiro se calcula en base a un hombre que trabaja desde los 22 años. En algunos países existe una edad determinada para la jubilación y una edad aún más alta en la cual se accede al 100% de los beneficios de retiro del componente obligatorio.

la edad legal de jubilación es de 67 años para Italia e Israel, mientras que es de 61 años para Corea del Sur.

Figura 73. Edad de retiro de trabajadores

Años

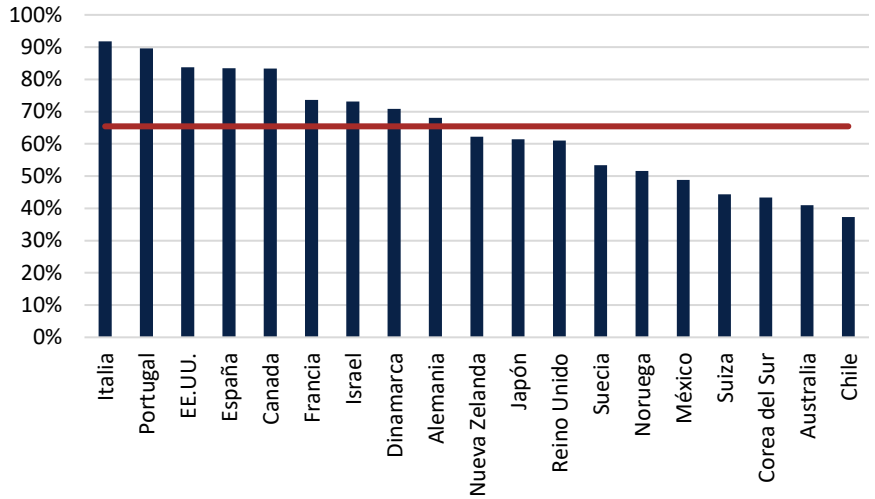


Fuente: Elaboración propia en base a OCDE. La edad promedio de retiro se calcula en base a una persona que trabaja desde los 22 años. Cifras del año 2018.

318. Existe una alta dispersión en las tasas de reemplazo de los diferentes países, los cuales van desde 30% a 90%. Esta información incluye tanto el aporte obligatorio como voluntario. En esta Figura es posible observar que Chile tiene de las menores tasas de reemplazo en la selección comparable, aunque superior al caso de Polonia, México, Japón y Lituania dentro de los países OCDE. Esta diferencia puede ser explicada por el valor de la tasa de contribución, rentabilidad histórica del sistema de pensiones, presencia de “lagunas previsionales” (períodos sin cotizar), sueldo promedio del país, valor de los aportes voluntarios, entre otros factores.

Figura 74. Tasas de reemplazo promedio en selección de países OCDE

%



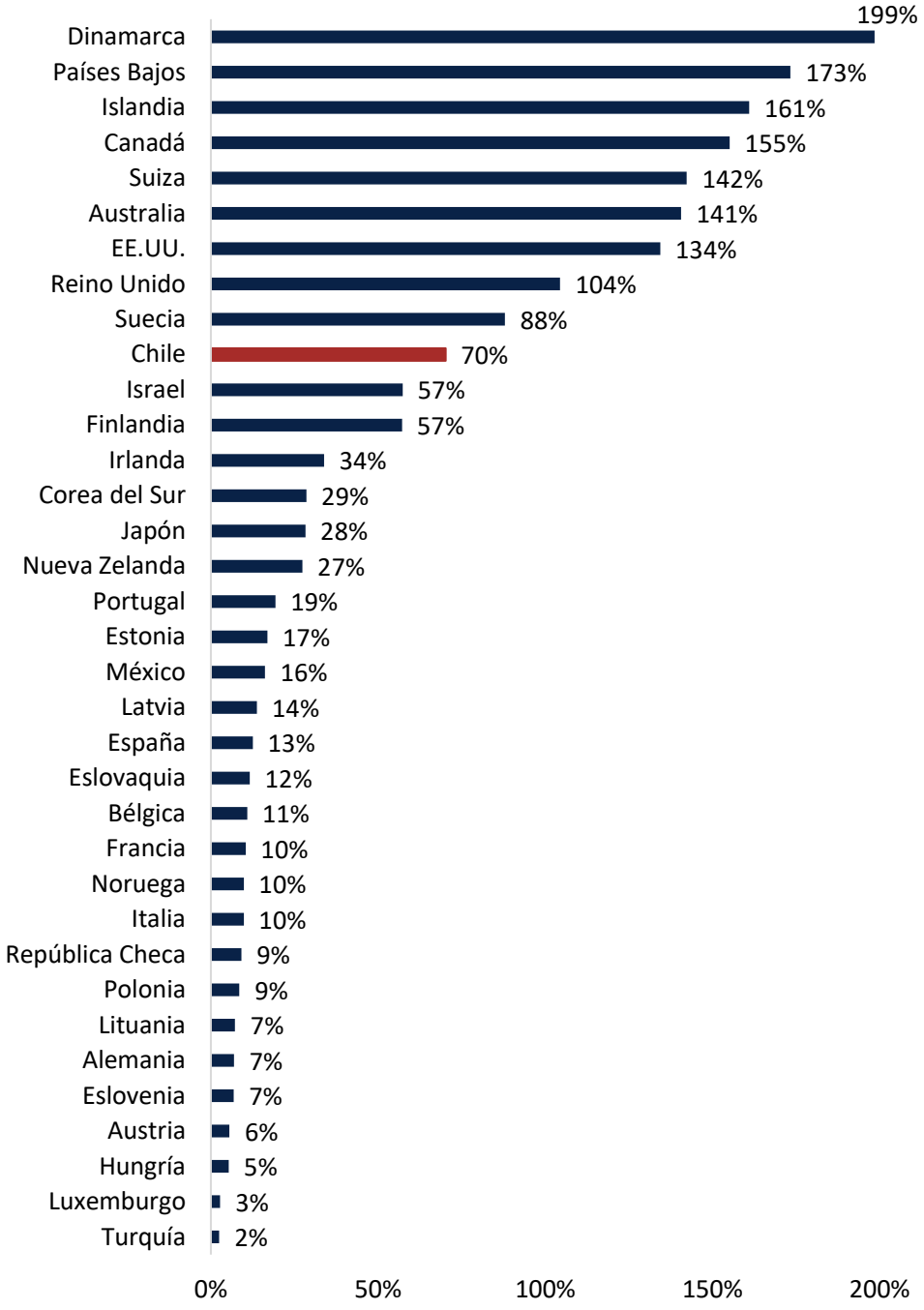
Fuente: Elaboración propia en base a OCDE. Considera sistema público y privado. La tasa de reemplazo se calcula en base a una persona que trabaja toda la vida laboral desde los 22 años, recibiendo un sueldo promedio. Cifras del año 2018. La tasa neta incluye ajustes impositivos.

319. Los activos totales en los fondos de pensiones mundiales privados alcanzaban US$ 42.000.000 millones en el año 2018, siendo liderados por EE.UU., con un 65% de estos activos. La tasa promedio de activos a PIB en los países OCDE era de 82% en el año 2018, superior al 70% de Chile en esa fecha y cercano al 80% de Chile en agosto de 2020. En la Figura 75 se puede observar el detalle por país, recordando que sólo se consideran los fondos privados.

320. Dada la multidimensionalidad de los indicadores relevantes de los sistemas de pensiones y las diferencias entre sus pilares, no es fácil generar una comparación entre los países. Al respecto, el Instituto Mercer genera anualmente el Índice Global de Pensiones, que comprende 40 indicadores separados en tres pilares: adecuación, sustentabilidad e integridad. Este índice se encuentra liderado por Países Bajos, Dinamarca y Australia, apareciendo Chile en la décima posición con un menor nivel en adecuación. Los componentes de este índice se encuentran explicados en la Figura 76.

Figura 75. Activos de los Fondos de Pensiones Privados

% del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a Pension Markets in Focus (2019), OCDE.

Figura 76. Índice Global de Pensiones Mercer

Índice Global de Pensiones

Adecuación (40%)	Sostenibilidad (35%)	Integridad (25%)
▪ Beneficio ▪ Diseño del sistema ▪ Ahorros ▪ Apoyo impositivo ▪ Propiedad de vivienda ▪ Crecimiento de activos	▪ Cobertura de pensiones ▪ Activos totales ▪ Contribuciones ▪ Demografía ▪ Deuda fiscal ▪ Crecimiento del país	▪ Regulación ▪ Gobernanza ▪ Protección ▪ Comunicación ▪ Costos operacionales

Fuente: Mercer Global Pension Index (2019). Entre paréntesis, el porcentaje que representa cada pilar en el índice final. Cada indicador es medido de 0 a 100, siendo 100 el puntaje más alto.

Tabla 34. Tasas de retorno de inversión anual nominal y real de Sistemas de Pensiones Privados en 2018, durante los últimos 5, 10 y 15 años

País	Nominal				Real			
	2018	5 años prom.	10 años prom.	15 años prom.	2018	5 años prom.	10 años prom.	15 años prom.
Alemania	1.9	3.5	3.9	4.0	0.4	2.5	2.7	2.5
Australia	7.8	8.7	6.6	7.3	5.6	6.7	4.4	4.7
Austria	-5.3	2.7	3.8	3.1	-7.1	1.2	1.9	1.2
Bélgica	-3.2	4.3	6.0	5.3	-5.4	2.8	4.1	3.3
Brasil	5.9	-	-	-	2.1	-	-	-
Canadá	2.7	6.5	7.5	6.6	0.7	4.7	5.7	4.8
Chile	1.5	6.5	7.4	6.7	-1.0	3.1	4.7	3.3
Corea	3.3	3.6	4.1	4.0	2.0	2.3	2.2	1.7
Dinamarca	-0.5	4.9	5.9	5.8	-1.3	4.2	4.6	4.2
Eslovenia	-0.5	5.0	5.1	-	-1.9	4.3	3.8	-
España	-3.1	2.2	3.4	-	-4.3	1.6	2.1	-
Estados Unidos	-4.9	2.3	4.8	2.6	-6.7	0.8	3.0	0.5
Estonia	-2.3	2.3	4.2	2.6	-5.5	0.7	2.2	-0.7
Finlandia	-1.5	4.5	-	-	-2.6	3.9	-	-
Grecia	-0.8	3.8	-	-	-1.4	4.1	-	-
Hungría	-1.7	5.0	-	-	-4.3	3.6	-	-
Indonesia	3.8	9.5	-	-	0.6	5.0	-	-
Irlanda	-5.2	-	-	-	-5.9	-	-	-
Islandia	5.6	6.4	7.2	7.6	1.8	4.2	3.7	2.7
Israel	0.6	4.1	7.1	-	-0.2	4.2	5.8	-
Italia	-1.7	2.2	3.2	3.2	-2.8	1.7	2.0	1.7
Letonia	-4.4	1.5	3.6	2.8	-6.7	0.0	2.2	-1.0
Lituania	-4.3	3.1	-	-	-6.0	1.7	-	-
Luxemburgo	-3.4	2.5	3.7	-	-5.2	1.5	2.0	-
México	-0.3	4.2	6.4	-	-4.9	0.0	2.3	-
Noruega	-0.1	4.9	6.2	5.9	-3.4	2.3	4.0	3.7
Países Bajos	-1.2	6.1	7.7	6.1	-3.1	4.9	6.0	4.4
Polonia	-10.0	-	-	-	-11.1	-	-	-
Portugal	-1.1	2.8	3.3	3.7	-1.8	2.2	2.2	2.2
República Checa	0.4	0.8	1.4	2.1	-1.6	-0.5	-0.1	0.0
República Eslovaca	0.0	1.8	1.7	-	-2.0	1.1	0.4	-
Rusia	2.8	6.4	-	-	-1.4	-0.7	-	-
Sudáfrica	4.9	8.1	9.2	9.5	0.5	2.6	3.6	4.0
Suiza	-3.0	3.1	4.2	3.3	-3.6	3.1	4.2	2.9
Turquía	9.0	9.1	9.1	-	-9.4	-2.1	-0.2	-

Fuente: Econsult en base a Pensions at a Glance, OCDE 2019.

Tabla 35. Tasas de retorno de inversión anual nominal y real de Sistemas de Pensiones Públicos en 2018, durante los últimos 5, 10 y 15 años

País	Fondo	Nominal				Real			
		2018	Prom. 5 años	Prom 10 años	Prom 15 años	2018	Prom. 5 años	Prom 10 años	Prom 15 años
Australia	Future Fund	5.8	8.6	9.4	-	3.9	6.7	7.1	-
Canadá	CPPIB	8.9	11.2	10.1	8.2	7.2	9.4	8.3	6.4
Canadá	PSP Investments	7.1	-	-	-	5.4	-	-	-
Canadá	Quebec Pension Plan	4.2	9.1	-	-	2.2	7.3	-	-
Chile	Pension Reserve Fund	9.1	7.7	3.2	-	6.3	4.2	0.6	-
Finlandia	VER	-3.4	4.4	-	-	-4.5	3.8	-	-
Japón	GPIF	1.5	4.4	5.0	3.6	1.2	3.5	4.6	3.3
Luxemburgo	FDC	-2.3	4.2	4.5	-	-4.1	3.2	2.8	-
Nueva Zelanda	New Zealand Superannuation Fund	12.4	13.1	14.4	11.0	10.8	11.9	12.7	8.8
Suecia	AP4	-0.2	8.2	9.9	-	-2.2	7.0	8.7	-
Suecia	AP2	-1.3	6.9	8.9	-	-3.3	5.8	7.7	-
Suecia	AP1	-0.7	7.2	8.6	-	-2.7	6.1	7.5	-
Suecia	AP3	0.6	7.8	8.5	-	-1.4	6.7	7.4	-
Suecia	AP6	9.6	9.4	7.8	-	7.4	8.3	6.7	-

Fuente: Econsult en base a Pensions at a Glance, OCDE 2019.

4.1.2 Evidencia de países particulares

Australia

321. El sistema australiano de pensiones, conocido como "Superannuation" o "Super", es la base de los ingresos de los australianos jubilados, el cual incluye contribuciones obligatorias y voluntarias. Actualmente un 75% de los australianos en la edad laboral (15-64 años) tienen un plan de pensiones.

322. Según el MMGPI (Melbourne Mercer Global Pension Index), el sistema de pensiones australiano tiene el tercer lugar en el mundo. Dentro de las métricas, se encuentra 3° tanto en sostenibilidad como en integridad, y se ubica en el 11° lugar en nivel de adecuación.

323. Respecto a la estructura del sistema de pensiones establecida en la Figura 3, el sistema australiano tiene un primer pilar con cobertura a personas de Australia que tengan un mínimo de años de residencia. Existe un apoyo del Estado para los pensionados de ingresos bajos o medios llamado "Super co-contribution". Los beneficiarios de este apoyo son reconocidos automáticamente por el sistema, en base a una serie de criterios, de acuerdo a información de la Oficina de Impuestos Australiana (ATO). Este apoyo consiste en un abono con un tope de AUD $500 ($280 mil pesos)[53], el cual es pagado para toda la gente que recibe anualmente menos de AUD $38.564 ($21,6 millones de pesos), disminuyendo progresivamente hasta AUD $20 ($ 11.200 pesos) para la gente que tiene ingresos de AUD $53.564 ($30 millones de pesos).

324. Respecto al segundo pilar, existe un sistema obligatorio de contribución definida. Gran parte del modelo actual de pensiones de Australia fue establecido a mediados de la década del '80, mediante una serie de reformas al sistema existente de esa época. La primera reforma fue fijar una tasa de contribución mínima de 3,5%, la cual era pagada por parte de los empleadores hacia cuentas individuales de sus empleados (actualmente esta cotización es de 9,5%). Como segunda reforma, se incrementaron los impuestos aplicados al retiro adelantado de fondos. Por

[53] El tipo de cambio del dólar australiano a peso chileno corresponden al valor del 16 de octubre de 2020 (1 AUD = 562 CLP).

último, se introdujo el cobro de impuestos a las contribuciones a los fondos y se redujo el impuesto sobre los beneficios de las pensiones.

325. Por último, existe un tercer pilar que corresponden a los aportes voluntarios realizados el sistema de capitalización individual.

326. La cotización en el sistema de pensiones es de carácter casi obligatorio, incentivados principalmente por beneficios tributarios, debido a que la cotización paga solo un 15% de impuestos. La tasa de cotización actual es de 9,5% y aumentará progresivamente a 12% hasta el año 2025.

327. Existen casos especiales en los cuales los empleadores pueden no cotizar, en caso de que los trabajadores: tengan ingresos inferiores a AUD 450 al mes ($ 250.000 pesos), trabajen a tiempo parcial o tengan menos de 18 años.

328. Existen impuestos sobre las ganancias que tuvo una inversión cuando se venden los activos de los fondos. Si se tuvo menos de 12 meses el activo, el impuesto es del 15% sobre las ganancias, y en caso de que el individuo haya estado más de 12 meses en un fondo, el impuesto se reduce a 10%.

329. Actualmente existen alrededor de 500 fondos de pensiones en Australia, los cuales a finales de 2018 administraban un total de US$ 1.922 millones, alcanzando un total de 141% de su PIB. Los “Superannuation Funds” han tenido un retorno real acumulado de un 6,7% los últimos 5 años, 4,4% los últimos 10 años y 4,7% en los últimos 15 años. El sistema australiano de pensiones tiene el segundo mayor retorno en los últimos 15 años dentro de los países OCDE.

330. Existen 5 tipos de fondos en Australia, los cuales tienen pequeñas diferencias:

    i. Retail super funds: Manejados por bancos o bancos de inversión, donde cualquier persona puede cotizar.

    ii. Industry super funds: Cualquier persona puede cotizar en los fondos de industria grandes, mientras que a los fondos más pequeños solo pueden acceder los trabajadores de ciertas industrias.

    iii. Public sector super funds: Para empleados del gobierno. Algunos empleadores contribuyen menos del 9,5%. En general tienen un

rango más acotado de opciones de inversión y poseen comisiones muy bajas.

iv. Corporate super funds: Algunas grandes empresas operan estos fondos para sus empleados.

v. Self-managed super funds (SMSFs): Fondos que se gestionan de manera personal, para los afiliados que tienen experiencia en temas financieros y legales.

331. La edad de jubilación en Australia es 65 años para mujeres y hombres, la cual subirá gradualmente hasta llegar a 67 años en el año 2023. Para retirar anticipadamente los fondos se requiere llegar a la "edad de preservación", la cual depende de su fecha de nacimiento, siendo desde los 55 años para los nacidos antes de julio de 1960, hasta los 60 años para los nacidos después de junio de 1964. Por lo tanto, en el caso que se quieran sacar los fondos con anterioridad a la edad de jubilación, se debe tener más de 55 años (nacidos antes de julio de 1960) y se deben pagar impuestos.

332. Sobre el acceso a los fondos previo a la edad de preservación (sin impuestos) existen reglas estrictas que permiten utilizar los fondos sólo en circunstancias excepcionales, incluyendo retiros por propósitos de vivienda, salud o deudas.

333. Al momento de la jubilación existen tres modalidades de pago para retirar los fondos de pensiones. El primero, denominado "The income stream", consiste en entregar pagos similares por una cierta cantidad de períodos (similar a renta vitalicia); el segundo, llamado "Lump sum", consiste en retirar todos los fondos, mientras que el tercero es un modelo híbrido.

Tabla 36. Principales cifras del Sistema de Pensiones de Australia

	Afiliados (población entre 15-64 años) 75%		
	Cotización obligatoria 9,5% de la renta		**Edad de retiro** Mujeres: 65 años Hombres: 65 años
	Activos administrados US$ 1.922 billones (141% PIB)		**Tasa de reemplazo** 41%
	Cartera de Inversión 44% renta variable 15% renta fija 13% depósitos y efectivo 28% otros		**Gasto público** 4,3% GDP
	Rentabilidad real 15 años: 4,7% 10 años: 4,4% 5 años: 6,7%		**Beneficiarios Primer Pilar** 69% personas de 65 o más años recibió beneficios del primer pilar

Fuente: Elaboración propia en base a Pensions at a Glance (2019) y Pension Market in Focus (2019), OCDE. Datos corresponden al año 2018. Tasa de reemplazo corresponde a la tasa neta considerando el primer y segundo pilar.

Colombia

334. El actual sistema de pensiones de Colombia fue creado en el año 1993 con la Ley 100, autorizando la creación de dos sistemas independientes de pensiones. El primero, denominado Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad, es de carácter privado y corresponde a un sistema de contribución definida. El otro sistema, denominado Régimen Solidario de Prima Media con Prestación Definida, es de carácter público y corresponde a un sistema de beneficios definidos. El Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad está administrado por las Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantías (AFP), mientras que el Régimen de Prima Media con Prestación Definida está administrado por Colpensiones.

335. Los afiliados pueden participar en cualquiera de los dos sistemas y moverse entre cada sistema una vez cada cinco años, siempre y cuando no le falten menos de 10 años para cumplir la edad a tener derecho a la pensión de vejez.

336. Colombia se posiciona en el decimoséptimo lugar en el índice MMGPI (Melbourne Mercer Global Pension Index) en el año 2019, con un promedio general de 58 puntos. Analizándolo en cada una de las métricas del índice, en términos de adecuación se coloca en el decimonoveno lugar, luego en términos de sostenibilidad en el decimotercer lugar, y, por último, en cuanto a su integridad se posiciona en el noveno lugar.

337. Respecto a la estructura del sistema de pensiones establecida en la Figura 3, existe un primer pilar conformado por el programa Colombia Mayor, dirigido a las personas que no tiene pensión o se encuentran en pobreza extrema.

338. En Colombia es obligación estar afiliado a algún sistema de pensiones para quienes se encuentren empleados bajo contrato de trabajo o como servidores públicos. Los trabajadores independientes tienen la posibilidad de no cotizar en ningún régimen.

339. Para quienes estén inscritos en alguna AFP, es obligatorio cotizar mientras éstos tengan ingresos, con una cotización mínima de un 16%. Para quienes tengan un ingreso mensual igual o superior a cuatro salarios mínimos mensuales, pagarán adicional un 1% sobre el ingreso base de cotización, que será destinado al Fondo de Solidaridad Pensional. Además, los

afiliados con ingresos mayores a 16 salarios mínimos deberán aumentar progresivamente su aporte a la cuenta de Fondo de Solidaridad Pensional, con tope de 2% sobre el ingreso de base de cotización (por tanto, la máxima cotización sería de 16% más 2%). El afiliado podrá trasladarse entre diferentes AFP luego de un mínimo de seis meses de estadía.

340. En Colombia existen tres tipos de pensiones: renta vitalicia, retiro programado, y retiro programado con renta vitalicia diferida. Además de la cotización obligatoria, existe un pilar de cotización voluntaria, en el cual los cotizantes pueden aportar fondos sobre la cotización obligatoria a un fondo AFP. A julio de 2020 existen 16,8 millones de personas afiliadas en el sistema pensiones obligatorias y 0,8 millones de personas afiliadas a pensiones voluntarias.

341. En Colombia existen cuatro AFP para el manejo de los fondos de pensiones. En 2011 se creó el esquema de multifondos, donde los afiliados pueden escoger entre tres fondos: conservador, moderado y mayor riesgo. Entre las cuatro AFP administran más de un 21,3% del PIB.

342. Quienes no elijan ninguno de los tres multifondos, se establecerá por defecto la inversión en el fondo de mayor riesgo. Además, a medida que se acercan a la edad de pensionarse, las carteras de quienes no realicen cambios se van migrando gradualmente al fondo conservador, estando invertido en un 100% en el multifondo conservador a la hora de pensionarse.

343. Al igual que en Chile, los multifondos poseen límites de inversión según su estructura de activos. Por ejemplo, entre el conservador y de mayor riesgo, la presencia de instrumentos de renta variable varía desde 20% a 70%, respectivamente. En caso de Chile, estos límites son de 80% para el Fondo A y de 5% para el Fondo E.

344. El segundo sistema es el Régimen Solidario de Prima Media. La pensión de este sistema se basa en el número de semanas cotizadas, donde la pensión inicia cuando se tiene un mínimo de 1.300 semanas cotizadas. Este sistema posee una tasa de reemplazo entre 65% y 80%. Para determinar la pensión se consideran los salarios cotizados durante los últimos 10 años y el número de semanas cotizadas. Las mujeres pueden pensionarse a partir de los 57 años y los hombres a partir de los 62 años. Bajo este

sistema, solo existe la pensión de renta vitalicia. A julio de 2020 hay 6,8 millones de personas afiliadas en el sistema RPM.

345. En caso de que no se cumplan con las semanas mínimas de cotización, los afiliados pueden seguir cotizando o bien optar por la indemnización sustitutiva de la pensión vejez, la cual es una indemnización equivalente a la cantidad de semanas cotizadas.

346. En ambos regímenes se garantiza a los afiliados las prestaciones económicas de pensión de vejez, pensión de invalidez, pensión de sobrevivientes, indemnización sustitutiva y auxilio funerario. [54]

[54] Dado que Colombia fue incorporado a la OCDE en el año 2020, los informes de los cuales se obtuvieron las tablas resúmenes por países no disponen de información para Colombia.

Dinamarca

347. El sistema de pensiones danés tiene tres componentes. El primer componente consiste en una pensión pública básica,[55] y un beneficio complementario para los pensionados de bajos ingresos, ambos financiados con impuestos, y un plan de pensiones ocupacionales obligatorio (ATP)[56]. El segundo componente consiste principalmente en planes de pensiones del mercado laboral o pensiones ocupacionales (AMP)[57] de carácter voluntario y que cubren alrededor del 90% de la fuerza laboral. Estos planes corresponden a esquemas de contribución definida, totalmente financiados y acordados a través de convenios colectivos. Por último, también existe un plan de pensiones individuales y voluntarios similares a los esquemas del segundo pilar, e incluye la pensión de jubilación anticipada voluntaria (VERP).[58]

348. La gestión de las pensiones públicas de Dinamarca es realizada por un proveedor privado, ATP Group, uno de los principales fondos de pensiones de Europa. Sin embargo, existe una entidad pública[59]responsable de la recaudación, el desembolso y control de una serie de beneficios públicos, entre los que se incluyen las pensiones estatales.

349. Según el MMGPI (Melbourne Mercer Global Pension Index 2019), el sistema de pensiones danés tiene el primer lugar en el mundo junto con el sistema de Países Bajos, y es considerado un sistema robusto y de primera clase, que ofrece buenos beneficios, sostenible y con un alto nivel de integridad.

350. La pensión pública de vejez corresponde a un plan universal de beneficios definidos, que se financia con impuestos generales, y cubre a toda la población danesa residente.[60] Por su parte, las pensiones con ATP y los planes de pensión ocupacionales se acumulan sobre la base "lo que se paga es lo que se obtiene", es decir, un mayor nivel de cotización se traduce en mayores beneficios de pensión. Actualmente un 85% de los

[55] Folkepension.
[56] Arbejdsmarkedets Tillægspension.
[57] Arbejdsmarkedspensionerne.
[58] Efterløn (VERP de su traducción del inglés: voluntary early retirement program).
[59] Udbetaling Danmark.
[60] A partir de julio de 2018, para tener derecho a una pensión estatal, las personas nacidas a partir del 1 de julio de 1958 deben residir en Dinamarca durante al menos el 90% de los años entre los 15 hasta la edad de jubilación (anteriormente se requerían 40 años de residencia).

daneses en edad laboral (15-64 años) tienen un plan de pensiones en ATP y un 63% tiene planes ocupacionales cuasi obligatorios.

351. La pensión pública consiste en un monto básico y una pensión complementaria que varían en función de los ingresos de la persona que los recibe. El monto básico es de DKK 74.855 anuales ($9,4 millones de pesos[61]), equivalente a cerca de un 18% del salario medio, y éste se reduce si los ingresos exceden los DKK 322.500 anuales ($40,3 millones de pesos), aproximadamente un 75% del salario medio [62]. Por otro lado, el complemento de pensiones alcanza hasta DKK 80.736 anuales ($10 millones de pesos), y se reduce para ingreso superiores a DKK 71.200 anuales ($8,9 millones de pesos) [63]. Existen beneficios adicionales para los pensionados más pobres sin activos líquidos significativos [64], con beneficios por DKK 17.200 anuales ($2,2 millones de pesos).

352. El sistema de pensiones complementarias del mercado laboral (ATP) se estableció en 1964 para complementar la pensión estatal danesa, y es un régimen de contribución definida, obligatorio, que proporciona una pensión vitalicia a partir de la edad legal de jubilación a los trabajadores dependientes que trabajen al menos 9 horas semanales. La contribución corresponde a una cantidad fija que varía sólo en función del número de horas trabajadas. Por ejemplo, un empleado a tiempo completo pagará DKK 3.408 anuales ($426.000 pesos).

353. A fines de 2018, nueve de cada diez jubilados (1.060.200 personas) recibían una pensión de por vida del ATP, y para aproximadamente el 40% de los pensionados daneses, esta era su única fuente de ingresos de pensiones, además de la pensión de vejez financiada por el Estado.

354. Por otro lado, las pensiones ocupacionales corresponden a un régimen de contribución definida basados en convenios colectivos. El índice de cobertura de estos planes ha aumentado desde 35% a mediados de la

[61] El tipo de cambio de la corona danesa a peso chileno corresponden al valor del 16 de octubre de 2020 (1 DKK = 125 CLP).
[62] El beneficio se reduce a una tasa de 30% contra los ingresos del trabajo por encima de ese nivel.
[63] El suplemento es reducido en un 30,9% del ingreso personal que exceda los DKK 71.200 para pensionados solteros. Para pensionados que cohabitan con alguien que también recibe una pensión social, el suplemento se reduce en un 16% del ingreso personal (conjunto) que excede los DKK 142.800 ($17,8 millones de pesos). Si la pareja no recibe una pensión pública, el suplemento se reduce en 32% del total del ingreso de la pareja que exceda los DKK 142.800.
[64] Los activos líquidos no pueden exceder los DKK 86.000 ($10,8 millones de pesos).

década de 1980 hasta alrededor de 90%, debido a la creación de nuevos planes que cubren a los trabajadores de oficina (*blue collar*). Todos los trabajadores del sector público están inscritos en un plan de contribución definida por convenio colectivo y alrededor del 75% de los trabajadores del sector privado tienen este tipo de planes. Las tasas de cotización de este sistema están establecidas en el convenio colectivo, y oscilan entre 10% y 18%. Los beneficios generalmente son retirados como una anualidad de por vida, aunque existen opciones para que los miembros diseñen las fases de pago en caso de adelantarlos.

355. En el sistema de pensiones danés las contribuciones de pensiones privadas en forma de pensiones vitalicias y anualidades son deducibles de impuesto a la renta. A partir de 2018, se impuso una deducción fiscal adicional para dichos ahorros de pensiones a las contribuciones hasta un límite máximo de DKK 70.000 ($8,7 millones de pesos). Cuando se paga la pensión, éste debe pagar las tasas normales de impuesto a la renta. Por otro lado, las contribuciones de pensiones de suma alzada no son deducibles, por lo que sus pagos están exentos de impuestos.

356. La edad legal de jubilación en Dinamarca es de 65 años para las mujeres y los hombres, la cual aumentará gradualmente a 67 años en el período 2019-2022 y a 68 años en 2030. Posteriormente, los aumentos en esta edad estarán directamente relacionados con el aumento en la expectativa de vida del país.

357. En Dinamarca también existe un programa voluntario de jubilación anticipada vinculado al seguro de desempleo, que paga prestaciones entre los 62 años (aumentando gradualmente hasta los 64 años en 2023 y más allá de los 65 años en 2028) y hasta la edad legal de jubilación. Acceden a esta pensión las personas que han sido miembros de un plan de seguro de desempleo por al menos 30 años y han pagado las contribuciones voluntarias de jubilación anticipada durante ese período. El monto del beneficio corresponde a una proporción de los beneficios por desempleo, con un límite del 91%[65]. Las personas que aplazan el acceso a las prestaciones voluntarias de jubilación anticipada hasta tres años antes de

[65] El monto del beneficio corresponde a una proporción de los beneficios por desempleo, con un límite del 91% equivalente a DKK 16.956 mensuales ($2,1 millones de pesos) para trabajadores tiempo completo y DKK 11.204 mensuales ($ 1,4 millones de pesos) para trabajadores de tiempo parcial en 2018. No es posible combinar la recepción de prestaciones voluntarias de jubilación anticipada con la pensión social.

la edad normal de jubilación, y siguen trabajando, reciben el 100% de la prestación por desempleo.

358. A partir de julio 2018, las personas que postergan la solicitud de la pensión estatal tienen dos nuevas opciones para el pago del complemento: una anualidad de 10 años más un monto de suma alzada o una anualidad vitalicia. Adicionalmente, a partir de julio 2019 Dinamarca decidió entregar un monto de DKK 30.000 ($3,8 millones de pesos), que corresponde al 7% del salario medio, si una persona es empleada por un mínimo de 1560 horas durante 12 meses después de alcanzar la edad legal de jubilación.

359. Las dos reformas principales al sistema de pensiones danés, realizadas en los años 2006 y 2011, introdujeron un mecanismo de indexación consistente con que la edad relevante aumente con la esperanza de vida, tanto para el VERP como para la pensión de vejez.

Tabla 37. Principales cifras del Sistema de Pensiones de Dinamarca

	Afiliados (población entre 15-64 años) 63% - 85% (dependiendo del sistema)		
	Cotización Monto fijo que varía en función de horas trabajadas (ATP) 12% (AMP, no es obligatoria)		**Edad de retiro** Mujeres: 65 años Hombres: 65 años
	Activos administrados US$ 677 billones (199% PIB)		**Tasa de reemplazo** 71%
	Cartera de Inversión 25% renta variable 31% renta fija 1% depósitos y efectivo 43% otros		**Gasto público** 8,1% PIB
	Rentabilidad real 15 años: 4,2% 10 años: 4,6% 5 años: 4,2%		**Beneficiarios Primer Pilar** 100% personas de 65 o más años recibió beneficios del primer pilar

Fuente: Elaboración propia en base a Pensions at a Glance (2019) y Pension Market in Focus (2019), OCDE. Datos corresponden al año 2018. Tasa de reemplazo corresponde a la tasa neta considerando el primer y segundo pilar.

Israel

360. En la segunda mitad de la década de los 90's se estableció que el sistema de pensiones ocupacionales de Israel sería de contribución definida. En el año 2008 la cotización de contribución definida pasó a ser obligatoria para los trabajadores dependientes y a partir del año 2017 es obligatoria para los trabajadores independientes. En este país existen tres instrumentos de pensión para que los individuos puedan ahorrar mientras trabajan: los fondos de previsión, administradoras de seguros y fondos de pensiones (estos últimos son los más comunes). Si bien las características de estos tipos de instrumentos son similares, existen diferencias en la cobertura de seguros que incluyen los planes, además de diferencias en los límites estructurales de inversión.

361. El sistema de pensiones de Israel tiene dos principales componentes: uno de administración privada (contribución definida) y otro público administrado por el Instituto Nacional de Seguridad (beneficios definidos). El primero consiste en un sistema de contribución definida, dentro del cual se paga una tasa de 12,5% sobre la base imponible.

362. Debido al impacto que tuvo la crisis financiera del año 2008 sobre los Fondos de Pensiones, se decidió implementar fondos de inversión que dependieran del horizonte de inversión de los afiliados. Es así como el Ministerio de Finanzas implementó en el año 2016 tres fondos de inversión, uno para afiliados hasta los 50 años, otro para afiliados entre 50 y 60 años, y por último uno para mayores de 60 años. El objetivo de estos fondos era disminuir la exposición al riesgo a medida que los afiliados se acercaban a la edad de jubilación. Previo a esta política, aproximadamente un 95% de los afiliados pertenecía a un mismo fondo que se asignaba por defecto, independiente del perfil de riesgo del inversionista.

363. El sistema de beneficios definidos de Israel es de carácter estatal, donde todos los residentes mayores de 18 años que tengan ingresos deben pagar contribuciones. Para recibir pensión de este pilar, se debe haber contribuido al menos durante 12 años. La tasa de contribución varía en base a la naturaleza del ingreso, la cual además se separa en dos tramos dependiendo de los ingresos, donde los ingresos que excedan el 60% del sueldo promedio país pasan al segundo tramo. Los empleados

dependientes con salario cotizan 3,5% en el primer tramo de ingresos y 12% en el segundo, mientras que los trabajadores independientes cotizan 5,9% en el primer tramo y 17,8% en el segundo, y, por último, los ingresos para quienes no trabajan cotizan 9,6% de sus ingresos en el primer tramo y 12% en el segundo. El monto recibido a través de este pilar depende de los años cotizados y de los años con residencia en el país. Para recibir esta pensión se debe tener 70 años.

Tabla 38. Principales cifras del Sistema de Pensiones de Israel

	Afiliados (población entre 15-64 años) 78%		
	Cotización obligatoria 12,5% de la renta		Edad de retiro Mujeres: 62 años Hombres: 67 años
	Activos administrados US$ 203 billones (57% PIB)		Tasa de reemplazo 58%
	Cartera de Inversión 19% renta variable 62% renta fija 5% depósitos y efectivo 14% otros		Gasto público 4,8% GDP
	Rentabilidad real 10 años: 5,8% 5 años: 4,2%		Beneficiarios Primer Pilar 89% personas de 65 o más años recibió beneficios del primer pilar

Fuente: Elaboración propia en base a Pensions at a Glance (2019) y Pension Market in Focus (2019), OCDE. Datos corresponden al año 2018. Tasa de reemplazo corresponde a la tasa neta considerando el primer y segundo pilar.

México

364. En el año 1997 se realizó una profunda reforma previsional en México, donde se incorporó un nuevo sistema de contribución definida, administrado por entidades privadas denominadas Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE). El antiguo sistema, que actúa en paralelo con el sistema de contribución definida, es de carácter público y administrado por el Instituto Mexicano de Seguridad Social (IMSS) y por el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los trabajadores del Estado (ISSSTE).

365. México se posiciona como el quinto país con peor puntaje en el índice MMGPI (Melbourne Mercer Global Pension Index) en 2019, con un promedio general de 45 puntos. Analizándolo en cada una de las métricas del índice, vemos que en términos de adecuación se coloca en el penúltimo lugar con 38 puntos, luego en términos de sostenibilidad en el decimotercer lugar con 57 puntos, y, por último, en cuanto a integridad se posiciona en el noveno lugar con 80 puntos.

366. Respecto a la estructura del sistema de pensiones establecida en la Figura 3, existe un primer pilar conformado por la Pensión para el Bienestar de las Personas Adultas Mayores, para personas que tengan residencia en México y sobre cierta edad.

367. En el nuevo sistema de contribución definida de México los afiliados puede jubilarse bajo dos modalidades. La primera es de renta vitalicia (la pensión la paga una aseguradora), mientras que la segunda es un retiro programado (pagado por la AFORE asociada hacia el afiliado). Junto a esto, también existe la pensión mínima garantizada (pagada por el Estado).

368. La renta vitalicia funciona de manera similar al sistema chileno, donde los fondos acumulados son traspasados del IMSS y/o AFORE hacia compañías de seguro, las cuales entregan una pensión a los jubilados hasta su defunción.

369. El retiro programado consiste en retirar mensualmente parte del ahorro previsional acumulado. Las AFORE son las encargadas de ofrecer este tipo de pensión con los fondos acumulados en ellas. Estas pensiones decrecen

con el tiempo, debido a que el fondo de ahorro va disminuyendo con el pago de las pensiones.

370. La pensión mínima garantizada es un complemento de pensión que se entrega para las personas que cumplieron con el plazo mínimo de cotización (1.250 semanas), pero no alcanzaron a acumular el monto necesario para retirarse directamente con renta vitalicia o retiro programado. En el año 2020 la pensión mínima garantizada otorgada por el Estado es de MXN $3.289,34 ($125.000 pesos)[66], el cual se actualiza anualmente con el Índice Nacional de Precios al Consumidor.

371. Actualmente, para que un trabajador tenga acceso a una pensión en México se requiere haber cotizado al menos 1.250 semanas (aproximadamente 24 años). Existe dos tipos de pensiones, la de vejez y cesantía en edad avanzada. Para la de vejez se requiere tener al menos 65 años (hombres y mujeres) cumpliendo el mínimo de semanas cotizadas, mientras que para la de cesantía en edad avanzada se requiere tener al menos 60 años y haber cumplido con las semanas de cotización. Bajo el antiguo sistema se cumplen las mismas condiciones de edad, pero el requerimiento de cotización mínima es de 500 semanas.

372. El aporte mínimo a los fondos AFORE está determinado por el "salario básico de cotización" (SBC), monto que equivale al 6,5% del sueldo del empleado. Además del SBC, existe un aporte del gobierno federal llamado cuota social, el cual en promedio aporta un monto equivalente al 7,96% del SBC.

373. A los trabajadores que estuvieron activos al momento de la transición entre los dos sistemas se les ofreció quedarse en el antiguo sistema (de reparto) o cambiarse al nuevo (capitalización individual). Para quienes se quedaron en el antiguo sistema, se decidió no modificar el esquema, mientras que para quienes se cambiaron al nuevo se les sumarán los fondos acumulados por las AFORE más sus respectivos fondos acumulados al año del traspaso. Actualmente un 65% de la población entre 15 y 64 años cotiza bajo el sistema de capitalización individual.

[66] El tipo de cambio del peso mexicano a peso chileno corresponden al valor del 16 de octubre de 2020 (1 MXN = 37,5 CLP).

374. Al cierre de agosto de 2020 existían 10 AFORE diferentes, las cuales tienen un total de 48,5 millones de trabajadores registrados. A finales de 2018 los activos de las Siefore (Sociedad de Inversión Especializada en Fondos de Inversión para el Retiro) representaron el 16% del PIB de México, con un total de USD $194.000.

375. Similar al caso chileno, en México existe un esquema de multifondos segmentado por rangos de edad. Cada Siefore posee un régimen de inversión particular que se adecúa a tramos de edad, disminuyendo el riesgo del portafolio a medida que aumenta la edad del cotizante. Por lo tanto, la pertenencia a las Siefore es de carácter generacional, donde un cotizante por defecto se mantendrá siempre en el mismo fondo (Siefore), el cual a lo largo del tiempo irá cambiando desde una estructura más agresiva al riesgo hacia una estrategia más conservadora. Si bien los fondos generacionales agrupan a cotizantes por defecto, existe la posibilidad de que los cotizantes puedan cambiarse de Siefore cada tres años.

376. Desde el inicio del sistema hasta finales de 2019, existió un esquema con 5 multifondos. Recientemente, se aumentó el esquema a diez multifondos, con el objetivo de lograr adaptar los fondos a una generación determinada.

Tabla 39. Principales cifras del Sistema de Pensiones de México

	Afiliados (población entre 15-64 años) 66%		
	Cotización obligatoria 6,5% de la renta		**Edad de retiro** Mujeres: 65 años Hombres: 65 años
	Activos administrados US$ 194 billones (16% PIB)		**Tasa de reemplazo** 29%
	Cartera de Inversión 18% renta variable 78% renta fija 1% depósitos y efectivo 3% otros		**Gasto público** 2,2% GDP
	Rentabilidad real 10 años: 2,3% 5 años: 0,0%		**Beneficiarios Primer Pilar** 64% personas de 65 o más años recibió beneficios del primer pilar

Fuente: Elaboración propia en base a Pensions at a Glance (2019) y Pension Market in Focus (2019), OCDE. Datos corresponden al año 2018. Tasa de reemplazo corresponde a la tasa neta considerando el primer y segundo pilar.

Suecia

377. En el año 1991 comenzó el origen de lo que es el actual sistema de pensiones sueco. El gatillante principal para cambiar de sistema de previsión fue la gran crisis financiera que vivió Suecia en el año 1991, produciendo un alza de desempleo de tal magnitud que en tres años éste pasó de 3% a 12%, lo cual podría haber afectado la sostenibilidad del sistema de reparto y la capacidad de pago del Estado respecto a las pensiones futuras.

378. Suecia se posiciona como el quinto país con mejor puntaje en el índice MMGPI (Melbourne Mercer Global Pension Index) en el año2019, con el 4° lugar en sostenibilidad, el 9° en integridad y el 15° en adecuación.

379. Respecto a la estructura del sistema de pensiones establecida en la Figura 3, existe un primer pilar conformado por una pensión garantizada financiado por el Estado, destinado a gente con bajos o sin ingresos.

380. Al fondo de carácter solidario pueden optar las personas mayores de 65 años de bajos ingresos, que hayan vivido al menos 40 años en Suecia entre los 16 y 64 años. En caso de que el individuo haya cotizado en algún sistema previsional o haya vivido menos de 40 años en Suecia, el aporte estatal disminuirá gradualmente. La pensión completa en 2020 es de 8.597 coronas ($770 mil pesos)[67] para quienes vivan solos y 7.861 coronas ($700 mil pesos) para quienes vivan con pareja.

381. Respecto al segundo pilar, el sistema previsional sueco se basa principalmente en dos componentes. El primer componente es de carácter estatal donde todos cotizan en un sistema de beneficios definidos. El segundo componente es de carácter privado donde se cotiza bajo la modalidad de capitalización individual.

382. El primer componente del sistema previsional es una cuenta administrada por el Estado, en la cual se aporta un 16% del salario. Estos aportes se dirigen a una cuenta “nocional, invertidos en un fondo común (repartido en partes iguales entre cuatro fondos estatales, AP1, AP2, AP3 y AP4) donde cada aportante tiene una “noción” de cuánto aporto. De esta

[67] El tipo de cambio de la corona sueca a peso chileno corresponden al valor del 16 de octubre de 2020 (1 SEK = 89,6 CLP).

manera, existe una cuenta nocional que se va acumulando y revalorizando anualmente en base al crecimiento medio de los salarios.

383. Como segundo componente, complementario a la pensión pública, existe un pilar de capitalización individual, el cual es de carácter obligatorio. Un 90% de la población participa de este sistema, cotizando un 2,5% de los ingresos. Los individuos tienen la opción de invertir esta contribución hasta en 5 fondos en una canasta de más de 700 fondos mutuos, ofrecidos por gestores de fondos independientes. En caso de que no quieran invertir en esos fondos, se elige por defecto un fondo estatal (AP7). Bajo este sistema existe la libertad de movimiento entre fondos.

384. Junto a estos elementos, existen las pensiones ocupacionales, las cuales son contribuciones por parte del empleador que son negociadas con el empleado. Si bien estas contribuciones son opcionales, cerca del 90% de la población utiliza este tipo de sistema, las cuales son cobradas a los 65 años (aunque se pueden cobrar antes), pudiendo retirar un monto vitalicio o montos a plazos de 5, 10, 15 y 20 años. La pensión ocupacional agrega en promedio un 10% a la pensión de carácter estatal. Los fondos de pensiones ocupacionales son administrados por entidades privados sin fines de lucro.

385. Junto al sistema previsional, también es posible ahorrar de manera individual a través de compañías aseguradoras, donde los aportantes obtienen beneficios fiscales. Actualmente, alrededor de la mitad de los ciudadanos de Suecia utiliza esta alternativa.

386. La edad de jubilación en Suecia oscila entre los 62 a 68 años. Existen circunstancias condicionales donde se puede hacer un retiro de los fondos ahorrados previo a la edad de jubilación, tales como enfermedad terminal y dificultades financieras.

387. Una buena práctica que utiliza el sistema sueco consiste en mantener a los afiliados informados sobre sus cuentas, mediante el denominado “sobre naranja”, el cual informa anualmente el valor actualizado sobre los derechos acumulados que tiene en ambos sistemas contributivos.

Tabla 40. Principales cifras del Sistema de Pensiones de Suecia

	Afiliados (población entre 15-64 años) 90% - 100% (dependiendo del sistema)		
	Cotización obligatoria 16% de la renta 2,5% de la renta		**Edad de retiro** Mujeres: 65 años Hombres: 65 años
	Activos administrados US$ 471 billones (88% PIB)		**Tasa de reemplazo** 53%
	Cartera de Inversión 14% renta variable 16% renta fija 1% depósitos y efectivo 69% otros		**Gasto público** 7,2% GDP
	Rentabilidad real 10 años: 7,6% 5 años: 6,8%		**Beneficiarios Primer Pilar** 35% personas de 65 o más años recibió beneficios del primer pilar

Fuente: Elaboración propia en base a Pensions at a Glance (2019) y Pension Market in Focus (2019), OCDE. Datos corresponden al año 2018. Tasa de reemplazo corresponde a la tasa neta considerando el primer y segundo pilar.

388. A modo de resumen, la Tabla 41 contiene las estadísticas principales de los sistemas analizados. La tasa de cotización ronda entre 6,5% y 18,5%, donde la evidencia muestra un aumento reciente de esta cotización en algunos de los países analizados. Junto a esto, en algunos de estos países también ha aumentado la edad legal de jubilación.

389. En estos países, la mayor parte de la población se encuentra presente en el sistema de contribución definida. El gasto público en pensiones en estos países alcanza hasta el 8,1%, con una cobertura que incluso llega al 100% de la población sobre 65 años en uno de los países analizados.

Tabla 41. Principales estadísticas de sistemas de contribución definida

	Chile	Australia	Dinamarca	Israel	México	Suecia
Cotización (%)	10%	9,5%	Valor Fijo o 12%	12,5%	6,5%	16% 2,5%
Afiliados (población entre 15-64 años)	87%	75%	64%-85%	70%	66%	90% - 100%
Edad de retiro	M 60 años H 65 años	M/H 65 años	M/H 65 años	M 62 años H 67 años	M/H 65 años	M/H 65 años
Activos (US$ BN)	193	US$ 1.922	US$ 677	US$ 203	US$ 194	US$ 471
Activos (% PIB)	70%	141%	199%	57%	16%	88% PIB
Rentabilidad real (10 años)	4,7%	4,4%	4,6%	5,8%	2,3%	
Tasa de reemplazo (%)	37%	41%	71%	58%	29%	53%
Gasto Público en Pensiones (% del PIB)	2,9%	4,3%	8,1%	4,8%	2,2%	7,2%
Beneficiarios Primer Pilar (% 65+ años)	60%	69%	100%	89%	64%	35%

Fuente: Elaboración propia en base a Pensions at a Glance (2019) y Pension Market in Focus (2019), OCDE. Datos corresponden al año 2018. M: Mujer, H: Hombre. Colombia no fue incluido debido a que ingreso a la OCDE en el año 2020. Tasa de reemplazo corresponde a la tasa neta considerando el primer y segundo pilar.

4.1.3 Medidas en escenarios de crisis

390. Los autores Antolin y Stewart (2009) publicaron un estudio en la OCDE sobre las políticas realizadas en los sistemas de pensiones en respuesta a las crisis financieras y económicas. Al respecto, algunas políticas se encuentran enfocadas en entregar mayor flexibilidad en la fase de retiro y evitar grandes pérdidas en las crisis. Estas medidas incluyen flexibilizar el tiempo para comprar la anualidad, sobre todo para aquellos países donde sea obligatorio (Irlanda extendió este periodo en dos años y el Reino Unido lo extendió hasta que jubilados cumplan 75 años); otra medida consiste en otorgar una flexibilidad similar a la realizada en Países Bajos, donde se puede comprar una anualidad correspondiente al 50% del capital acumulado y comprando la anualidad restante 5 años después.

391. Junto a eso, en algunos países se incentivó la creación de fondos menos riesgosos para trabajadores próximos a la jubilación (Israel) y se incentivó la creación de fondos de ciclo de vida (EE.UU.).

392. Otros elementos discutidos durante la crisis fueron los relacionados a valorización de los activos. Es así como en el caso de República Checa se postpuso la implementación de la valoración a precios de mercados, mientras que en España se realizaron estudios para utilizar valorización de algunos activos a la madurez y no a precios de mercados. Por último, en Países Bajos, Reino Unido y Suecia se revisaron las metodologías apropiadas para las tasas de descuento en pensiones.

393. Antolin y Stewart (2009) menciona también las campañas publicitarias que tuvieron algunos países, con el fin de mejorar la educación financiera y que los afiliados manejen informadamente sus fondos de pensiones. En el caso de Turquía se lanzó un comercial de TV enfatizando los beneficios de la inversión a largo plazo, mientras que en México la autoridad de pensiones (CONSAR) hizo una campaña con el fin de transmitir la diferencia entre pérdidas permanentes y fluctuaciones en el mercado.

394. Un reciente estudio realizado por la OCDE (2020) señala que una serie de países (Islandia, Holanda, Suecia, Reino Unido, entre otros) han contribuido con subsidios a la cotización de los afiliados.

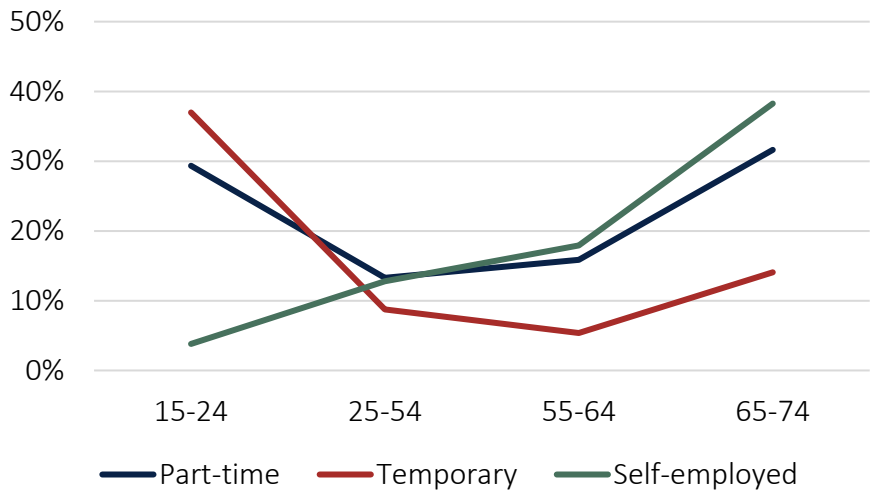
395. Luego de los efectos producidos por la crisis financiera del año 2008, algunos países han aumentado los incentivos a trabajar por más tiempo o ampliaron las opciones de jubilación flexible. Por ejemplo, Dinamarca decidió entrega un monto de DKK 30.000 ($3,8 millones de pesos), que corresponde al 7% del salario medio, si una persona es empleada por un mínimo de 1560 horas durante 12 meses después de alcanzar la edad legal de jubilación. Por otro lado, Estonia amplió las opciones de jubilación flexible, permitiendo combinar las pensiones con ingresos laborales tres años antes de la edad de jubilación; en ese país también es posible obtener inicialmente sólo la mitad de la pensión, lo que hace que los pagos de pensión posteriores sean más elevados.

396. Este tipo de incentivos parece razonable, sobre todo considerando que, si bien las tasas generales de empleo disminuyen a edades más avanzadas, la proporción de trabajo part-time es particularmente alta entre los trabajadores mayores de 65 años[68]. El trabajo part time permite a los trabajadores mayores retirarse gradualmente del mercado laboral, especialmente cuando la reducción de los ingresos se compensa con la pensión total o parcial.

397. Las opciones de aplazamiento de la jubilación suelen ser un espejo de las de retiro anticipado. Al respecto, los esquemas de beneficios definidos, contribuciones definidas y puntos generalmente compensan el menor período de jubilación esperado con bonificaciones que tienden a ser más altas que las multas por jubilación anticipada, con una tasa máxima de aproximadamente 12% por año en caso de un aplazamiento por 10 años en el plan básico de Dinamarca, y en algunos casos excepcionales, un aplazamiento de un año en el esquema de beneficios definidos de Portugal. Por otro lado, Francia en su régimen ocupacional obligatorio, Grecia, Bélgica y Luxemburgo no pagan bonificaciones por jubilación tardía.

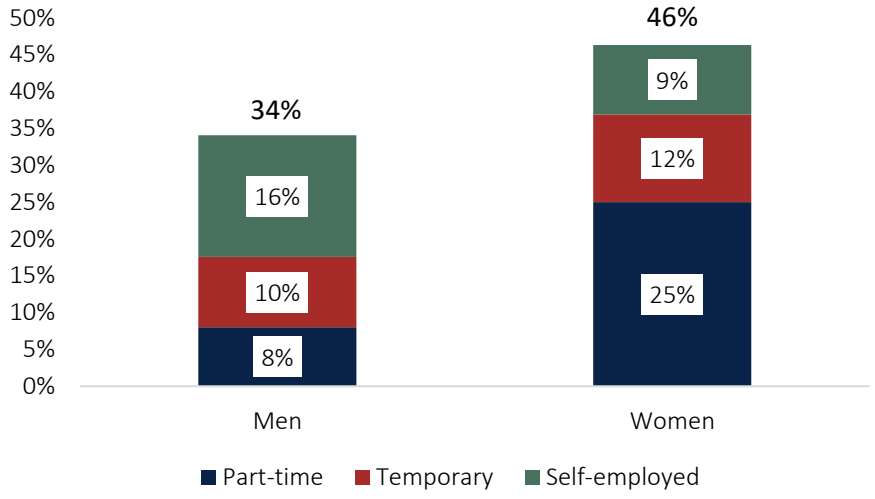
[68] Un tercio de los trabajadores entre 65 y 74 años son empleados que trabajan part-time, en comparación con el 16% entre las personas de 55 a 64 años y el 13% de las personas entre 25 y 54 años.

Figura 77. Tipos de empleos, por edad
(% del empleo total, 26 países OCDE, 2018)



Fuente: OCDE, Pensions at a Glance 2019.

Figura 78. Tipos de empleo, por género
(% del empleo total, 26 países OCDE, 2018)



Fuente: OCDE, Pensions at a Glance 2019.

398. Sin embargo, combinar trabajo y pensiones es poco común en los países de la OCDE. Sólo en Dinamarca, Estonia, Israel, Suecia, Suiza y Estados Unidos más del 5% de las personas de entre 60 y 69 años combinan trabajo y pensiones

399. En otras medidas, de acuerdo a la investigación de David Natali (2011), tanto Francia, Suecia, Polonia y el Reino Unido propusieron durante la crisis financiera de 2008 un aumento de la edad de jubilación e incentivos para postergar la jubilación.

400. Por otro lado, de acuerdo a C. Feher y I. de Bidegain (2020) en algunos países se redujo temporalmente la tasa de contribución (China, Colombia, Finlandia, Malasia, Noruega, Rusia y Suecia).

401. Otra publicación relevante es la de Whitehouse (2009), quien analizó el impacto de la crisis del año 2008 en las pensiones, entregando recomendaciones de corto y mediano plazo para mitigar estos problemas. De acuerdo a este autor, los trabajadores próximos a pensionarse son los más afectados en las crisis financieras. Particularmente, el autor encontró que ese grupo de trabajadores tenían un porcentaje de inversión en renta variable superior a la recomendada, pues en EE.UU. cerca del 45% de los trabajadores entre 55 y 65 años tenían más de 70% en activos de renta fija y en Australia más del 60% de las personas tenían el portafolio designado, con cerca de un 60% en renta variable.

402. Para combatir la caída en las pensiones durante las crisis, en algunos países existen estabilizados automáticos, como en Australia y Dinamarca, donde la contribución fiscal aumenta en caso de una caída en el valor de la pensión. Los impuestos sobre las pensiones también cumplen este rol de estabilizador automático, pues en ocasiones de caídas en el valor de la pensión se les cobra un menor impuesto, como en Dinamarca, Suecia y Noruega.

403. Respecto a las políticas concretas en crisis, Whitehouse (2009) encontró una serie de políticas realizadas para solucionar el impacto negativo sobre el sistema de pensiones:

a. Aumento en beneficios monetarios a pensionados ocurridos en Finlandia, España, Australia, Bélgica, Francia, Corea del Sur y Reino Unido.

b. Retiro anticipado de pensiones, en el caso de los trabajadores que superaran un monto razonable en sus ahorros previsionales. Esto fue realizado en Dinamarca e Islandia.

c. Solamente en el caso de Israel se realizó una inyección de recursos fiscales al sistema de contribución definida.

d. Aumento en restricciones de inversión en activos riesgosos para trabajadores de mayor edad.

404. A modo resumen, las políticas internacionales realizadas durante y con posterioridad a la crisis para los pensionados y próximos a pensionarse se encuentran en la Tabla 42.

Tabla 42. Políticas implementadas durante las crisis y con posterioridad a las crisis

	Medidas para pensionados y próximos a pensionarse	Países
1	Mayores incentivos para postergar jubilación	Francia, Suecia, Polonia, Reino Unido, entre otros
2	Flexibilizar el tiempo para comprar la anualidad	Irlanda, Países Bajos y Reino Unido
3	Aumento en restricciones de inversión en activos riesgosos para trabajadores de mayor edad	
4	Creación de fondos menos riesgosos para trabajadores próximos a la jubilación	Israel
5	Retiro anticipado de pensiones, en el caso de los trabajadores que superen un monto determinado en sus ahorros previsionales	Dinamarca, Islandia
6	Campaña publicitaria de educación financiera	Turquía, México
7	Aumento en beneficios fiscales a pensionados	Finlandia, España, Australia, Bélgica, Francia, Corea del Sur y Reino Unido
	Otras medidas	
8	Subsidios al sueldo para cubrir cotizaciones	Islandia, Holanda, Nueva Zelanda, Macedonia del Norte
9	Reducción temporal en tasa de contribución	China, Finlandia, Malasia, Noruega, Rusia y Suecia

Fuente: Elaboración propia

Figura 79. Edades de retiro, penalidad por retiro anticipado y premio por retiro prolongado

	Género	Sistema	Edad anticipada	Penalidad	Edad de retiro	Bono
Australia		Focalizada	n.a.		67	0,0%
		FDC	60			
Austria		BD, Mínima	62	5,1%	65	4,2%
Bélgica		BD, Mínima	63	0,0%	67	0,0%
		Mínima	n.a.		67	0,0%
Canadá		Básica	n.a.		65	7,2%
		Focalizada	n.a.		65	0,0%
		BD	60	7,2%	65	8,4%
Chile		Mínima, Focalizada	n.a.		65	0,0%
	H	CD	Cumplir requisitos		65	
	M	CD	Cumplir requisitos		60	
República Checa		BD	60	3,6-6%	65	6,0%
		Básica, Mínima	60	0,0%	65	0,0%
Dinamarca		Básica, Focalizada	n.a.		74	6,9-11,9%
		CD (ATP)	74			5%
		CD (Occ)	69			
Estonia		Básica, puntos	68	4,8%	71	10,8%
		CB	68			
Finlandia		BD	65	4,8%	67,9	4,8%
		T	n.a.		67,9	4,8%
Francia		BD, Mínima	62	5,0%	65	5,0%
		Puntos	57	4-5,7%	66	0,0%
Alemania		Puntos	63	3,6%	67	6,0%
		T	n.a.		67	0,0%
Grecia		Básica, BD	62	6,0%	62	0,0%
Hungría	H	BD, Mínima	n.a.		65	6,0%
	M	BD, Mínima	n.a.		62	6,0%
Islandia		Básica, Focalizada	n.a.		67	6,0%
		BD (Occ)	65	7,0%	67	8,0%
Irlanda		Básica, Focalizada	n.a.		68	0,0%
Israel	H	Básica, Focalizada	n.a.		67	5,0%
	M	Básica, Focalizada	n.a.		62	5,0%
	H	CD	67			
	M	CD	62			

	Género	Sistema	Edad anticipada	Penalidad	Edad de retiro	Bono
Italia		Nocional	68,3		71,3	
Japón		Básica, BD	60	6,0%	65	8,4%
Corea del Sur		Básica, BD	60	6,0%	65	7,2%
Latvia		Nocional, Mínima, CD	63		65	
Lituania		Puntos	60	4,8%	65	8,0%
Luxemburgo		Básica, BD, mínima	62	0,0%	62	0,0%
México		Focalizada, mínima CD	n.a. 60 o cumplir requisitos		65	0,0%
Países Bajos		Básica BD (Occ)	n.a. Sector Específico		71,3	0,0%
Nueva Zelanda		Básica	n.a.		65	0,0%
Noruega		Focalizada Nocional CD (Occ)	n.a. 62 62		67	0,0%
Polonia	H M	CD, Mínima CD, Mínima	n.a. n.a.		65 60	
Portugal		BD Mínima	62 n.a.	6,0%	67,8 67,8	0-12% 0,0%
Eslovaquia		BD, Mínima	62 y cumplir requisitos	6,5%	64	6,0%
Eslovenia		BD, Mínima	60	3,6%	62	4,0%
España		BD, Mínima	63	6,0%	65	4,0%
Suecia		Focalizada Nocional, CD CD (Occ)	n.a. 61 55		65 65	0,0%
Suiza	H M H M	BD, mínima BD, mínima BD (Occ) BD (Occ)	63 62 58 58	6,8% 6,8% 3,0-4,0% 3,0-4,0%	65 64 65 64	5,2-6,3% 5,2-6,3% 4,0-4,4% 4,0-4,4%
Turquía	H M	BD, Mínima BD, Mínima	n.a. n.a.		62 60	0,0% 0,0%
Reino Unido		Básica	n.a.		68	5,8%
Estados Unidos		BD	62	6,7-5,0%	67	8,0%

Fuente: OCDE, Pensions at a Glance (2019).

4.2 Propuestas Realizadas en Chile para Resguardar Variación de los Fondos de Pensiones

405. Durante los últimos años se han realizado una serie de propuestas en Chile para resguardar el valor de los fondos de pensiones en momentos de crisis, las cuales son analizadas a continuación. En el Capítulo 5 se analizarán a su vez los cambios normativos recientemente aprobados producto de la crisis del COVID-19 y las mociones parlamentarias en discusión, incluyendo la ley de protección al empleo, el retiro del 10% de las cuentas previsionales de ahorro obligatorio, el aumento en los beneficios del pilar solidario, entre otros. En ese capítulo también se entregan propuestas de cambios que ayudan a mitigar el impacto de las crisis sobre el valor de los fondos de pensiones de aquellos trabajadores próximos a pensionarse.

4.2.1 Seguro de rentabilidad

406. Una propuesta que se ha discutido en diversas ocasiones es crear un seguro de rentabilidad o una rentabilidad mínima que impida caídas de valor de los fondos.

407. En este contexto, la OCDE en su estudio “The Role of Guarantees in Defined Contribution Pensions” profundizó en los costos y beneficios de diferentes sistemas de retorno garantizado, desde garantizar el capital (0% retorno nominal) hasta un retorno anual de 4% incluyendo las comisiones.

408. Mientras más alta sea la garantía y más corto el periodo de inversión, este seguro se vuelve más caro, cuyo precio los autores lo calculan como un porcentaje de la cotización. Este costo podría incluso llegar a un 26% de las contribuciones, en caso del 4% incluyendo comisiones. Si bien otras estrategias tienen un menor costo, como garantizar el valor nominal de las contribuciones, éste sería utilizado solo en el 0,49% de los casos analizado. Por lo tanto, asegurar un retorno nominal o real mediante un seguro tendría un costo significativo en términos del valor del seguro, que dejaría en una situación menos favorable que sin ese seguro. En la Tabla

43 es posible observar los costos y probabilidad de ejercicio de estos seguros.

Tabla 43. Seguros de retorno garantizado

	Pérdida en el valor del fondo comparado con situación sin seguro	% casos en que ejercería el seguro
Capital garantizado	1,3%	0,5%
2% garantizado	5,0%	5,8%
Inflación garantizada	5,5%	6,5%
Capital garantizado todos los años	7,1%	84%
4% garantizado con comisiones	18%	35%

Fuente: Antolin et al (20011)

409. En el caso de Chile, existe una rentabilidad mínima garantizada en caso de que la rentabilidad de un fondo se aleje del promedio del mismo fondo administrado por otras AFP. Es así como para cada Administradora, la rentabilidad real analizada de los últimos 36 meses para los Fondos A y B no puede ser menor al resultado inferior entre el retorno promedio de los últimos 36 meses de todos los fondos de ese tipo menos un 4%, y el retorno promedio de los últimos 36 meses de todos los fondos de ese tipo menos el 50% de ese retorno. Para el caso de los fondos restantes, Fondos C, D y E, la rentabilidad real analizada de los últimos 36 meses no puede ser menor al resultado inferior entre el retorno promedio de los últimos 36 meses de todos los fondos de ese tipo menos un 2% y el retorno promedio de los últimos 36 meses de todos los fondos de ese tipo menos el 50% de ese retorno.

410. La forma de garantizar esta rentabilidad es a través del Encaje, que corresponde a un activo de la Administradora equivalente al 1% de cada fondo de pensión.

411. Por lo tanto, dado el alto costo de estos seguros de rentabilidad y de su baja probabilidad de uso, no se estima como una medida conveniente los seguros de rentabilidad.

4.2.2 Cambios en la regulación del límite de riesgo

412. Cifuentes et al (2019) entregan una propuesta para modificar los límites al riesgo de los Fondos de Pensiones. En primer lugar, los autores mencionan que la teoría ha evolucionado desde el análisis tradicional de riesgo y retorno, incorporando mejoras como el Value-at-Risk (VaR) y el Condiitional-Value-at-Risk (CVaR). Sin embargo, solo dos países OCDE utilizan métricas de riesgo cuantitativos para sus fondos de pensiones.

413. Antes que el referido documento de Cifuentes et al (2019), los autores Berstein y Chumacero (2003) y Pagnoncelli et al (2017) ya había sugerido que los límites de inversión de los fondos de pensiones en Chile habían tenido un impacto negativo sobre sus retornos.

414. Cifuentes et al (2019) analizan diferentes indicadores de riesgo entre abril de 2008 y marzo de 2018, mostrando que los fondos de pensiones chilenos tuvieron comportamientos erráticos desde el punto de vista del riesgo-retorno, donde los fondos que supuestamente son más conservadores tuvieron un mayor retorno ajustado que los fondos más riesgosos. Por esto, los autores sugieren que en los fondos de pensiones chilenos se debería usar una medición general del riesgo del portafolio en vez los límites de inversión por activos, tal como se realiza en los fondos de pensiones de México.

415. Otro tipo de recomendación respecto a los límites de riesgo es la realizada por Pagnoncelli et al (2017), donde se muestra que una estrategia híbrida de dos pasos superaba en rentabilidad al sistema de pensiones chileno en 3 de 5 casos. En concreto, la estrategia sugerida por los autores supera a los tres fondos más riesgosos (A, B, C) en retorno absoluto, tiene mayor ratio de Sharpe y menor volatilidad. El método propuesto por los autores consiste en dos etapas: un componente activo inicial para decidir la asignación de activos, para luego utilizar estrategias pasivas de índices para esa asignación de activos. Esta estrategia también tiene un menor costos de contratación personal para los fondos de pensiones, dada la estrategia pasiva en la selección de activos.

4.3 Propuestas para Resguardar los Fondos de los Próximos a Pensionarse y Pensionados en Periodos de Crisis

416. Las crisis financieras tienen efectos diferentes sobre los trabajadores pensionados y próximos a pensionarse, los cuales pueden resumirse en la Figura 80.

Figura 80. Efectos de crisis financieras en pensionados y próximos a pensionarse

Fuente: Elaboración propia

417. Los principales afectados son los trabajadores próximos por pensionarse bajo renta vitalicia, debido a que esta caída en el valor de sus fondos de pensiones tendría un efecto permanente sobre sus pensiones, en caso de jubilarse durante la crisis. Tanto para los trabajadores próximos a pensionarse como para los pensionados bajo modalidad de retiro programado y renta temporal, existe un riesgo de reducción transitoria en su pensión, que aumentaría cuando se recupere el valor de su fondo. Por

último, aquellos pensionados bajo renta vitalicia no tendrían efectos negativos, dado que su pensión tiene un valor constante.

418. En base al estudio de la evidencia internacional de modificaciones de políticas en tiempos de crisis y de las propuestas realizadas a nivel nacional, se entregan las siguientes propuestas para resguardar el valor de los fondos en períodos de crisis:

Propuesta: Restringir los movimientos entre multifondos	
Objetivo	Evitar ventas precipitadas de activos en condiciones de una baja demanda por estos instrumentos, lo cual repercute aún más negativamente en su precio.
Propuesta	*Permitir que los afiliados puedan cambiarse de multifondos una vez cada 3 meses.* *7 de los 8 países OCDE que regulan las operaciones de inversión de pensiones también tienen límites explícitos en la transferencia de fondos.*
Aspecto legislativo	Esta propuesta implicaría una modificación al DL N° 3.500 y, por tanto, incidiendo en una materia de seguridad social, corresponde formularla exclusivamente al Presidente de la República a través de un proyecto de ley, conforme prescribe el artículo 65, numeral 6°, de la Constitución Política de la República. No obstante, también se requiere la modificación del Compendio de Normas del Sistema de Pensiones.
Modificación normativa	Para materializar esta propuesta, se requeriría de la modificación del artículo 32 del DL N° 3500, que no establece límite para la cantidad de cambios de movimientos. En lo que respecta al Compendio de Normas del Sistema de Pensiones, debería modificarse el Capítulo XI de la Letra A) del Título III de su Libro I, particularmente los números 36 y 53, que disponen el plazo y límite para concretar el traspaso entre los tipos de fondos de una Administradora de Fondos de Pensiones.

Instituciones involucradas	La reforma legal requeriría la participación del Presidente de la República junto con el Congreso Nacional, en circunstancias que en lo que se refiere a la modificación del Compendio de Normas del Sistema de Pensiones, bastará la actuación de la Superintendencia de Pensiones.
Efectos esperados	Entregar una mayor flexibilidad a las AFP para realizar las compras y ventas necesarias para rebalancear sus portafolios, y adecuarlos a las solicitudes de cambios de fondos. De esta forma, se evita una venta precipitada de activos en condiciones de baja demanda por estos instrumentos, lo cual repercute aún más negativamente en su precio. De acuerdo a un estudio de la Superintendencia de Pensiones, aquellas personas que realizaron traspasos entre los fondos entre los años 2014 y 2020 tuvieron una rentabilidad acumulada 5,6% menor que habiendo mantenido sus fondos iniciales. Existe evidencia de que los cambios masivos afectan las políticas de inversión de las AFP (Da et al. 2017), llevando a que tengan activos más líquidos que ofrecen una menor rentabilidad esperada en el largo plazo.

Propuesta: Aumento en la inversión de activos alternativos	
Objetivo	Aumentar la inversión de los fondos de pensiones en activos alternativos, en línea con el mayor porcentaje existente de estos activos en los fondos de pensiones de otros países. Esto implicaría una menor liquidez del fondo, por lo que debería ir de la mano de restringir los traspasos entre multifondos.
Propuesta	*Aumentar a un 30% el límite de inversión en activos aternativos, cercano a la mediana de los países analizados.*
Modificación normativa	Para lograr este objetivo se debe modificar el número 4) del inciso décimo octavo del artículo 45 del decreto ley N° 3.500.
Instituciones involucradas	El proyecto de ley debería ser tramitado en el Congreso Nacional. Con posterioridad a este cambio, el Banco Central debería amentar el límite particular de inversión en activos alternativos para los Fondos de Pensiones.
Efectos esperados	Aumento en la rentabilidad de largo plazo de los fondos de pensiones.

Propuesta: Facilitar comprensión de la información previsional para evitar tomar decisiones que perjudiquen el valor final de las pensiones	
Objetivo	Incluir las campañas de información realizadas en otros países, con la finalidad de evitar que los pensionados materialicen las caídas de valor de los fondos de pensiones mediante una jubilación anticipada o que realicen cambios constantes entre los multifondos.
Propuesta	*Avanzar en hacer comprensible la información, se percibe la necesidad de realizar un esfuerzo significativo por hacer al sistema más comprensible y lógico para los usuarios, aclarando eficazmente los efectos del retiro anticipado y de cambios en los multifondos. Algunos de estas propuestas podrían incluir la campaña del "Sobre Naranja" de Suecia y las campañas informativas de México y Turquía.*
Modificación normativa	Esta propuesta podría materializarse a través de incorporaciones o modificaciones normativas al Compendio de Normas del Sistema de Pensiones, por ejemplo, al literal g) del Capítulo IV Estándares de Servicio para los Trámites de Pensión u otros Beneficios, de la Letra A) Título I Libro III de dicho cuerpo normativo, que establece la información que deben tener las Administradoras de Fondos de Pensiones a disposición del público. En el mismo sentido, el numeral 6 del Capítulo I Normas Generales de la Letra B Servicios por Internet del Título III del Libro IV, establece que "*las Administradoras a través del Sitio deberán entregar a los usuarios información relevante acerca del sistema de pensiones regulado por el D.L. N° 3.500, considerando a lo menos los temas que se señalan en el Anexo N° 4 del presente Título. Estos temas deberán redactarse en lenguaje simple y no podrán tener un carácter meramente descriptivo, debido a que su objetivo es informar y resolver las posibles dudas e inquietudes que se les presentan a los usuarios*". Al respecto, cabe recordar que la Superintendencia de Pensiones, de acuerdo al numeral 6 del artículo 47 de la Ley N° 20.255 le corresponde dictar normas e impartir instrucciones de carácter general en los ámbitos de su competencia.

Instituciones involucradas	De mismo modo, en la implementación de una propuesta relativa a mejorar la información del sistema previsional también participarían las propias Administradoras de Fondos de Pensiones, que son las entidades que manejan la información previsional personal de cada uno de sus afiliados. Por otra parte, dado que el sistema previsional también tiene aristas en las que participa el Instituto de Previsión Social, como por ejemplo a través del pago de la bonificación por hijo nacido en la cuenta de capitalización individual de mujeres afiliadas, eventualmente podría intervenir dicho órgano público en esta propuesta.
Efectos esperados	Evitar materializar la caída de los fondos de pensiones ocurridas durante las crisis.

Propuesta: Flexibilizar los límites de cobertura cambiaria	
Objetivo	Permitir que el aumento del tipo de cambio sirva como amortiguador de la caída del valor de los activos en escenarios de crisis.
Propuesta	*Flexibilizar los límites de cobertura cambiaria de inversiones en moneda extranjera. En el caso de Australia, Canadá, Israel, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos y España no existe límite a la exposición cambiaria.*
Modificación normativa	Para concretar esta propuesta debería modificarse el Régimen de Inversiones de los Fondos de Pensiones, particularmente su numeral II.2.5., que establece la regulación de cobertura cambiaria de inversiones en moneda extranjera.
Instituciones involucradas	Considerando que la propuesta requeriría la modificación del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, es la Superintendencia de Pensiones el organismo encargado para adaptar dicho cambio normativo, la cual debe contar con informe previo favorable del Banco Central de Chile.
Efectos esperados	En escenarios de crisis, amortiguar la caída de los fondos de pensiones a través de un aumento en el tipo de cambio. Durante la crisis financiera 2008, una parte relevante de la caída de los fondos de pensiones puede atribuirse a la cobertura cambiaria. Particularmente, López y Walker (2020) encuentran que 11,3 pp de la caída del Fondo A en la Crisis Financiera del año 2008 se puede atribuir a la cobertura cambiaria.

4.4 Ideas para recordar…

419. Los ingresos de las personas jubiladas provienen de tres fuentes principales a nivel mundial: un pilar público solidario, un pilar obligatorio que puede ser individual o colectivo, y un pilar voluntario. Al respecto existen múltiples configuraciones de estos sistemas, con la tendencia reciente de un aumento de los sistemas de contribución definida, reemplazando a los de beneficios definidos.

420. Los países estudiados con un sistema de contribución definida muestran que éstos han tenido aumentos recientes tanto en la tasa de cotización como en la edad de jubilación. Junto a esto, se ha incentivado postergar el retiro para evitar que los trabajadores se jubilen en escenarios de crisis.

421. Las crisis tienen un impacto transitorio significativo en el valor de los fondos de pensiones, los cuales en cada uno de estos episodios han retornado y luego superado el valor previo a la crisis. En estas situaciones, el mayor riesgo ocurre para aquellos trabajadores próximos a pensionarse bajo renta vitalicia, mientras que existe un riesgo de caída transitoria en la pensión de los pensionados bajo retiro programado y renta temporal.

422. En los episodios de crisis analizados, el Fondo E ha tenido una caída máxima de 8% y se ha demorado hasta 9 meses en retornar a su valor previo; en el caso del Fondo C, en el cual también pueden estar tanto pensionados como trabajadores próximos a pensionarse, la caída máxima ha sido de 23%, demorándose hasta 33 meses en retornar al valor anterior a la crisis.

423. En este capítulo se entregan una serie de propuestas para resguardar el valor de los fondos en situaciones de crisis.

Capítulo 5: Revisión de Cambios Normativos Producto de la Crisis Actual

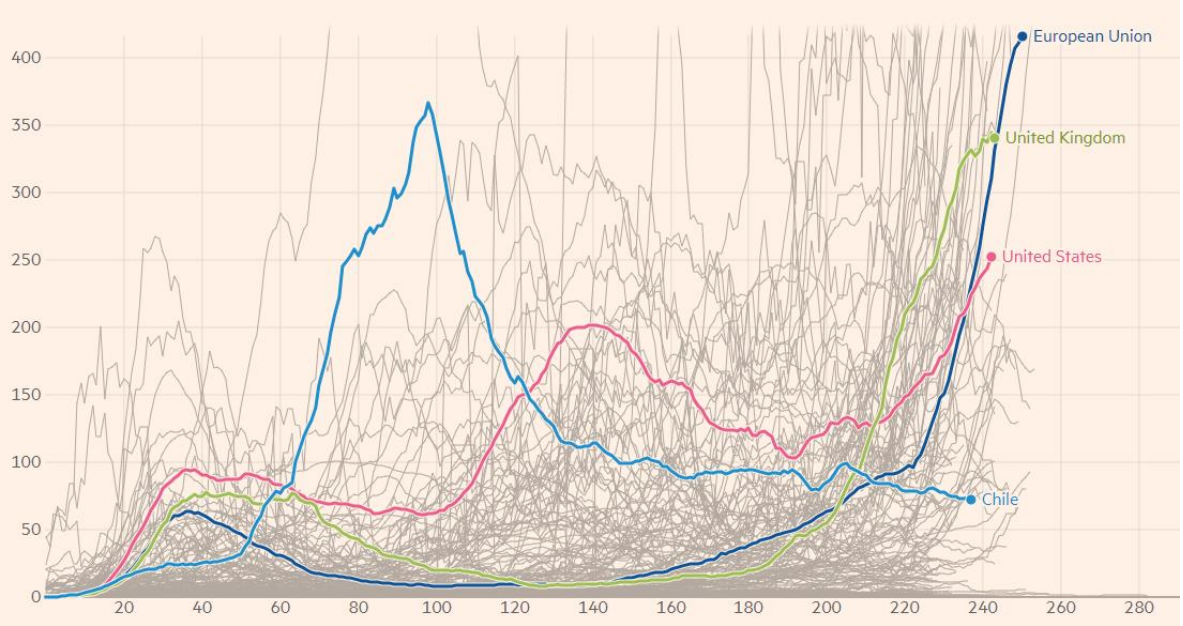
425. La actual crisis sanitaria del COVID-19 ha tenido repercusiones considerables en la economía mundial y chilena. En ese contexto, este capítulo busca recapitular los principales cambios normativos realizados en la crisis actual, junto a analizar propuestas de cambios normativos enfocados en aquellos próximos a pensionarse.

426. De manera previa al análisis de ambos elementos, se procederá a realizar una breve revisión de la crisis sanitaria actual.

5.1 La crisis del COVID-19

427. La crisis sanitaria del COVID-19 ha llevado a más de 1 millón de muertes y sobre los 35 millones de casos confirmados de contagiados a nivel mundial. Esta situación sanitaria ha llevado a fuertes medidas de contención, incluyendo restricciones de movimiento y la imposición de cuarentenas para evitar el contagio.

Figura 81. Nuevos casos diarios de contagios por millón de habitantes



Fuente: Financial Times. El eje vertical representa el número de casos diarios de contagios por millón de habitantes, mientras que el eje horizontal representa los días desde el primer día donde se registraron 0,1 casos por millón. Información a octubre de 2020.

428. En la Tabla 44 es posible observar la evolución del índice de estrictez de medidas sanitarias para diferentes países del mundo. Este índice toma un valor de 0 en caso de no haber medidas sanitarias de estrictez, las cuales

suben hasta un valor de 100. En esa tabla es posible observar que los países tuvieron un fuerte aumento en sus medidas sanitarias durante los meses de marzo y abril, salvo China que comenzó en febrero. Junto a esto, es relevante notar que en algunos países europeos han aumentado las medidas sanitarias en los últimos meses, en línea con el aumento de contagios de la Figura 81.

Tabla 44. Índice de Estrictez de medidas sanitarias
(mínimo: 0, máximo: 100)

País	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre
Taiwán	12	28	25	28	23	21	21	21	21	21
Nueva Zelanda	4	19	46	95	56	25	25	25	25	25
Japón	2	22	41	46	42	26	26	31	34	33
Suecia	0	0	18	46	46	42	39	37	37	37
Tailandia	0	0	36	76	75	63	49	47	43	44
Francia	3	15	67	88	78	59	39	40	45	47
Alemania	1	10	49	77	64	61	57	58	50	47
Italia	2	33	84	93	67	52	56	52	50	51
Singapur	15	24	32	75	83	68	53	52	52	52
Corea del Sur	0	36	63	67	44	57	51	51	54	56
Portugal	2	11	47	83	75	71	71	63	58	58
China	22	77	80	60	75	78	78	78	73	58
España	0	11	52	85	79	54	59	63	61	60
Canadá	1	3	39	73	71	70	68	65	62	61
EEUU	0	5	46	73	73	71	68	67	64	64
Brasil	1	6	44	75	81	77	80	72	69	65
Reino Unido	2	11	37	80	74	71	65	68	66	65
Australia	3	19	38	71	67	53	70	78	75	67
México	0	0	20	82	82	72	71	72	72	72
India	2	10	55	99	82	76	76	76	76	76
Sudáfrica	1	3	39	88	84	78	78	78	78	78
Perú	0	0	59	94	93	90	78	84	85	82
Chile	0	0	33	73	77	78	87	85	84	84
Argentina	3	11	52	98	90	89	92	88	88	85

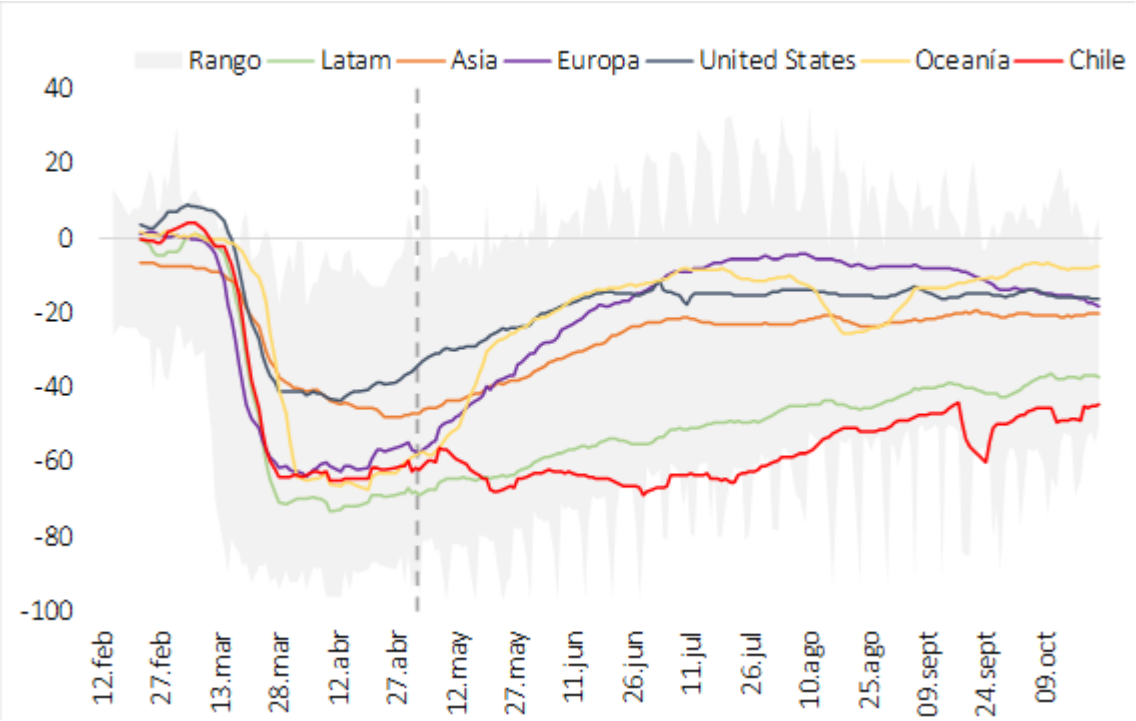
Escala Mayor nivel de restricciones

0	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100

Fuente: Elaboración propia en base a Oxford University. Información a octubre de 2020.

429. Otra forma de observar estas medidas de confinamiento y restricción es través de los indicadores de movilidad. En la Figura 82 es posible observar que en todas las regiones hubo una fuerte caída en la movilidad desde marzo, la cual ha ido recuperándose lentamente.

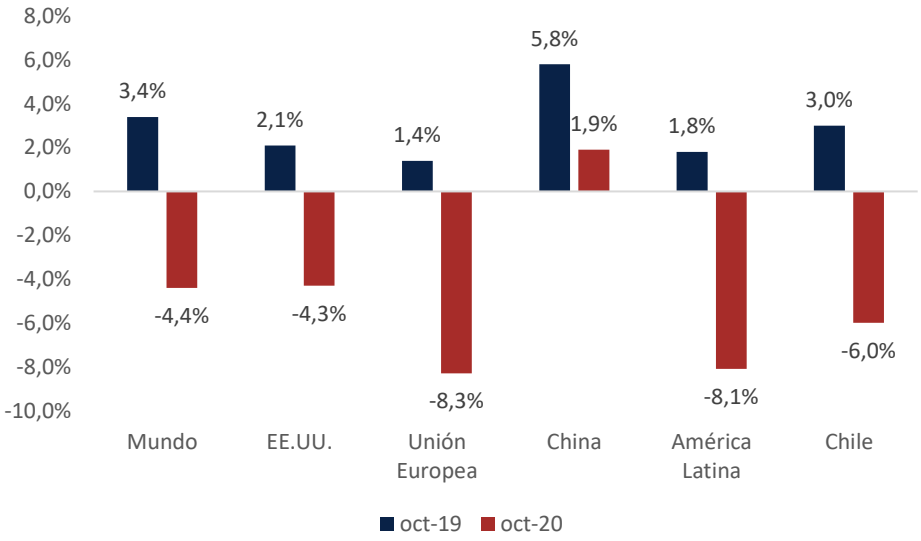
Figura 82. Índice de movilidad
(variación % respecto al año 2019, categorías retail y ocio)



Fuente: Elaboración propia en base a Google. Información a octubre de 2020.

430. Sin duda alguna, esta situación ha llevado a relevantes caídas en las proyecciones de crecimiento de este año. Es así como el Fondo Monetario Internacional proyecta una caída de 4,4% en el PIB mundial durante el año 2020, lo cual se compara con el crecimiento positivo de 3,4% que esperaba un año atrás. En la Figura 83 es posible observar los cambios en la proyección del crecimiento del PIB para diferentes zonas para el año 2020.

Figura 83. Proyecciones del crecimiento del PIB 2020
(variación porcentual respecto al año anterior)



Fuente: Elaboración propia en base a FMI.

431. Si bien se espera un crecimiento positivo para el mundo durante el año 2021, el nivel de actividad económica seguiría estando bajo el año 2019, dado que no alcanzaría a compensar la caída del año 2020.

432. En términos de actividad sectorial, el mayor impacto negativo ha ocurrido en los sectores relacionados a servicios, dada la caída en la demanda ante la restricción en movimientos. Esto puede observarse en la Figura 84, donde se entregando los indicadores PMI sectoriales. Estos indicadores indican una expansión del sector cuando se ubican sobre 50 y una contracción del sector si es el indicador se encuentra bajo ese valor. En la Figura 84 se puede observar que el sector de servicios tuvo caídas más relevantes y con mayor duración que el sector industrial.

Figura 84. Evolución de los Indicadores PMI

Sector Manufacturas

	11-19	12-19	01-20	02-20	03-20	04-20	05-20	06-20	07-20	08-20	09-20	10-20
Global	50,3	50,1	50,3	47,1	47,3	39,6	42,4	47,9	50,6	51,8	52,4	53,0
US (pmi)	52,6	52,4	51,9	50,7	48,5	36,1	39,8	49,8	50,9	53,1	53,2	53,4
US (ism)	48,1	47,8	50,9	50,1	49,1	41,5	43,1	52,6	54,2	56,0	55,4	59,3
Europa	46,9	46,3	47,9	49,2	44,5	33,4	39,4	47,4	51,8	51,7	53,7	54,8
Alemania	44,1	43,7	45,3	48,0	45,4	34,5	36,6	45,2	51,0	52,2	56,4	58,2
Francia	51,7	50,4	51,1	49,8	43,2	31,5	40,6	52,3	52,4	49,8	51,2	51,3
Italia	47,6	46,2	48,9	48,7	40,3	31,1	45,4	47,5	51,9	53,1	53,2	53,8
España	47,5	47,4	48,5	50,4	45,7	30,8	38,3	49,0	53,5	49,9	50,8	52,5
UK	48,9	47,5	50,0	51,7	47,8	32,6	40,7	50,1	53,3	55,2	54,1	53,7
Suecia	45,7	47,3	51,7	52,7	43,4	37,3	40,6	48,4	51,7	54,1	55,9	58,2
Corea	49,4	50,1	49,8	48,7	44,2	41,6	41,3	43,4	46,9	48,5	49,8	51,2
Japón	48,9	48,4	48,8	47,8	44,8	41,9	38,4	40,1	45,2	47,2	47,7	48,7
Canadá	51,4	50,4	50,6	51,8	46,1	33,0	40,6	47,8	52,9	55,1	56,0	55,5
China (pmi)	51,8	51,5	51,1	40,3	50,1	49,4	50,7	51,2	52,8	53,1	53,0	53,6
China (oficial)	50,2	50,2	50,0	35,7	52,0	50,8	50,6	50,9	51,1	51,0	51,5	51,4
India	51,2	52,7	55,3	54,5	51,8	27,4	30,8	47,2	46,0	52,0	56,8	58,9
Rusia	45,6	47,5	47,9	48,2	47,5	31,3	36,2	49,4	48,4	51,1	48,9	46,9
Brasil	52,9	50,2	51,0	52,3	48,4	36,0	38,3	51,6	58,2	64,7	64,9	66,7
México	48,0	47,1	49,0	50,0	47,9	35,0	38,3	38,6	40,4	41,3	42,1	43,6

Sector Servicios

	11-19	12-19	01-20	02-20	03-20	04-20	05-20	06-20	07-20	08-20	09-20	10-20
Global	51,6	52,0	52,7	47,1	36,8	23,7	35,2	48,1	50,7	52,0	51,6	
US (pmi)	51,6	52,8	53,4	49,4	39,8	26,7	37,5	47,9	50,0	55,0	54,6	56,0
US (ism)	53,9	54,9	55,5	57,3	52,5	41,8	45,4	57,1	58,1	56,9	57,8	
Europa	51,9	52,8	52,5	52,6	26,4	12,0	30,5	48,3	54,7	50,5	48,0	46,2
Alemania	51,7	52,9	54,2	52,5	31,7	16,2	32,6	47,3	55,6	52,5	50,6	48,9
Francia	52,2	52,4	51,0	52,5	27,4	10,2	31,1	50,7	57,3	51,5	47,5	46,5
Italia	50,4	51,1	51,4	52,1	17,4	10,8	28,9	46,4	51,6	47,1	48,8	
España	53,2	54,9	52,3	52,1	23,0	7,1	27,9	50,2	51,9	47,7	42,4	
UK	49,3	50,0	53,9	53,2	34,5	13,4	29,0	47,1	56,5	58,8	56,1	52,3
Suecia	47,4	48,9	52,6	55,7	46,0	39,7	41,5	50,7	54,8	57,3	54,7	
Japón	50,3	49,4	51,0	46,8	33,8	21,5	26,5	45,0	45,4	45,0	46,9	46,6
China (pmi)	53,5	52,5	51,8	26,5	43,0	44,4	55,0	58,4	54,1	54,0	54,8	
China (oficial)	53,5	53,0	53,1	30,1	51,8	52,1	52,3	53,4	53,1	54,3	55,2	55,5
India	52,7	53,3	55,5	57,5	49,3	5,4	12,6	33,7	34,2	41,8	49,8	
Rusia	55,6	53,1	54,1	52,0	37,1	12,2	35,9	47,8	58,5	58,2	53,7	
Brasil	50,9	51,0	52,7	50,4	34,5	27,4	27,6	35,9	42,5	49,5	50,4	

Escala										
	45,0	46,0	47,0	48,0	49,0	50,0	51,0	52,0	53,0	54,0	55,0

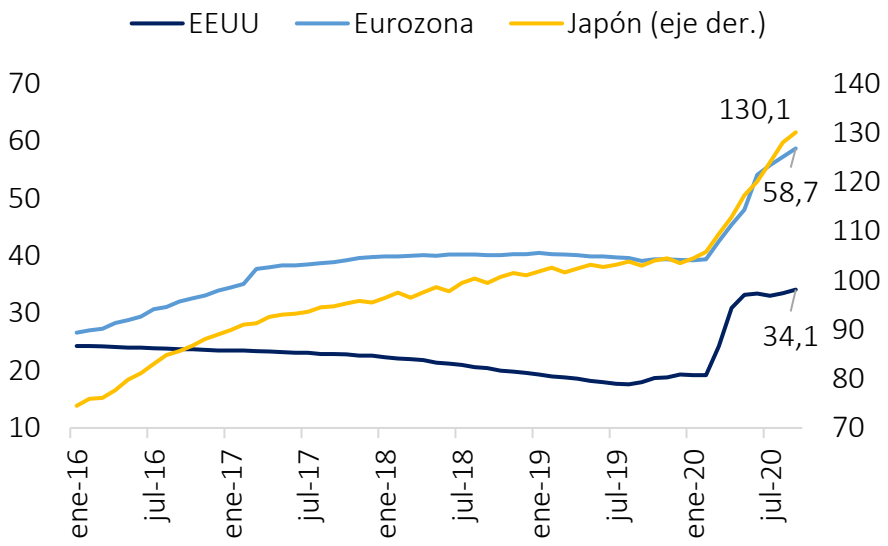
Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg. Este indicador va de 0 a 100, donde un nivel sobre 50 indica expansión y un nivel bajo 50 indica contracción en el sector. Información a octubre de 2020.

Medidas fiscales y monetarias

433. Para combatir esta situación, los países han realizados grandes estímulos fiscales y monetarios. Es así como en la Figura 85 se observa el gran crecimiento en las hojas de balance de los Bancos Centrales, producto de los diversos estímulos monetarios entregados durante estos meses.

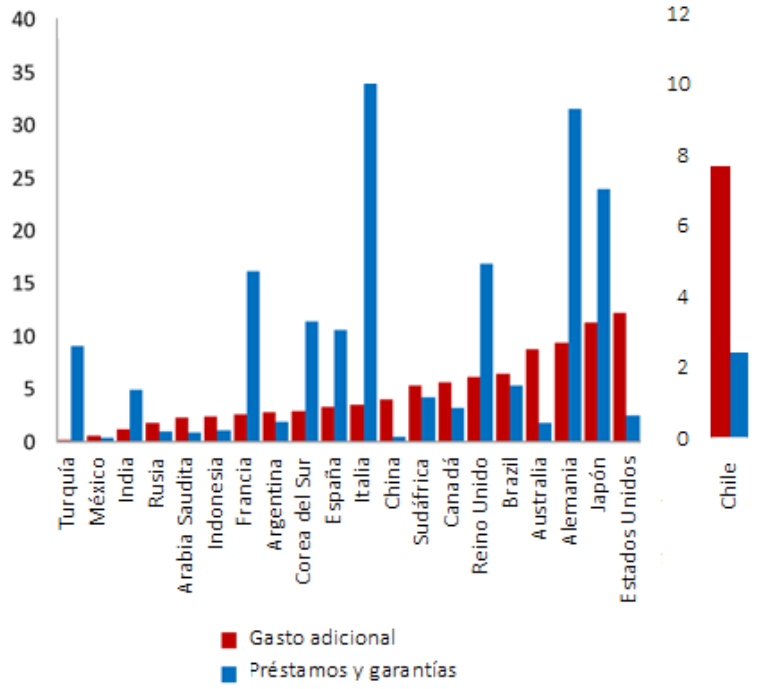
434. Junto a esto, en la Figura 86 se observan las magnitudes de las medidas fiscales en respuesta al COVID-19, las cuales se componen de gasto fiscal adicional y de préstamos o garantías estatales.

Figura 85. Hojas de Balance en Bancos Centrales
(% del PIB)



Fuente: BCCh.

Figura 86. Medidas fiscales en respuesta al COVID-19
(% PIB)



Fuente: FMI. Información a junio de 2020.

Medidas en Sistemas de Pensiones en el Resto del Mundo

435. La OCDE publicó un artículo titulado "Retiremente Savings in time of COVID-19", donde se realizó una recopilación de las principales medidas realizadas por los países para responder a los efectos negativos de la crisis del COVID-19 sobre los Sistemas de Pensiones.

436. En primer lugar, se realizaron políticas para limitar la materialización de las caídas de valor, incluyendo la comunicación de las consecuencias de cambios entre multifondos y retiros anticipados de fondos. Estas medidas fueron realizadas en Australia, Canadá, Colombia, Chile, Alemania, Hungría, Latvia, México, Nueva Zelanda, Reino Unido y Estados Unidos.

437. Junto a esto, se aseguró la solvencia de los planes de retiro y de los proveedores de estos planes, principalmente en los planes de beneficios

definidos. Esto ha sido realizado en 29 países OCDE más Croacia, Kazajistán, Kenia y Mauricio.

438. También hubo países donde se subsidiaron las contribuciones previsionales, entregando subsidios a los salarios para cubrir las contribuciones. Los países que realizaron estas medidas incluyen Islandia, Países Bajos, Nueva Zelanda, Macedonia, Eslovaquia, Suecia, Suiza y Reino Unido.

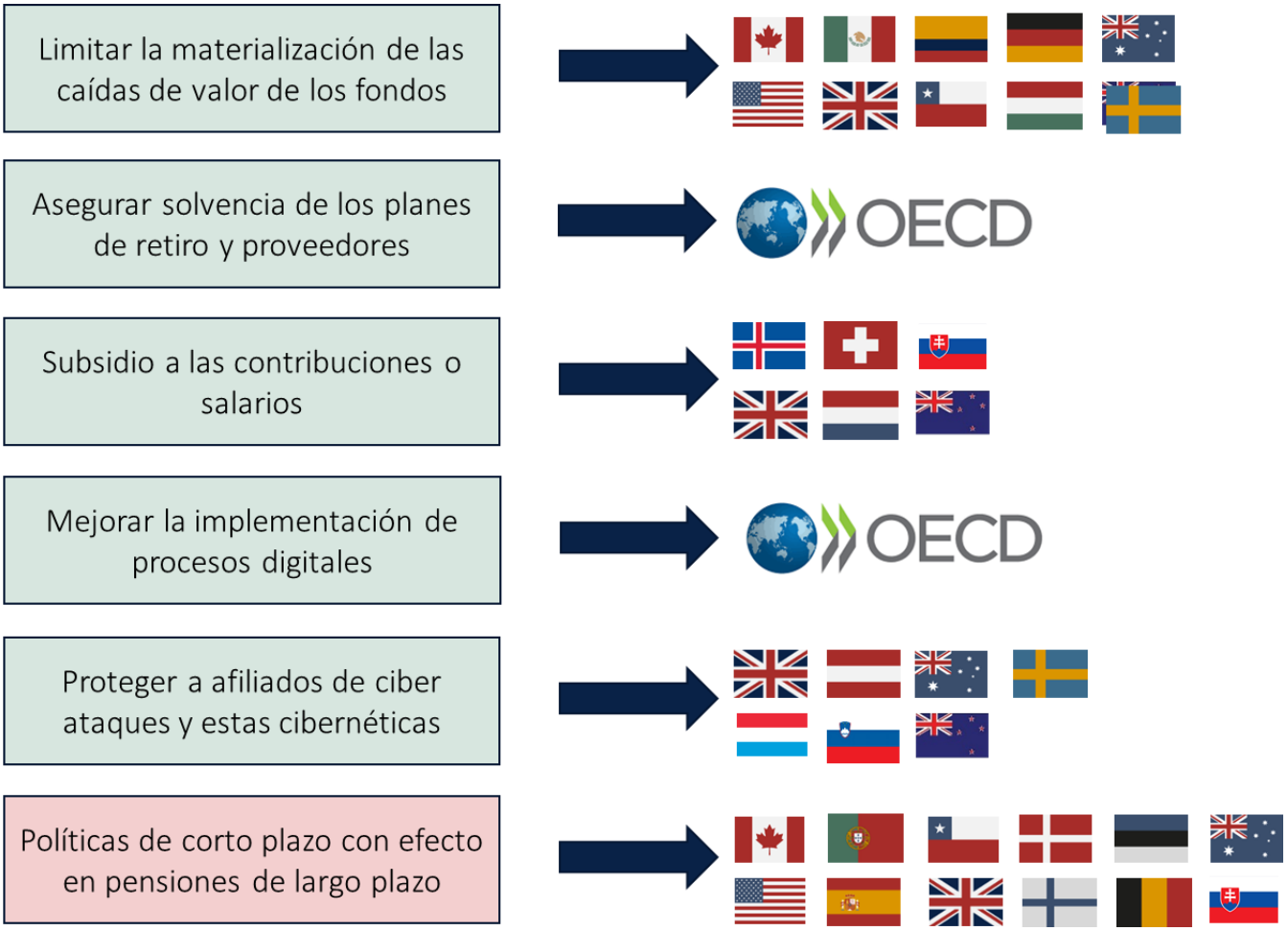
439. La gran mayoría de los países aplicó medidas para solucionar temas operacionales, mejorando la implementación de procesos digitales.

440. Por último, en el contexto de una mayor digitalización, algunos países protegieron a sus afiliados de ataques y estafas cibernéticas, avisándoles constantemente sobre las formas seguras de realizar sus movimientos de fondos y retiros. Estas medidas fueron realizadas por Australia, Australia, Luxemburgo, Mauricio, Nueva Zelanda, Eslovenia, Suecia y Reino Unido.

441. Junto a esto, el estudio de la OCDE señala que una serie de países ha realizado medidas que compensan parte de las caídas de valor de corto plazo, pero con efectos negativos relevantes sobre las pensiones de largo plazo. Algunas de estas medidas incluyen el retiro anticipado de fondos sin restitución futura, que tiene un impacto relevante sobre el valor final de las pensiones.

442. En la Figura 87 se observa un resumen de los países que han realizado estas medidas.

Figura 87. Medidas en países OCDE para compensar el efecto negativo de la crisis del COVID-19 sobre el sistema previsional



Fuente: Elaboración propia en base a OCDE.

5.2 Cambios normativos relacionados al sistema de pensiones

443. Tanto por la crisis social comenzada en octubre del año 2019 como por los negativos efectos del COVID-19, durante el último año se han realizado una serie de medidas que buscan contrarrestar sus efectos negativos. En ese contexto, se analizan aquellas medidas que tengan relación con el sistema previsional o efectos sobre él.

444. En primera instancia se analizan las medidas aprobadas, para luego realizar un resumen de las principales medidas que actualmente se encuentran bajo discusión.

5.2.1 Aumento en el Pilar Solidario

445. En diciembre del año 2019 se aprobó la ley N° 21.190, que mejora y establece nuevos beneficios en el sistema de pensiones solidarias,[69] la cual aumentó tanto la Pensión Básica Solidaria (PBS) como la Pensión Máxima con Aporte Solidario (PMAS).

446. De manera previa a esta reforma, la PBS era de $110.201, mientras que la PMAS era de $325.646.

447. Respecto a la PBS, cabe recordar que este beneficio se entrega a todas las personas que no tengan derecho a pensión de algún régimen previsional, que pertenezcan al 60% más pobre del país, con residencia acreditada en Chile por un periodo no menor a 20 años y hayan vivido 4 de los últimos 5 años en el país.

448. Por otro lado, la PMAS determina el Aporte Previsional Solidario, el cual está dirigido a todo aquel que tenga una pensión menor a la PMAS, ante lo cual se deben cumplir los mismos requisitos que los señalados anteriormente para la PBS. El monto entregado de aporte depende de la diferencia entre la PMAS y la pensión efectiva del beneficiario.

449. Con esta modificación legal, a partir del 1 de diciembre de 2019, se incrementaron en un 50% tanto la PBS como PMAS de los mayores de 80 años, mientras que la PBS y PMAS de edades menores irán incrementándose desde ese mes hasta enero de 2022, hasta alcanzar

[69] Más detalles de esta ley en https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1139680

también un 50% total de aumento. De esta forma, a partir de enero de 2022, la PBS y PMAS serán similares para todos los mayores de 65 años.

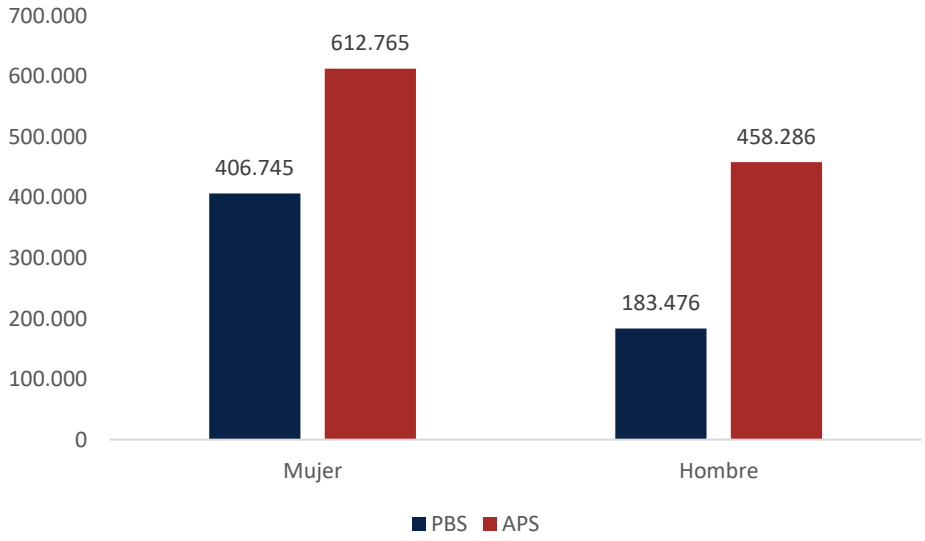
Tabla 45. Nuevos montos de PBS y PMAS de vejes

Fecha	Edad	PBS	PMAS
Noviembre 2019	Mayor o igual a 65 años	$110.201	$325.646
Diciembre 2019	De 65 a 74 años	$137.751	$407.058
Enero 2021	De 65 a 74 años	$154.281	$455.904
Enero 2022	De 65 a 74 años	$165.302	$488.469
Diciembre 2019	De 75 a 79 años	$143.261	$423.340
Enero 2021	De 75 a 79 años	$165.302	$488.469
Diciembre 2019	Mayor o igual a 80 años	$165.302	$488.469

Fuente: Elaboración propia

450. Sin duda que esa medida beneficiará a una gran cantidad de pensionados. Es así como en octubre de 2020 hubo 1.661.272 personas beneficiadas por el APS o PBS, con un beneficio promedio de $124.578 pesos.

Figura 88. Beneficiarios del Pilar Solidario
(octubre 2020)



Fuente: Superintendencia de Pensiones

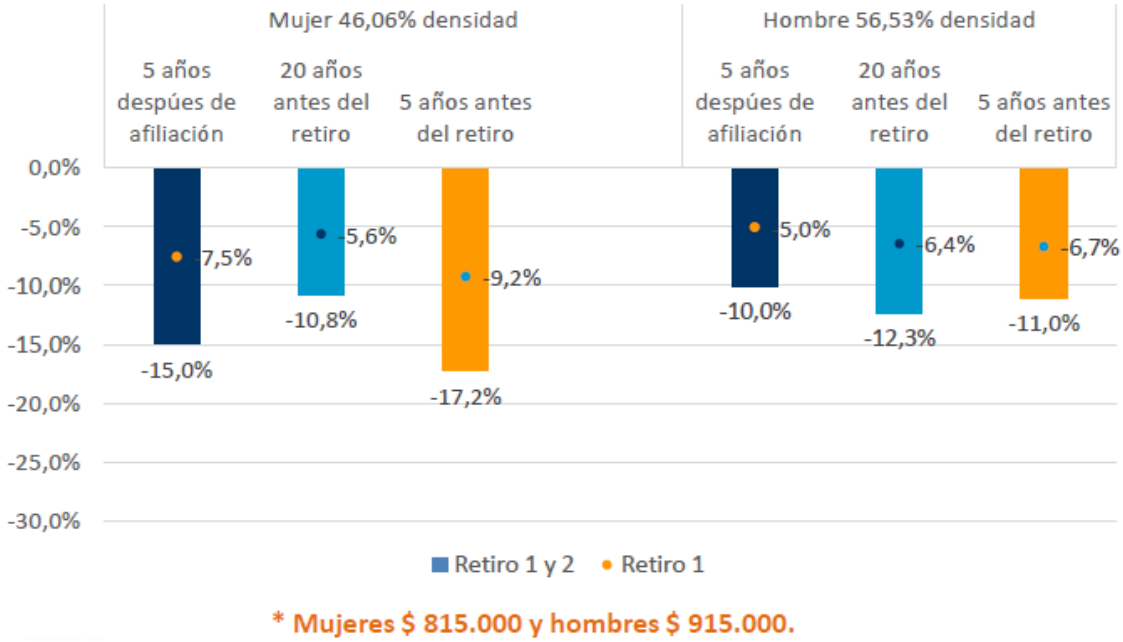
5.2.2 Retiro del 10%

451. Ante los negativos efectos de esta crisis sobre los ingresos laborales, en julio de 2020 se aprobó la ley N° 21.248 que "modifica la carta fundamental para autorizar el retiro total o parcial de fondos previsionales, en los casos y bajo las condiciones que señala," [70] permitiendo el retiro de hasta un 10% de la cuenta individual de ahorro obligatorio, el cual puede ser un porcentaje inferior en caso de estar sobre cierto umbral (100 UF) o un porcentaje superior en caso de estar bajo cierto umbral (35 UF). Esta medida fue analizada con detalle en el capítulo 3.

452. Junto a esto, en diciembre se aprobó un segundo retiro del 10%, que será analizado en el capítulo 7. De acuerdo a estimaciones de la Superintendencia de Pensiones, un nuevo retiro del 10% podría llevar a que el 34% de los afiliados se queden sin fondos en sus cuentas previsionales. Junto a esto, el impacto sobre las pensiones dependerá de los años que falten para el retiro y el salario imponible. En la Figura 89 se observa que para una mujer que le resten 5 años para el retiro, el impacto de los dos retiros del 10% sería de una caída de 17,2% sobre su pensión.

[70] El texto completo de la ley puede encontrarse en https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1129007

Figura 89. Disminución en la pensión sobre aquellos afiliados que ganan el salario promedio imponible



* Mujeres $ 815.000 y hombres $ 915.000.

Fuente: Superintendencia de Pensiones.

5.2.3 Flexibilización en límites de inversión

453. Para el retiro del 10% de las cuentas de ahorro obligatorio en la cuenta anterior fue necesario que las AFP liquidaran miles de millones de dólares en inversiones.

454. En este contexto, la Superintendencia de Pensiones modificó por hasta seis meses la reglamentación referente a los excesos o déficit de inversión en algunos instrumentos.[71]

455. Concretamente, se modificó lo siguiente respecto a los límites de inversión del numeral III.3 Límites por Emisor del Régimen de Inversión:[72]

    i. Aumento de 9% a 12% de la letra c.2. Límite respecto del valor del fondo para la suma de inversiones por entidad financiera nacional.

    ii. Aumento de 2% a 4% en la letra b.8 Límite respecto del valor del fondo de la inversión total en depósitos de corto plazo emitidos por entidades bancarias extranjeras.

    iii. Aumento de 5% a 10% en la letra b.9. Límite respecto del valor del fondo para las inversiones en monedas extranjeras.

    iv. Aumento de 5% a 7% en la letra c.19, para el caso de fondos mutuos extranjeros de categoría liquidez. Límite respecto del valor del fondo por cada fondo mutuo extranjero.

456. Junto a esto, se autorizó aumentar el plazo hasta seis meses de aquellos excesos que deben ser ajustados con una periodicidad menor a dicho plazo.

[71] Más información en: https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-article-14030.html
[72] Ver Anexo B para más detalles respecto a los límites de inversión.

Figura 90. Flexibilización de los límites de inversión durante el COVID-19

9% ➧ 12% Letra c.2	✓ Límite respecto del valor del fondo para la suma de inversiones por **entidad financiera nacional** (incluye acciones, depósitos en cuentas corrientes y a plazo, otros títulos de deuda emitidos y operaciones con instrumentos derivados).
2% ➧ 4% Letra b.8	✓ Límite respecto del valor del fondo de la inversión total de **corto plazo** emitidos por **entidades bancarias extranjeras.**
5% ➧ 10% Letra b.9	✓ Límite respecto del valor del fondo para las inversiones en **monedas extranjeras.**
5% ➧ 7% Letra c.19	✓ Sólo para el caso de **fondos mutuos extranjeros** de categoría liquidez. Límite respecto del valor del fondo por cada fondo mutuo extranjero.

Fuente: Elaboración propia.

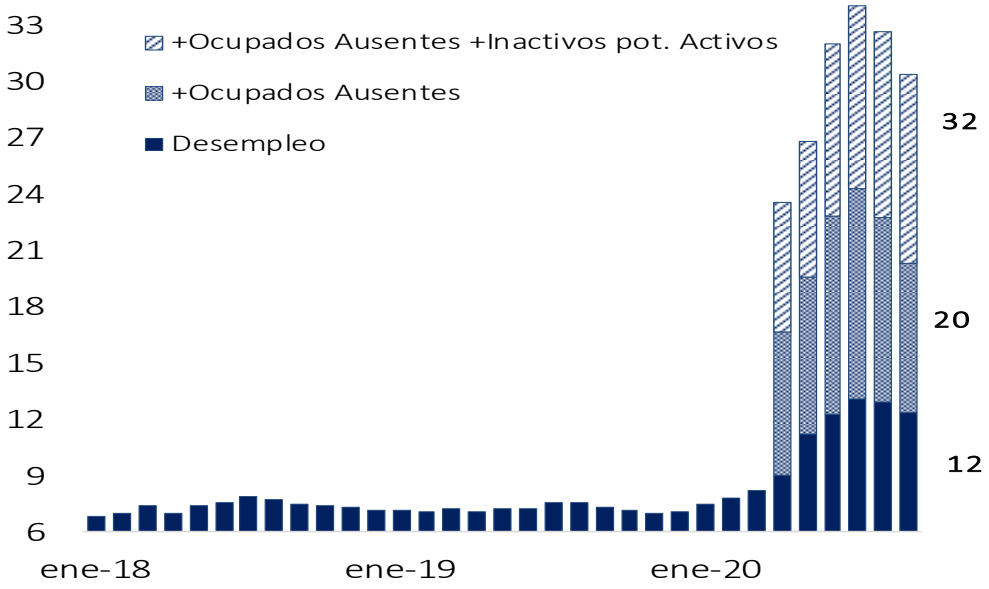
457. Estas medidas transitorias buscan disminuir la venta rápida de activos que lleve a una mayor caída en el valor de los fondos de pensiones.

5.2.4 Ley de Protección del Empleo

458. La crisis del COVID-19 ha tenido un impacto significativo sobre el mercado laboral nacional, con destrucción de miles de puestos de empleo y el consecuente aumento de la tasa de desempleo.

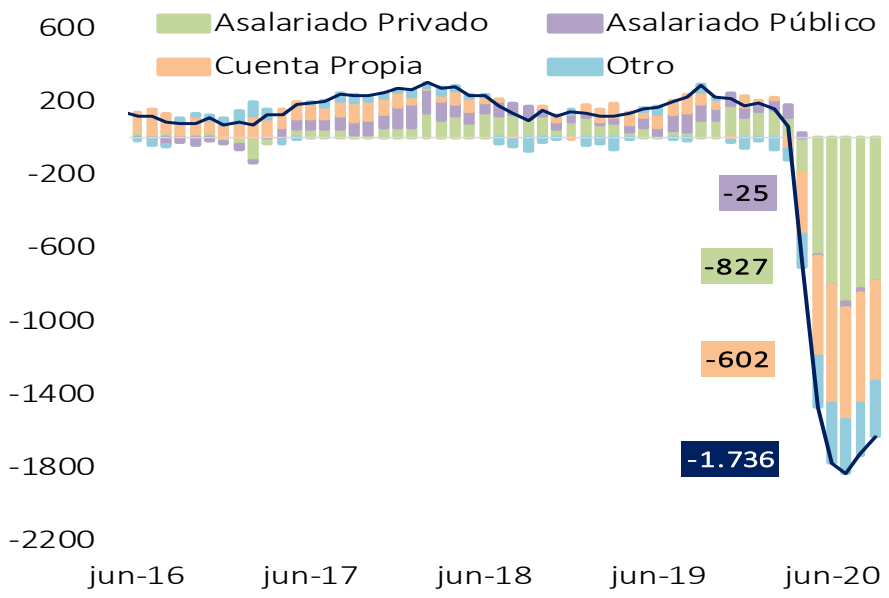
459. Es así como en la Figura 91 se puede observar que la última tasa de desempleo oficial se ubica en 12%, pero al agregarle los ocupados ausentes y los inactivos, esta cifra sube a 33%. Junto a esto, en la Figura 92 se observa que la destrucción de empleo alcanzó 1.736.000 puestos de trabajo, los cuales no se han recuperado totalmente.

Figura 91. Tasa de desempleo
(%)



Fuente: INE

Figura 92. Empleo por categoría
(variación de 12 meses, miles)



Fuente: INE

460. Para combatir esta situación, en abril del año 2020 entró en vigencia la ley N° 21.227, que "que faculta el acceso a prestaciones del seguro de cesantía en circunstancias excepcionales,"[73] la cual es más conocida como ley de protección al empleo.

461. Esta ley permite acceder a los beneficios del seguro de cesantía en caso de que:

    i. Se suspenda el contrato de trabajo por cuarentena.

    ii. Se acuerde un pacto de suspensión del contrato de trabajo.

    iii. Se acuerde un pacto de reducción temporal de la jornada de trabajo.

462. En el último caso, la reducción de la jornada puede ser por hasta un 50% de la duración de la jornada de trabajo, pudiendo acceder a un complemento adicional de hasta un 25% del sueldo, con cargo al seguro de cesantía.

[73] El texto completo de la ley puede encontrarse en https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1144080

463. Estos complementos serán pagados por la cuenta individual de cesantía, siendo complementadas por el Fondo de Cesantía Solidario en caso de que esos fondos fuesen insuficientes.

464. Luego, en junio de 2020 se publicó la ley N° 21.232 [74]que modificaba la ley de protección del empleo, estableciendo que "la cotización obligatoria de AFP, comisión de AFP y SIS, serán determinadas sobre el 100% de las prestaciones que el trabajador tenga derecho a percibir con cargo al seguro de cesantía," para aquellas cotizaciones que aún no había sido pagadas, este cambio se hizo retroactivo hasta la ley de protección al empleo. Por otro lado, esta ley también modificó el plazo de pago de las cotizaciones obligatorias pendientes, aumentando el plazo original de 12 meses a 24 meses, pudiendo pagarlas de manera parcial.

465. Por último, en septiembre se publicó la extensión a la ley de protección al empleo [75], que aumentó en cinco meses (hasta febrero de 2021) la posibilidad de suspender el contrato, mientras que la reducción de la jornada puede ser hasta julio del año 2021, pudiendo incrementarse por hasta 5 meses. Esta última ley también estableció un mínimo de 50% del salario para los pagos, aumentó los números de giros desde 3 a 7, y permite que personas con tres cotizaciones puedan acogerse a la ley.

466. Estas leyes han tenido un amplio uso por parte del mercado laboral. Es así como al 1 de noviembre de 2020, hay 51.343 trabajadores con solicitudes aprobadas de reducción de jornada y 783.867 trabajadores con solicitudes aprobadas de suspensión de contrato.

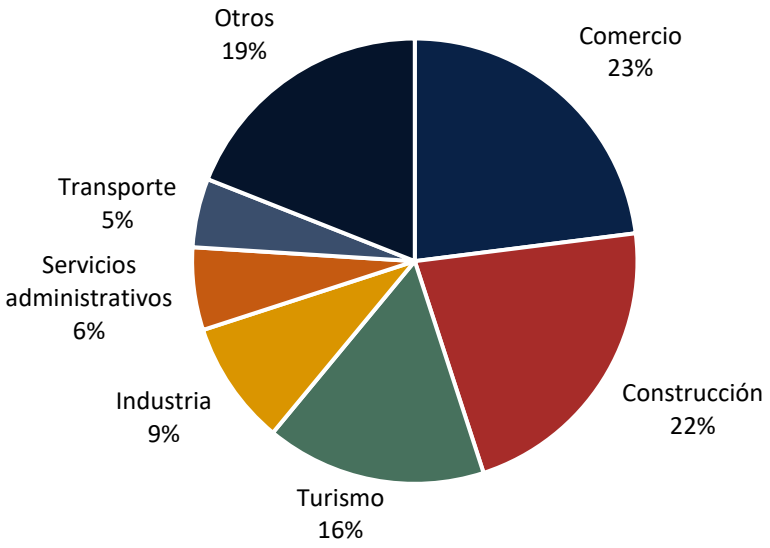
[74] El texto completo de la ley puede encontrarse en https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1146028
[75] El texto completo de la ley puede encontrarse en https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1149144

Tabla 46. Personas acogidas a ley de protección de empleo

Sexo	Reducción de jornada		Suspensión de contrato	
	Número	%	Número	%
Mujeres	29.259	57%	148.747	19%
Hombres	22.077	43%	634.918	81%
S/info.	7	-	202	
Total	**51.343**	**100%**	**783.867**	**100%**

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Figura 93. Solicitudes aprobadas de suspensión de contrato



Fuente: Superintendencia de Pensiones

5.2.5 Buen Funcionamiento del Mercado Financiero

467. En octubre del año 2020 se aprobó la ley N° 21.276, que "modifica distintas leyes con el fin de cautelar el buen funcionamiento del mercado financiero."

468. Esa ley tiene algunas modificaciones relevantes para el Sistema de Pensiones. En primer lugar, se aumentó el límite de inversión en activos alternativos, subiendo desde un 15% a un 20%. Cabe destacar que recientemente el Banco Central aumentó los límites de inversión en estos activos, el cual actualmente llega hasta 13% para el caso del Fondo A. Por tanto, es el Banco Central el que ahora tiene la posibilidad de aumentar estos límites hasta un 20%.

469. Sin duda alguna, esta modificación permite aumentar la exposición en activos alternativos, siguiendo la tendencia de otros países del mundo, tal como puede se señaló en capítulo anteriores. De acuerdo con la encuesta anual de grandes fondos de pensiones[76] de la OCDE (2019), la tendencia más sobresaliente de respuesta a cambios en las condiciones de los mercados financieros es que desde el año 2011 ha habido un incremento gradual en la inversión en activos alternativos, la cual se acerca a un 33% del portafolio total invertido, muy superior al 4% exhibido por los fondos de pensiones de Chile.

470. Junto a esto, este proyecto de ley incorpora la posibilidad de que los fondos de pensiones puedan invertir en títulos de deuda no inscritos, siempre que se cumplan los requisitos de que sean transados en una bolsa de valores nacional, el emisor se encuentre inscrito en el correspondiente Registro de la Comisión para el Mercado Financiero y se cumpla con las demás condiciones que establezca la Superintendencia de Pensiones.

[76] En el informe no existe una definición respecto a fondo de pensión grande, pero consideran a los más grandes dentro de cada país.

5.2.6 Cambios en Régimen de Inversión

471. En mayo del año 2020, la Superintendencia publicó algunas modificaciones al Régimen de Inversión, las cuales fueron visadas por el Ministerio de Hacienda y aprobadas por el Consejo Técnico de Inversiones (más detalles del proceso de establecimiento de los límites de inversión en la Sección 1).[77]

472. Las modificaciones realizadas fueron:

    i. Se permite la inversión en títulos representativos de oro y la inversión en deuda privada nacional como parte de los activos alternativos.

    ii. Se considera la inversión en moneda extranjera en cuentas corrientes para efectos de cálculo de los límites de cobertura.

    iii. Se permite la inversión en vehículos de renta variable con inversión restringida no significativa en el Fondo E.

    iv. El riesgo de contraparte para derivados que operan fuera de bolsa pasaron a ser medidos a valor de mercado en vez de nocional.

    v. Se excluyen del límite estructural de renta variable las inversiones extranjeras en los sectores inmobiliario e infraestructura.

[77] Superintendencia de Pensiones, Resolución Exenta N° 892 (2020).

5.2.7 Congelar Fondos de Personas en Trámites de Pensión

473. Durante la tramitación del proceso de jubilación, el valor de los fondos del afiliado puede variar ante cambios en los precios de los activos del mercado.

474. Por este motivo, a partir del 1 de mayo de 2020 las personas que estén en trámite de jubilación pueden transferir sus ahorros previsionales a una cuenta corriente, que no se encuentra afectada por los movimientos del mercado, evitando que sus recursos tengan movimientos positivos o negativos durante ese periodo de tramitación. Esta modificación fue realizada mediante la Norma de Carácter Genera del Sistema de Pensiones N° 264 del año 2020, que "MODIFICA EL TÍTULO I DEL LIBRO III, SOBRE BENEFICIOS PREVISIONALES, Y EL TÍTULO VII DEL LIBRO IV, AMBOS DEL COMPENDIO DE NORMAS DEL SISTEMA DE PENSIONES."

475. Los fondos de estos afiliados permanecerán en la cuenta corriente hasta que se termine el trámite de jubilación. Luego de esto, los fondos pueden ir a la compañía de seguros (en el caso de renta vitalicia) o de vuelta a los fondos en los cuales se encontraba (para retiro programado o renta temporal).

5.2.7 Proyectos de Ley y Mociones Parlamentarias en Tramitación

476. **Retiro de fondos de rentas vitalicias:** Las mociones parlamentarias con boletines 13763-07 y 13764-07 contemplan que aquellos pensionados por renta vitalicia adelanten hasta el 10% de los fondos originalmente traspasados desde las AFP a las CSV, con un monto entre UF 35 y UF 150. Este valor se descontaría de las rentas vitalicias futuras del pensionado. Esta medida fue propuesta dado que la medida del retiro del 10% solo benefició a los pensionados bajo retiro programado.

    Respecto a esta propuesta cabe destacar tres elementos: (i) los pensionados bajo renta vitalicia no tuvieron un impacto negativo de la crisis del COVID-19 en sus pensiones, aunque pueden haber tenido un impacto negativo en otros tipos de ingresos; (ii) al traspasar los fondos a las CSV y convertirlas en rentas vitalicias, ya no existen cuentas individuales de ahorro de cada pensionado; (iii) de acuerdo a la CMF, el impacto de realizar este retiro anticipado puede ser relevante sobre la solvencia de las CSV; de acuerdo a cálculos de esa institución, el retiro total podría equivaler al 67% del patrimonio de estas compañías.

477. **Retiro anticipado en caso de enfermedad terminal:** El proyecto de ley del Ejecutivo boletín 13853-13, que" establece beneficio que indica para los afiliados y pensionados calificados como enfermos terminales" fue ingresado en octubre del año 2020, para que aquellos que sean declarados enfermos terminales podrán acceder a una renta temporal con cargo a la cuenta de capitalización individual, la cual se calcula por dos años. Si la renta es superior al 70% del ingreso base y a 12 UF, se permite el retiro de excedentes de libre disposición.

    Junto a esto, durante septiembre de este año se ingresó una moción parlamentaria que "modifica la carta fundamental para posibilitar el retiro de fondos previsionales, tratándose de personas afectadas por una enfermedad terminal" (boletín 13.757-07), la cual se encuentra en su primer trámite constitucional y permite el retiro de los ahorros previsionales para las personas que se tienen una enfermedad terminal.

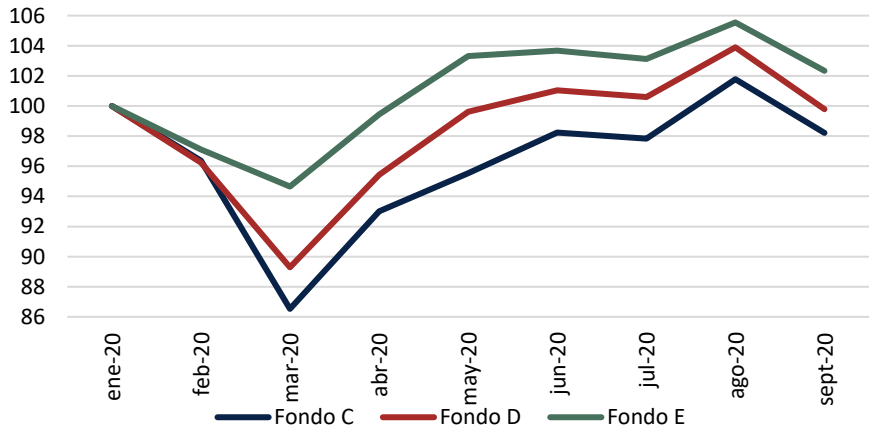
5.3. Cambios Normativos Enfocados en Personas Próximas a Pensionarse

478. Tal como hemos analizado en capítulos anteriores, las situaciones de crisis han tenido impactos transitorios relevantes sobre el valor de los fondos de pensiones. Para aquellos trabajadores que aún les quedan años de cotización, la evidencia muestra que los fondos han recuperado su caída de valor. Sin embargo, para el caso de los trabajadores próximos a pensionarse, la situación puede ser más apremiante.

479. Es así como en el caso de los trabajadores que se jubilarán bajo retiro programado o renta temporal, el menor valor transitorio de sus fondos llevaría a una caída transitoria en sus pensiones. Por otro lado, para aquellos que se jubilarán mediante renta vitalicia, las menores tasas de interés y el menor valor de sus fondos tendrían un efecto permanente sobre sus pensiones.

480. Para intentar disminuir la potencial caída que puedan tener los ahorros de los trabajadores próximos a pensionarse, se limita sus inversiones a los fondos B, C, D y E, los cuales tienen una menor exposición al riesgo. Junto a esto, los pensionados solo pueden tener sus ahorros en los fondos C, D y E. Sin embargo, el valor de estos fondos tuvo una caída relevante durante los primeros meses de la crisis del COVID-19.

Figura 94. Valor cuota real de los Fondos de Pensiones
(Valor previo a la crisis = 100)



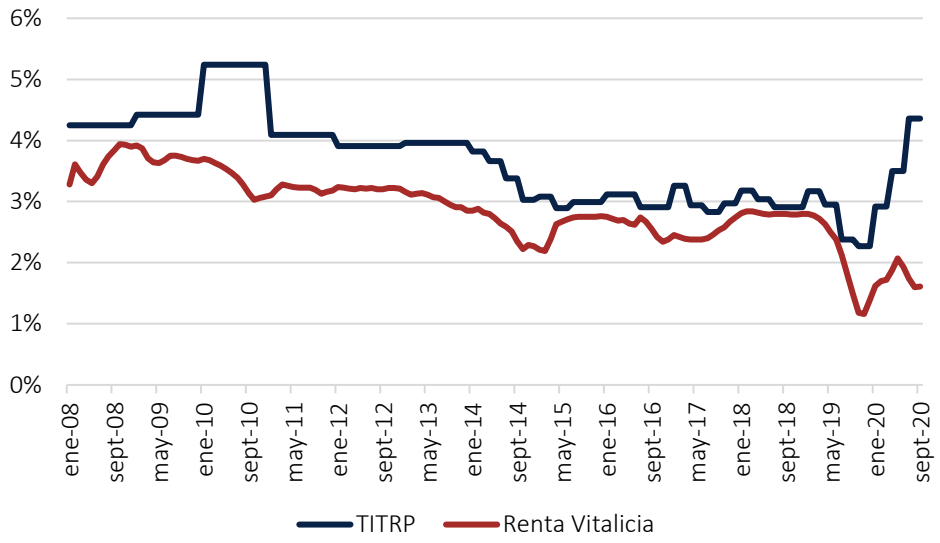
Fuente: Elaboración propia en base a SP. Valor real de la cuota del fondo, siendo 100 el valor previo a la caída del Fondo.

481. En la Figura 94 se puede observar que el fondo E se recuperó luego de 4 meses, mientras que el fondo C tuvo una recuperación en su valor a los 7 meses. Junto a esto, en esa figura es posible apreciar que el Fondo C tuvo una caída de hasta 13,5% en su valor, lo cual habría tenido un impacto muy relevante sobre los trabajadores próximos a pensionarse en caso de elegir renta vitalicia.

482. Junto a esto, en la crisis actual ha habido una caída significativa en la tasa de interés para las rentas vitalicias, las cuales actualmente tienen una gran diferencia respecto a la TITRP utilizada para el cálculo del retiro programado.

Figura 95. Tasas de interés relevantes para el Sistema de Pensiones

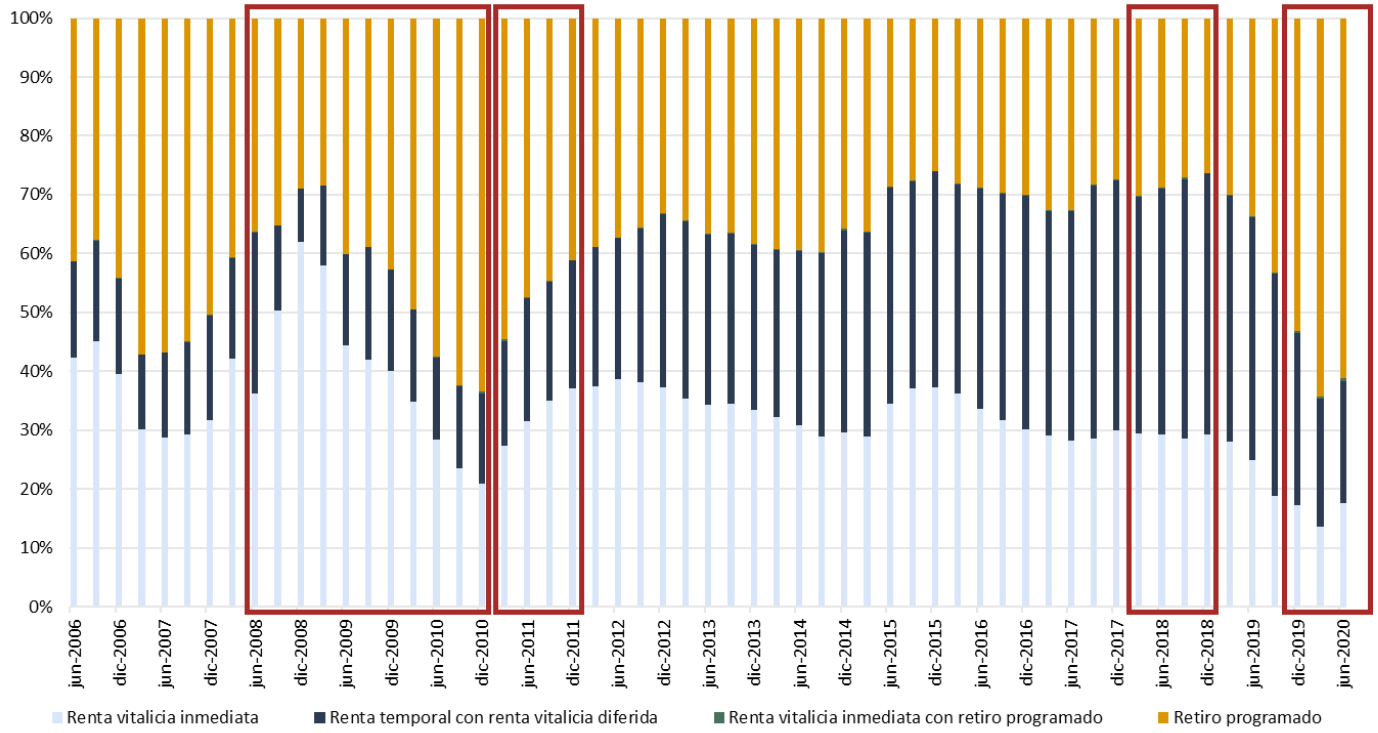
(%)



Fuente: Elaboración propia en base a SP.

483. Sin duda alguna, este menor valor en los fondos y la diferencia en las tasas de interés ha llevado a que un mayor porcentaje de trabajadores en trámite de pensión prefiera la opción de retiro programado por sobre renta vitalicia en la crisis reciente, tal como puede observarse en la Figura 96.

Figura 96. Modalidad de retiro de nuevos pensionados



Fuente: Elaboración propia en base a SCOMP.

484. En ese contexto, continuación se analizan una serie de propuestas para mitigar los efectos negativos de las crisis sobre los trabajadores próximos a pensionarse.

5.3.1 Creación de un Fondo F

485. Esta propuesta fue revisada en el capítulo 3.

486. En escenarios de crisis puede ocurrir una disminución transitoria en el valor de los multifondos, lo cual afectaría en mayor medida a aquellos afiliados próximos a pensionarse o en trámite de pensión, cuyos ahorros no alcanzarían a recuperar el valor que tenían previo a la crisis. Para estos afiliados, la creación de un Fondo F, invertido en *money market*,[78] reduce este riesgo.

487. El máximo tiempo de recuperación de los fondos en escenarios de crisis fue de 9 meses. Por tanto, la propuesta consistiría en crear este Fondo F, acotando su acceso para aquellos afiliados que les reste un año o menos para pensionarse o para aquellos que se encuentran en trámite de pensión.

488. Es importante aclarar que este mejor comportamiento del Fondo F es transitorio, siendo sobrepasado por los cinco multifondos en el mediano plazo. Por lo tanto, este Fondo F no generaría grandes retornos positivos para el resto de los afiliados, cuyo horizonte de inversión les permitiría recuperar las disminuciones transitorias de valor en sus fondos. Esta es la razón principal para acotar este cambio solo a un año previo a pensionarse, para tener una mayor estabilidad en el saldo final acumulado para la pensión.

489. Esto podría tener efectos considerables sobre las pensiones de estos afiliados. Es así como si un próximo a pensionarse se hubiera encontrado en el Fondo F en vez de en el Fondo C a partir de abril de 2008, habría evitado pensionarse con un fondo que habría sido hasta 27% menor. En el caso de la crisis actual, si un próximo a pensionarse se hubiera encontrado en el Fondo F en vez de en el Fondo E a partir de enero de 2019, habría evitado pensionarse con un fondo que habría sido hasta 5% menor.

[78] Corresponden a fondos en instrumentos de deuda de corto plazo que tengan una alta liquidez.

5.3.2 Incentivos para Postergar el Retiro

490. Una de las formas de materializar la caída de valor de los fondos durante las crisis es la postergación de la jubilación. Si bien esto no puede ser realizado por todos los afiliados, al depender también de la disponibilidad de empleo, es importante analizar la relevancia de los incentivos para postergar el retiro.

491. La OCDE en su documento Pensions at a Glance 2017 dedicó un capítulo completo al retiro flexible, que considera la opción de combinar una pensión con seguir trabajando, usualmente con menores horas de carga laboral. Al respecto, 2/3 de los ciudadanos de la Unión Europea preferiría trabajar jornada parcial y recibir una pensión, que jubilarse por completo. De acuerdo a trabajos citados en ese documento, el motivo de postergar al retiro no sería solamente financiero, sino que también de satisfacción de vida y menor estrés.

492. Postergar la edad de retiro entrega beneficios positivos en la mayoría de los sistemas de pensiones. Es así como en el caso de Australia, Chile, Italia y México, la OCDE calcula un efecto de 7% de mayor pensión por cada año de postergar la jubilación. En el caso de Portugal este efecto supera el 10%. En la Figura 97 es posible observar el detalle de estos impactos.

493. En el caso de los sistemas de beneficios definidos, existen bonificaciones por postergar la jubilación, las cuales se encuentran disponibles en la Figura 98.

494. En Chile los dos últimos gobiernos han enviado proyectos de ley de reforma al sistema de pensiones, donde incluyen la entrega de incentivos para postergar el retiro:

    i. En el caso del proyecto de ley del gobierno de la presidenta Michelle Bachelet, se entrega un bono compensatorio para las mujeres que se jubilen con posterioridad a los 60 años, cuyo valor aumenta hasta retirarse a los 65 años.

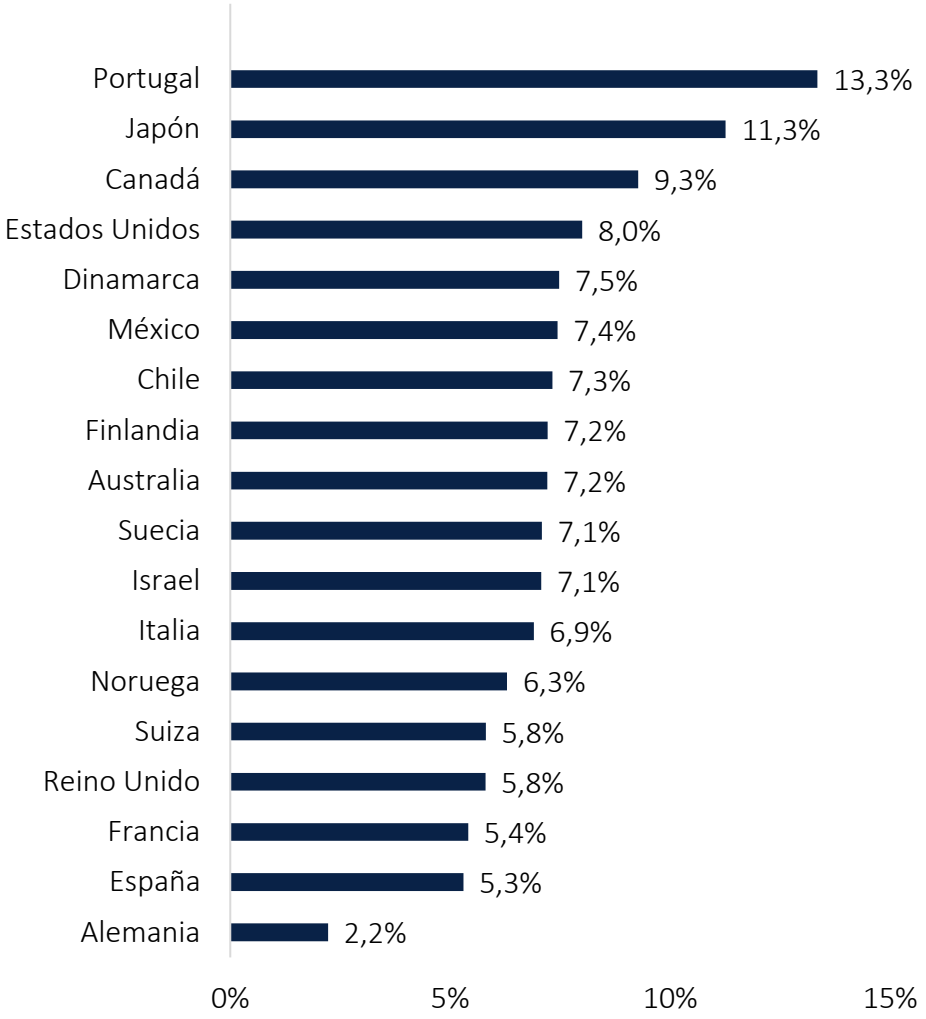
    ii. En el caso del proyecto de ley del gobierno del presidente Sebastián Piñera (boletín 12.212 -13), se autoriza al retiro del 50% de la diferencia entre el saldo al momento del retiro y el saldo a

la edad de jubilación. A su vez, el proyecto postula que las AFP deben cobrar menores comisiones a estos afiliados

495. Por lo tanto, postergar el retiro no solo tiene impactos positivos sobre las pensiones (figura 97), sino que también evitar pensionarse en ocasiones de crisis, con un menor valor de los fondos y tasas de interés más bajas.

Figura 97. Impacto en beneficios anuales al trabajar y postergar la pensión en un año

(% beneficios totales)



Fuente: OCDE, Pensions at a Glance 2017.

Figura 98. Edades de retiro y premio por retiro prolongado

	Género	Sistema	Edad de retiro	Bono
Australia		Focalizada	67	0,0%
		FDC		
Austria		BD, Mínima	65	4,2%
Bélgica		BD, Mínima	67	0,0%
		Mínima	67	0,0%
Canadá		Básica	65	7,2%
		Focalizada	65	0,0%
		BD	65	8,4%
Chile		Mínima, Focalizada	65	0,0%
	H	CD	65	
	M	CD	60	
República Checa		BD	65	6,0%
		Básica, Mínima	65	0,0%
Dinamarca		Básica, Focalizada	74	6,9-11,9%
		CD (ATP)		5%
		CD (Occ)		
Estonia		Básica, puntos	71	10,8%
		CB		
Finlandia		BD	67,9	4,8%
		T	67,9	4,8%
Francia		BD, Mínima	65	5,0%
		Puntos	66	0,0%
Alemania		Puntos	67	6,0%
		T	67	0,0%
Grecia		Básica, BD	62	0,0%
Hungría	H	BD, Mínima	65	6,0%
	M	BD, Mínima	62	6,0%
Islandia		Básica, Focalizada	67	6,0%
		BD (Occ)	67	8,0%
Irlanda		Básica, Focalizada	68	0,0%
Israel	H	Básica, Focalizada	67	5,0%
	M	Básica, Focalizada	62	5,0%
	H	CD		
	M	CD		

	Género	Sistema	Edad de retiro	Bono
Italia		Nocional	71,3	
Japón		Básica, BD	65	8,4%
Corea del Sur		Básica, BD	65	7,2%
Latvia		Nocional, Mínima, CD	65	
Lituania		Puntos	65	8,0%
Luxemburgo		Básica, BD, mínima	62	0,0%
México		Focalizada, mínima CD	65	0,0%
Países Bajos		Básica BD (Occ)	71,3	0,0%
Nueva Zelanda		Básica	65	0,0%
Noruega		Focalizada Nocional CD (Occ)	67	0,0%
Polonia	H M	CD, Mínima CD, Mínima	65 60	
Portugal		BD Mínima	67,8 67,8	0-12% 0,0%
Eslovaquia		BD, Mínima	64	6,0%
Eslovenia		BD, Mínima	62	4,0%
España		BD, Mínima	65	4,0%
Suecia		Focalizada Nocional, CD CD (Occ)	65 65	0,0%
Suiza	H M H M	BD, mínima BD, mínima BD (Occ) BD (Occ)	65 64 65 64	5,2-6,3% 5,2-6,3% 4,0-4,4% 4,0-4,4%
Turquía	H M	BD, Mínima BD, Mínima	62 60	0,0% 0,0%
Reino Unido		Básica	68	5,8%
Estados Unidos		BD	67	8,0%

Fuente: OCDE, Pensions at a Glance (2019).

5.3.3 Compras Anticipadas de Renta Vitalicia

496. En su trabajo "*Policy Options for the Payout Phase*" Antolin (2008) resume las diferentes opciones de pago de pensiones. Dentro de estas opciones, el autor señala que, en algunos países como una forma de cubrirse contra el riesgo de la selección del momento de compra, existen reglas que permitan realizar un tiempo flexible para la compra de la renta vitalicia. Dada la menor volatilidad de precios de mercado en el largo plazo, la volatilidad de las pensiones se vería reducida por esta estrategia.

497. Esa idea también fue propuesta anteriormente por Blake (1999), al postular que una estrategia para reducir el riesgo de la tasa de interés en anualidades podía ser cubierto mediante un plan programado de compra de anualidades.

498. Esta política ha sido propuesta con anterioridad en Chile. El Consejo Asesor Presidencial para reformar el sistema previsional formado en el año 2006 entregó una serie de propuestas para mejorar el sistema chileno de pensiones. Una de estas propuestas consistía en la creación de rentas vitalicias anticipadas, que "deberían también ayudar a disminuir los riesgos financieros a los que están expuestos quienes están próximos a pensionarse."[79]

499. Junto a esto, la reforma previsional del segundo gobierno del presidente Sebastián Piñera propone que al afiliado que le queden 10 o menos años para pensionarse, pueda invertir una parte de sus ahorros previsionales en una o más rentas vitalicias, que comenzarán a pagarse en la edad legal de pensión o en alguna fecha posterior.

500. Estas medidas buscan otorgar una flexibilidad similar a la realizada en Países Bajos, donde se puede comprar una anualidad correspondiente al 50% del capital acumulado y comprando la anualidad restante 5 años después.

[79] El derecho a una vida digna en la vejez, Hacia un Contrato Social con la Previsión en Chile, Volumen I: Diagnóstico y Propuesta de Reforma, Página 151.

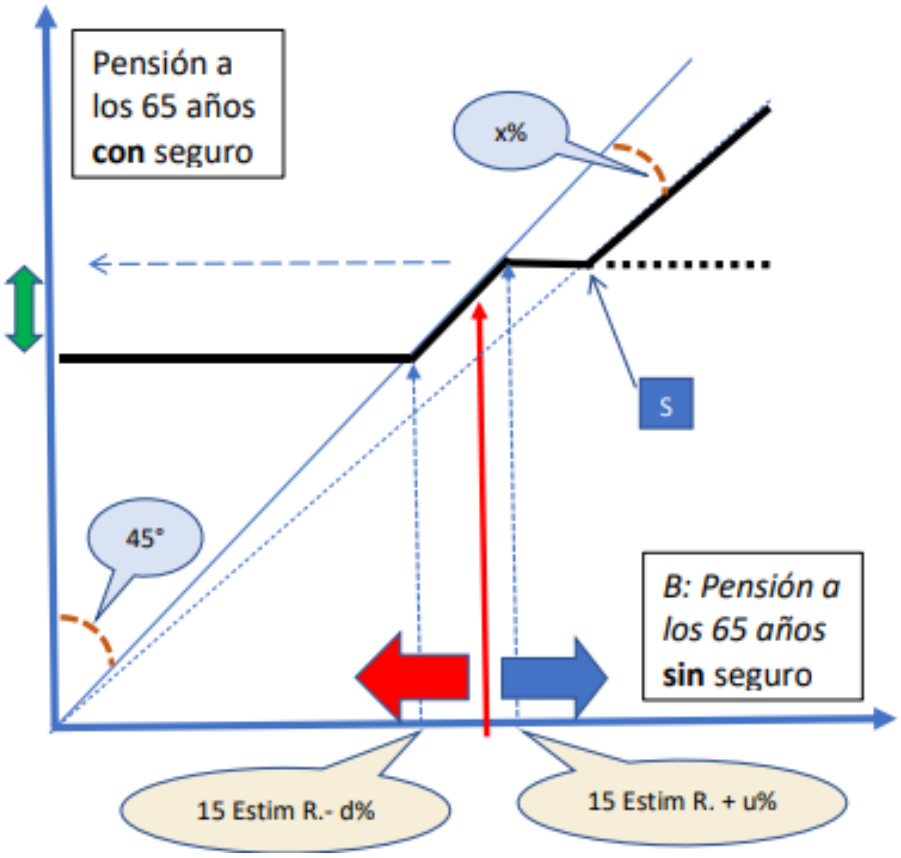
5.3.4 Seguro para Pérdidas Severas

501. Una propuesta para cubrir las pérdidas de aquellos próximos a pensionarse fue sugerida por Salvador Valdés en su estudio "Un seguro público para las pensiones de Vejez." Esta propuesta considera que las personas entre 50 y 64 años inviertan un porcentaje de sus fondos previsionales en un seguro social administrado por el Estado.

502. Al momento de jubilar un afiliado, se estima retrospectivamente la pensión contributiva que habría tenido el afiliado entre los 50 y los 65 años, y se compara ese monto con la pensión que efectivamente tendría a los 65 años. En caso de que esa diferencia fuera muy negativa, el seguro cubre la diferencia para asegurar un mínimo de pensión. En caso de que esa diferencia sea relativamente baja (-d%, u%), al afiliado se le devuelve su inversión en el seguro y obtiene la pensión tradicional. Mientras que, si esa diferencia es muy positiva, al afiliado se le devuelve parte del monto invertido en el seguro (1 - x%).

503. De esta forma, aquellos que se retiran en condiciones de mercado muy favorables cubrirían las menores pensiones de aquellos que se retiran en condiciones de mercado menos favorables. Esto correspondería entonces a un seguro intergeneracional, cuya función de pago puede verse en la Figura 99. En esta puede observar que la pensión con seguro (línea gruesa) tiene un nivel mínimo, financiado por la entrega de un x% por aquellos pensionados en periodos positivos.

Figura 99. Funcionamiento del Seguro de Vejez



Fuente: S. Valdés (2019), "Un seguro público para las pensiones de Vejez".

5.3.5 Seguro de Rentabilidad

504. Una propuesta que se ha discutido en diversas ocasiones es crear un seguro de rentabilidad o una rentabilidad mínima que impida caídas de valor de los fondos. Esta propuesta fue revisada con anterioridad en el capítulo 4.

5.3.6 Pensión Anticipada

505. Actualmente en Chile es posible jubilarse anticipadamente, en caso de cumplir dos requisitos:[80]

    i. Tener una pensión igual o superior al 70% de las remuneraciones imponibles percibidas en los últimos 10 años.

    ii. Que la pensión sea igual o superior al 80% de la pensión máxima con aporte solidario.

506. En la Figura 100 es posible observar las edades de retiro de los diferentes países de la OCDE. Junto a esto, se entregan las edades de jubilación anticipada, junto a la penalidad que se entrega en los sistemas de beneficios definidos a esta jubilación anticipada.

507. De acuerdo a cifras de la OCDE, un promedio de 8% de las personas recibe pensión anticipada en 22 países de la OCDE. Esta población va desde un 23,3% en el caso de Dinamarca y hasta 0% en el caso de Turquía.

508. En muchos de estos países, los beneficios recibidos por retiro anticipado incluyen el pilar de contribución definida y parte de los beneficios entregados por el sistema público.

509. Respecto a los sistemas de contribución definida, en el caso de Dinamarca en su parte de contribución definida ocupacional, la jubilación anticipada solo puede realizarse desde los 60 años. En el caso de Australia es necesario tener 57 años. Por último, en el caso de Suecia el mínimo de edad sería 61 años para anticipar los beneficios del pilar de contribución definida. En el caso de México y Chile no existe una edad mínima para pensionarse anticipadamente. Sin embargo, en el caso de México se debe tener una pensión superior en un 30% a la pensión mínima y 1250 semanas de contribución al sistema.

510. Aún existe una serie de países que no permite el retiro anticipado como es el caso de Hungría, Islandia, Israel, Luxemburgo, Países Bajos, Nueva Zelanda, Polonia, Turquía y Reino Unido.

[80] Más detalles en el artículo 68 del DL 3500

511. La tendencia mundial ha sido aumentar la restricción a retiro anticipado en países OCDE, ya sea aumentando la edad de retiro anticipado o aumentando la penalidad del retiro anticipado. Es así como entre los años 2004 y 2018, la edad de retiro anticipado ha aumentado un promedio de 1 año en los países OCDE. Esto se contrasta con solo dos países, Portugal e Italia, que han facilitado el retiro anticipado.

512. Tal como señala el FMI en su documento "Pension Schemes in the Covid-19 crisis: impacts and policy considerations", la entrega anticipada de pensiones no es una estrategia recomendable para disminuir las presiones de los mercados laborales, debido a que esto puede tener un significativo impacto negativo sobre el nivel de pensión de esas personas que se jubilan anticipadamente, al disminuir los años cotizados en un contexto de aumento en la expectativa de vida.

Figura 100. Edades de retiro y penalidad por retiro anticipado

	Género	Sistema	Edad anticipada	Penalidad	Edad de retiro
Australia		Focalizada	n.a.		67
		FDC	60		
Austria		BD, Mínima	62	5,1%	65
Bélgica		BD, Mínima	63	0,0%	67
		Mínima	n.a.		67
Canadá		Básica	n.a.		65
		Focalizada	n.a.		65
		BD	60	7,2%	65
Chile		Mínima, Focalizada	n.a.		65
	H	CD	Cumplir requisitos		65
	M	CD	Cumplir requisitos		60
República Checa		BD	60	3,6-6%	65
		Básica, Mínima	60	0,0%	65
Dinamarca		Básica, Focalizada	n.a.		74
		CD (ATP)	74		
		CD (Occ)	69		
Estonia		Básica, puntos	68	4,8%	71
		CB	68		
Finlandia		BD	65	4,8%	67,9
		T	n.a.		67,9
Francia		BD, Mínima	62	5,0%	65
		Puntos	57	4-5,7%	66
Alemania		Puntos	63	3,6%	67
		T	n.a.		67
Grecia		Básica, BD	62	6,0%	62
Hungría	H	BD, Mínima	n.a.		65
	M	BD, Mínima	n.a.		62
Islandia		Básica, Focalizada	n.a.		67
		BD (Occ)	65	7,0%	67
Irlanda		Básica, Focalizada	n.a.		68
Israel	H	Básica, Focalizada	n.a.		67
	M	Básica, Focalizada	n.a.		62
	H	CD	67		
	M	CD	62		

	Género	Sistema	Edad anticipada	Penalidad	Edad de retiro
Italia		Nocional	68,3		71,3
Japón		Básica, BD	60	6,0%	65
Corea del Sur		Básica, BD	60	6,0%	65
Latvia		Nocional, Mínima, CD	63		65
Lituania		Puntos	60	4,8%	65
Luxemburgo		Básica, BD, mínima	62	0,0%	62
México		Focalizada, mínima CD	n.a. 60 o cumplir requisitos		65
Países Bajos		Básica BD (Occ)	n.a. Sector Específico		71,3
Nueva Zelanda		Básica	n.a.		65
Noruega		Focalizada Nocional CD (Occ)	n.a. 62 62		67
Polonia	H M	CD, Mínima CD, Mínima	n.a. n.a.		65 60
Portugal		BD Mínima	62 n.a.	6,0%	67,8 67,8
Eslovaquia		BD, Mínima	62 y cumplir requisitos	6,5%	64
Eslovenia		BD, Mínima	60	3,6%	62
España		BD, Mínima	63	6,0%	65
Suecia		Focalizada Nocional, CD CD (Occ)	n.a. 61 55		65 65
Suiza	H M H M	BD, mínima BD, mínima BD (Occ) BD (Occ)	63 62 58 58	6,8% 6,8% 3,0-4,0% 3,0-4,0%	65 64 65 64
Turquía	H M	BD, Mínima BD, Mínima	n.a. n.a.		62 60
Reino Unido		Básica	n.a.		68
Estados Unidos		BD	62	6,7-5,0%	67

Fuente: OCDE, Pensions at a Glance (2019).

5.4 Propuestas para mitigar los efectos sobre los trabajadores próximos a pensionar y/o pensionados en estados de emergencia

513. Junto a las propuestas entregadas en la sección 4.3, se agregan las siguientes propuestas:

Propuesta: Contratación anticipada de rentas vitalicias	
Objetivo	Evitar que un cambio en el valor de los fondos de pensiones y la tasa de interés en un mes puntual tenga un efecto permanente sobre la pensión de renta vitalicia.
Propuesta	*Flexibilizar la temporalidad de la contratación de renta vitalicia, para evitar el efecto de la volatilidad de un mes puntual sobre el ahorro previsional. En particular, a los afiliados a quienes les falten cinco años o menos para llegar a la edad legal de pensión de vejez, podrán contratar con una Compañía de Seguros de Vida una o más rentas vitalicias.*
Modificación normativa	Esta propuesta necesariamente debería concretarse en una modificación legal al DL N° 3.500, particularmente al *Título VI De las Pensiones de Vejez, Invalidez y Sobrevivencia*, sin perjuicio de adecuar otras normas de dicho cuerpo normativo. Asimismo, debería modificarse el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones al respecto.
Instituciones involucradas	Esta propuesta de modificación legal debería contar con la participación del Gobierno y el Congreso Nacional. Además, la Superintendencia de Pensiones debería adecuar el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones. Finalmente, considerando que esta modificación incide en las actuaciones de las Compañías de Seguros de Vida, la Comisión del Mercado Financiero también podría verse involucrada.
Efectos esperados	El efecto va a depender en gran medida de la ventana de años previos que se permita contratar rentas vitalicias anticipadas y de la decisión que tomen los trabajadores próximos a pensionarse. Sin embargo, a modo de ejemplo, un pensionado que se hubiera jubilado por vejez con renta vitalicia habría tenido una tasa de 1,67% en julio de 2020, mientras que, si hubiera comprado anticipadamente parte de su renta vitalicia en años anteriores,

	habría tenido tasas de 2,20% en julio de 2019, de 2,82% en julio de 2018, y de 2,42% en julio de 2017.

Propuesta: Creación de un Fondo F	
Objetivo	En un contexto de fuerte carga emocional, dado el proceso de jubilación que lleva a un cambio transcendental en la vida del trabajador, se busca mitigar la variación de los fondos de pensiones durante los meses previos al retiro.
Propuesta	*Creación de un Fondo F, invertido principalmente en activos de money market. Este fondo solo puede ser accesible por aquellos que les queda un año o menos para jubilarse, debiendo retornar a los fondos C – E con posterioridad a la jubilación en el caso de retiro programado o renta temporal*.
Modificación normativa	La modificación legal debería ser realizada al *Título IV De las Administradoras de Fondos de Pensiones,* del DL N° 3500. Particularmente, debe modificarse el artículo 23 que establece la obligación de las Administradoras de mantener cuatro tipos de fondos (B, C, D y E), más uno adicional (A), así como los grupos etarios que pueden acceder a ellos. Consecuencialmente, también deberían modificarse todas aquellas normas que se refieran a la inversión de los tipos de fondos, específicamente el artículo 45, que establece el régimen de inversiones. Asimismo, debería modificarse el Decreto Supremo N° 8 de 2003 del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, que Aprueba el Reglamento de Inversión de los Fondos de Pensiones en el Extranjero, que contiene normas que hacen mención explícita a ciertos márgenes de inversión para ciertos tipos de fondos. En virtud de lo anterior, la propuesta de modificación legal incidirá en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones que elabora la Superintendencia de Pensiones y, por lo tanto, también debería ser adaptado.
Instituciones involucradas	Además del Gobierno y el Congreso Nacional, los cuales son actores imprescindibles para concretar una modificación legal en esta materia, también será necesario la intervención de las entidades que a continuación se indican:

	En cuanto a la modificación del Reglamento de Inversión de los Fondos de Pensiones en el Extranjero, ello es exclusivo del Ministerio del Trabajo y Previsión Social. Ahora bien, en cuanto al Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, es la Superintendencia de Pensiones la encargada de elaborarlo y actualizarlo, previo informe del Consejo Técnico de Inversiones.
Efectos esperados	Esto podría tener efectos considerables sobre las pensiones de estos afiliados. Es así como si un próximo a pensionarse se hubiera encontrado en el Fondo F en vez de en el Fondo C a partir de abril de 2008, habría evitado pensionarse con un fondo que habría sido hasta 27% menor. En el caso de la crisis actual, si un próximo a pensionarse se hubiera encontrado en el Fondo F en vez del Fondo E a partir de enero de 2020, habría evitado pensionarse con un fondo que habría sido hasta 5% menor.

5.5 Ideas para recordar

514. La crisis del COVID-19 ha tenido impactos relevantes sobre el crecimiento económico de Chile y de resto del mundo. Para combatir esta situación, los países han realizado inéditas medidas de impulso fiscal y monetarios. Junto a esto, han realizado una serie de medidas para ayudar financieramente a sus sistemas previsionales y digitalizar los procesos para facilitar el acceso a cotizantes y pensionados.

515. En ese contexto, en Chile se han realizado algunas modificaciones normativas relacionadas o que hayan tenido efectos en el sistema previsional. En estas destacan el plan de protección de empleo, el retiro del 10%, modificaciones a las políticas de inversión de los Fondos Previsionales y el aumento a los beneficios del pilar solidario.

516. Para sobrellevar de mejor manera las épocas de contingencia para los trabajadores próximos a pensionarse se propone la creación de un Fondo F y la posibilidad de comprar anticipadamente rentas vitalicias.

Capítulo 6: Procedimientos que dificultan el acceso a beneficios y servicios de los pensionados

Beneficios a pensionados

517. Los pagos de beneficios a los pensionados son realizados por diferentes entidades, dependiendo de la modalidad de pensión.

518. En el caso del retiro programado, es la AFP quien realiza el pago de la pensión, con cargo a la cuenta del afiliado, misma entidad que realiza el pago de la renta temporal.

519. En el caso de la renta vitalicia, es la Compañía de Seguros de Vida (CSV) quien realiza el pago, tanto en sus modalidades de renta vitalicia inmediata o diferida.

520. Junto a esto, el Instituto de Previsión Social (IPS) también se encarga de la entrega de beneficios a los pensionados. Estos beneficios incluyen los pagos de pensiones a las ex cajas de compensación,[81] la entrega de pensiones básicas solidarias (vejez o invalidez) y el aporte previsional solidario (vejez o invalidez)

521. Las modalidades de pagos de los beneficios del IPS son:

- Depósito en cuenta bancaria: cuenta corriente, cuenta de ahorro o cuenta rut.
- Presencial: sucursal de pago Caja de Compensación Los Héroes (CCAF Los Héroes) o BancoEstado.
- Pago Móvil: En localidades sin sucursal de pago CCAF Los Héroes.
- Centros de Atención del IPS – ChileAtiende.
- Pagos a residentes en el exterior: por medio de Banco BBVA.

522. Aquellos pensionados que obtienen actualmente sus beneficios de forma presencial en el IPS pueden modificar la modalidad a depósito bancario de manera presencial o de manera online con la Clave Única.

[81] Ex Caja de Previsión de Empleados Particulares (EMPART), Ex Caja Bancaria de Pensiones, Ex Caja de Previsión y Estímulos de los Empleados del Banco del Estado, Ex Caja de Previsión de la Marina Mercante Nacional, Ex Caja de Previsión de la Hípica Nacional, Ex Servicio de Seguro Social, Ex Caja de Previsión de Empleados y Obreros de la Empresa Metropolitana de Obras Sanitarias, Ex Caja Nacional de Empleados Públicos y Periodistas, Ex Caja de Previsión de los Empleados Municipales de Santiago, Ex Caja de Previsión de los Empleados Municipales de Valparaíso, Ex Caja de Previsión de los Empleados Municipales dela República.

523. En la Tabla 47 es posible apreciar la cantidad de beneficios entregados por el IPS en el mes de septiembre de 2020, con 1.668.302 pensiones del pilar solidario y 596.626 pensiones entregadas del sistema de reparto.

Tabla 47. Beneficiarios del IPS
(septiembre 2020)

Pensiones Básicas Solidarias		
	Mujeres	Hombres
Vejez	302.790	105.098
Invalidez	103.903	77.840
Aportes Previsionales Solidarios		
	Mujeres	Hombres
Vejez	578.451	428.351
Invalidez	38.337	33.532
Pensiones del Sistema de Reparto		
CAJA	Mujeres	Hombres
Bancaria	1.765	739
C.C.U.	129	28
Camuval	123	36
Caprebech	1.530	411
Capremer	6.849	2.348
Carozzinos	57	56
Emos (Empleados)	231	105
Emos (Obreros)	234	183
Empart	63.966	40.657
Empleados Mun. República	1.937	924
Empleados Mun. Santiago	613	232
Empleados Públicos	55.332	19.201
Ferrocarriles	21.064	4.180
Gasco	114	32
Gildemeister	84	28
Hípica	1.088	955
M. Hochschild	2	2
Obreros Mun. República	2.347	1.203
Salitre	557	138
Sector Periodistas	7.248	1.861
Servicio Seguro Social	269.038	82.068
Triomar	3.568	3.363

Fuente: Elaboración propia en base a IPS.

Proceso de Jubilación

524. En la Figura 101 es posible observar el detalle de los pasos del proceso de jubilación, incluyendo el actor relevante en cada uno de esos pasos, para el caso de los afiliados que puedan autofinanciar una pensión mayor a la pensión básica solidaria (PBS). En el caso contrario, debe retirarse bajo la modalidad de retiro programado.

525. El proceso de pensión para aquellos con una pensión superior al PBS es realizado en el Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión (SCOMP).

526. Una vez que el afiliado tenga la posibilidad de pensionarse, ya sea por haber cumplido la edad legal o algún otro requisito[82], éste puede iniciar el proceso de jubilación solicitando el Certificado de Saldo a su AFP, que contiene el monto de la cuenta de capitalización individual del afiliado, incluyendo cotizaciones obligatorias, voluntarias y depósitos convenidos. La AFP tiene hasta 10 días hábiles para emitir este certificado de saldo, que tiene una vigencia de 35 días. En la Figura 102 es posible observar un ejemplo de certificado de saldo para pensión de vejez.

527. El pensionado no puede interactuar directamente con el SCOMP, siendo representado por un partícipe, que puede ser la AFP, la CSV o un asesor previsional. Luego, el SCOMP envía a las AFP y CSV las solicitudes de ofertas, las cuales luego recopila para enviársela al afiliado. Es así como las AFP envían ofertas de retiro programado y las CSV las de renta vitalicia. El SCOMP entrega las ofertas entre 4 y 8 días hábiles después de realizar la solicitud, y las ofertas tienen una vigencia de 12 días hábiles.

528. Una vez recibidas todas las ofertas, los afiliados tienen diferentes opciones. En primer lugar, puede aceptar alguna de las ofertas internas del sistema. Otra opción es solicitar una oferta externa directamente en una o más CSV, las cuales tienen una vigencia de 15 días corridos desde la fecha de emisión. En tercer lugar, puede realizar un remate de su pensión

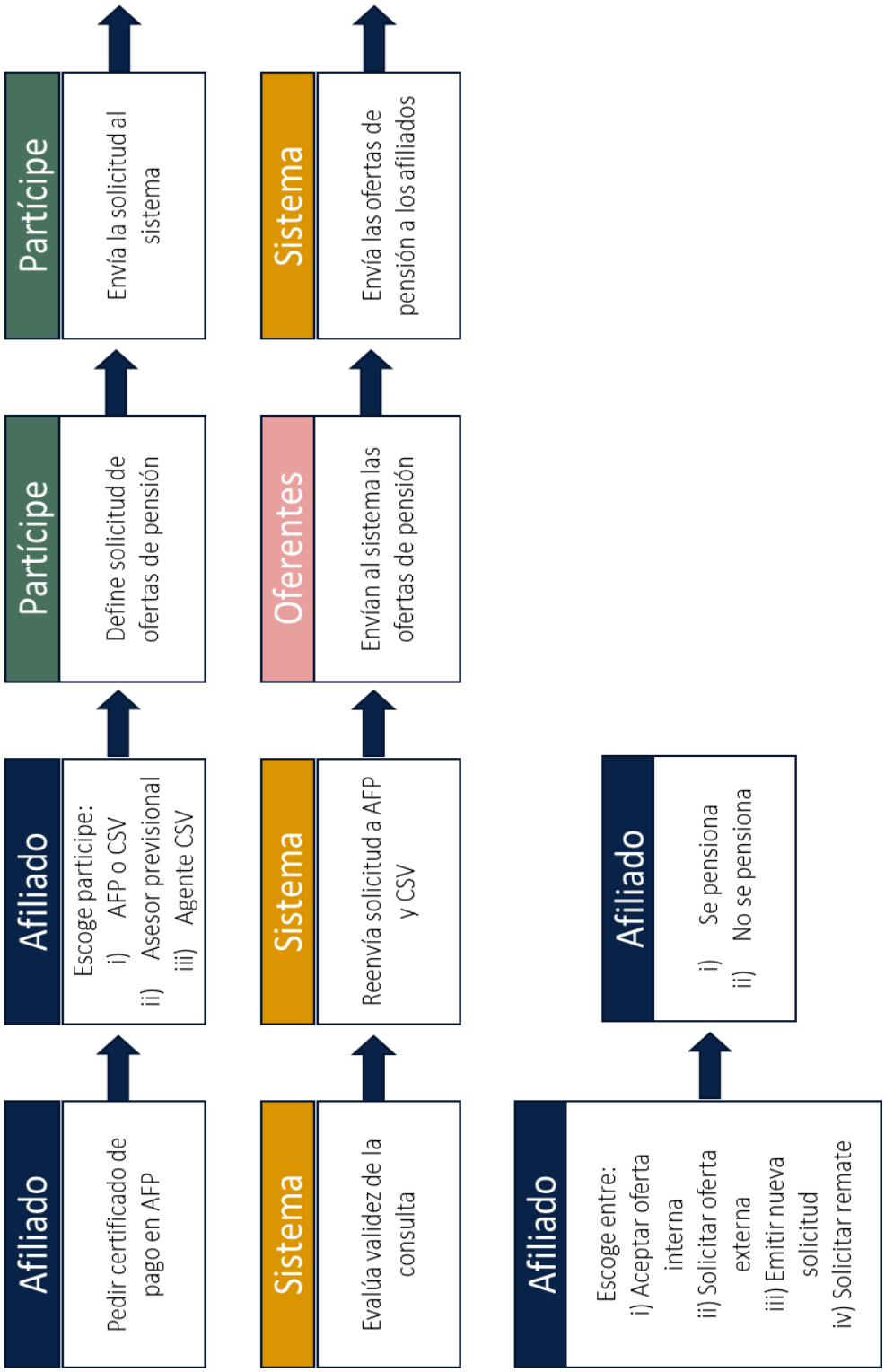
[82] Por ejemplo, la pensión por vejez puede ser solicitada a partir de los 60 años en el caso de las mujeres y 65 años en el caso de los hombres. Por otro lado, es posible tener una pensión por vejez anticipada, en caso que cuente con 10 o más años de afiliación ala sistema y se cumplan los siguientes dos requisitos: (i) Obtener una pensión igual o superior al 70% del promedio de las remuneraciones imponibles percibidas y rentas declaradas, en los últimos diez años anteriores al mes en que se acogen a pensión, (ii) Obtener una pensión igual o superior al ochenta por ciento de la pensión máxima con aporte solidario vigente a la fecha de la solicitud de pensión.

en la modalidad de renta vitalicia. Una cuarta opción es realizar una nueva consulta al SCOMP, pues puede emitir hasta tres consultas con el Certificado de Saldo inicial. Por último, una vez recibidas todas las ofertas, es posible decidir no pensionarse.

529. En el caso del retiro programado o renta temporal, la AFP se encargará de entregar la pensión seleccionada. Por otro lado, en caso de seleccionar renta vitalicia, la AFP debe realizar el traspaso de fondos a la CSV.

530. Por lo tanto, en esta introducción se puede observar que existen diferentes beneficios entregados por varias entidades para los pensionados y que existe una gran complejidad para el proceso de jubilación. Este capítulo abordará los procedimientos que dificultan el acceso a beneficios por parte de los pensionados, especialmente en situaciones de crisis como el COVID-19. Con este fin, fueron realizadas una serie de entrevistas, las cuales son explicadas en la siguiente sección.

Figura 101. Proceso de Jubilación en el SCOMP



Fuente: Elaboración propia en base a FNE, Estudio de Mercado sobre Rentas Vitalicias.

Figura 102. Certificado de Saldo - Pensión de Vejez

CERTIFICADO DE SALDO - PENSION DE VEJEZ EDAD (ANVERSO)

Fecha de Emisión..... Folio N°.....

Vigencia de este certificado hasta .....

AFP.....SA certifica que el Sr.....RUT.....dispone para financiar su pensión, de los fondos previsionales, que a continuación se señalan:

ANTECEDENTES DE LA CUENTA	CUOTAS	U.F.
- COTIZACIONES OBLIGATORIAS:		
Fondo.....		
Fondo.....		
- CTA AFILIADO VOLUNTARIO:		
Fondo.....		
Fondo.....		
- COTIZACIONES VOLUNTARIAS DESTINADAS A PENSIÓN		
Anteriores al 07.11.01 con 48 o más meses de antigüedad		
Fondo.....		
Fondo.....		
Anteriores al 07.11.01 con menos de 48 meses de antigüedad		
Fondo.....		
Fondo.....		
Posteriores al 06.11.01 con 48 o más meses de antigüedad		
Fondo.....		
Fondo.....		
Posteriores al 06.11.01 con menos de 48 meses de antigüedad		
Fondo.....		
Fondo.....		
- DEPÓSITOS CONVENIDOS		
Anteriores al 07.11.01		
Fondo.....		
Fondo.....		
Posteriores al 07.11.01		
Fondo.....		
Fondo.....		
- AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO COLECTIVO		
Fondo.....		
Fondo.....		
- TRASPASOS DE LA CUENTA DE AHORRO VOLUNTARIO		
Fondo.....		
Fondo.....		
- TRASPASOS DESDE EL SEGURO DE CESANTÍA		
Fondo.....		
Fondo.....		
TOTAL CUENTA		

FIRMA Y TIMBRE DE LA AFP

(REVERSO CERTIFICADO DE SALDO - PENSION DE VEJEZ EDAD)

DATOS DEL AFILIADO

Fecha de nacimiento: ☐☐☐ **Sexo** ☐

DATOS DE LOS POTENCIALES BENEFICIARIOS DE PENSION

Nombres y Apellidos	Parentesco	RUT	Sexo	*	Fecha Nacimiento

*Indicar si es inválido

ANTECEDENTES GENERALES

1. Fecha de cierre certificado de saldo: ☐☐ - ☐☐ - ☐☐☐☐
2. Valor UF: $
3. Valor cuota
   Fondo ... $ Fondo ... $
   Fondo ... $ Fondo ... $
   Fondo ... $
4. PAFE, en UF ☐ Si su monto es inferior o igual a la PMAS solicite APS a los 65 años o más

5.- PMAS ☐ U.F. 6.- Pensión mínima garantizada por el Estado: UF ☐

7.- Pensionado del antiguo sistema SI ☐ NO ☐ Monto pensión antiguo sistema U.F. ☐

8.- Inválido parcial definitivo SI ☐ NO ☐ Monto pensión invalidez parcial U.F. ☐

9.- Número de meses con pago retroactivo de pensión ☐

10.- Afecto al Estatuto Administrativo Ley 18.834 o Leyes números 18,883, 19.070,19.378 o artículo 332 número 6 del Código Orgánico de Tribunales
Si ☐ No ☐

11.- Promedio remuneraciones últimos 10 años ☐ UF

12.- Monto estimado de excedente de libre disposición en Retiro Programado (1) ☐ UF

FIRMA Y TIMBRE DE LA A.F.P.

(1) Esta estimación fue efectuada utilizando la tasa de las rentas Vitalicias del mes anteprecedente. El monto exacto del excedente de libre Disposición que usted podrá retirar, se informará en el correspondiente Certificado de Ofertas (SCOMP) dado que depende de las Ofertas que usted reciba.

Si desea solicitar retiro de excedente de libre disposición deberá suscribir el formulario "Solicitud de Pago de Excedente de Libre Disposición" al momento de seleccionar modalidad de pensión.

Fuente: Superintendencia de Pensiones.

6.1 Reuniones con Instituciones Relevantes[83]

Objetivos generales y metodología

531. En el marco del objetivo general del estudio, es decir, identificar estrategias que permitan resguardar/mantener la situación previsional de los pensionados y trabajadores ante eventos de emergencias y/o catástrofes, en esta etapa se busca profundizar en:

    - Identificar los principales procedimientos que han dificultado el acceso a beneficios a los que acceden los pensionados y adultos mayores/trabajadores.
    - Proponer recomendaciones que permitan solucionar los problemas identificados.

532. Esta sección contiene un estudio cualitativo en base a entrevistas realizadas de manera online con actores relevantes del sector, con la finalidad de levantar información respecto al procedimiento de recepción de beneficios.

533. La muestra de entrevistados estuvo compuesta por personas de las siguientes instituciones:

    - Asociación de AFP (AAFP)
    - Asociación Gremial Nacional de Pensionados y Pensionadas del Sistema Privado de Pensiones de Chile (ANACPEN)
    - Banco Estado
    - Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP)
    - Instituto de Previsión Social
    - Servicio Nacional del Adulto Mayor
    - Subsecretaría de Evaluación Social, del Ministerio de Desarrollo Social y de la Familia

[83] Esta sección contiene las principales conclusiones de las entrevistas realizadas.

- Superintendencia de Pensiones

534. Las entrevistas se llevaron a cabo entre el 22 de septiembre y el 9 de noviembre de 2020. En primera instancia se entrega la visión general sobre el Sistema de Pensiones nacional, para proceder a un análisis más profundo sobre las dificultades en la entrega de beneficios.

6.1.1 Visión general del Sistema de Pensiones chileno

Diseño del Sistema

535. En términos generales, los entrevistados tienen una percepción positiva del diseño del Sistema de Pensiones chileno, sustentada en que su diseño es adecuado en la medida que responde directamente al ahorro individual asociado al trabajo de los cotizantes (pilar contributivo obligatorio), pero que incorpora además alternativas de ahorro voluntario (pilar contributivo voluntario) y un pilar solidario que ofrece un piso y un complemento a quienes no han tenido ahorros suficientes para alcanzar una pensión mínima.

"el sistema de capitalización individual está correctamente pensado, porque los montos de pensión de cada persona se basan en los ahorros que pudo producir"[84]

536. Adicionalmente, y de forma transversal, se destacan los buenos resultados que el sistema ha demostrado sistemáticamente en términos de rentabilidad en el tiempo, identificando en las AFP a equipos de inversión expertos.

537. En este sentido, se reconoce que el sistema genera resultados positivos en el largo plazo, en coherencia con el propósito de ahorrar para la vejez, y que se construye a lo largo de la vida laboral de las personas.

"personalmente creo que nadie puede dudar de que la gestión de las inversiones ha sido eficiente… han tenido una alta rentabilidad histórica en las inversiones que realizan"

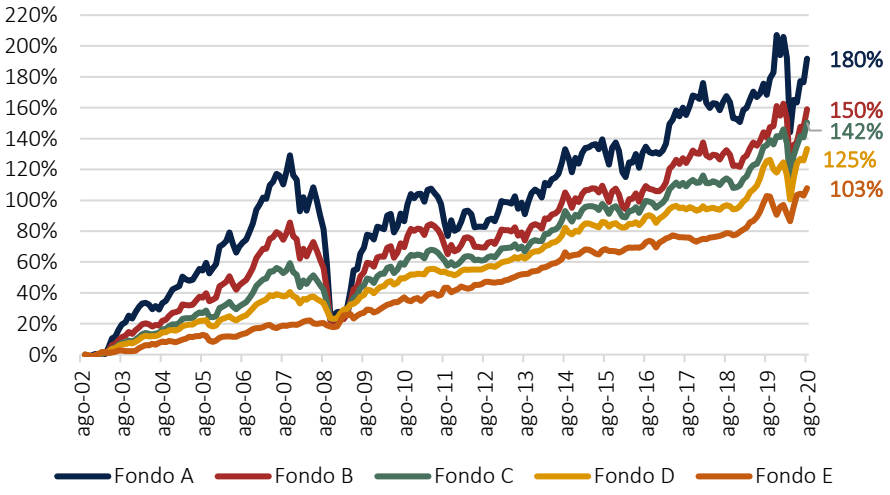
[84] Las frases en cursiva y a color celeste representan opiniones de los entrevistados. Se omite el nombre del autor de las frases, para resguardar la confidencialidad de su opinión.

"en general si revisas las rentabilidades promedio a largo plazo, los resultados son muy superiores a otro tipo de inversiones y también a lo que podrían ahorrar las personas por sí solas"

538. Estas percepciones se encuentran en línea con los hallazgos entregados en el Capítulo 1 de este informe, donde la rentabilidad promedio anual de los fondos se ubica entre 4,0% real (Fondo E) y 5,9% real (Fondo A), entre los años 2002 y 2020. Es así como en ese capítulo también se mostró que la rentabilidad real acumulada entre septiembre de 2002 y octubre de 2020 alcanza entre 103% y 180%, dependiendo del multifondo seleccionado. En la Figura 103 se observa que, salvo las caídas transitorias de valor en episodios de crisis, los fondos de pensiones han tenido un alto retorno en el largo plazo.

Figura 103. Rentabilidad acumulada de los Fondos

Rentabilidad real acumulada entre septiembre de 2002 y octubre de 2020



Fuente: Elaboración propia en base a SP. La rentabilidad acumulada corresponde a la rentabilidad total entre agosto de 2002 y el periodo final.

Montos de las pensiones

539. Más allá de lo anterior, se reconoce de manera transversal que los montos de pensión son el principal elemento por mejorar del sistema, y la principal fuente del malestar que evidencia la opinión pública hacia él.

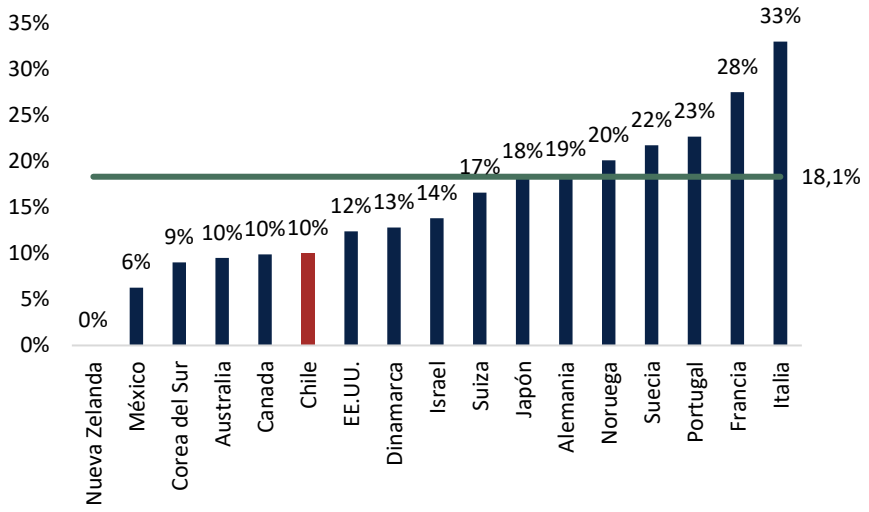
540. En este sentido, se percibe que las pensiones que entrega el sistema algunas veces son bajas y no cumplen con las expectativas de los cotizantes, lo que se explica por los siguientes factores:

541. **Baja tasa de cotizaciones**: existe un acuerdo transversal en que el 10% de cotización es un porcentaje muy bajo para lograr que la tasa de reemplazo sea cercana a los parámetros que esperan los cotizantes, resultando una pensión muy por debajo de sus expectativas. Además, afirman que este porcentaje de cotización se encuentra muy por debajo del promedio de los países de la OCDE.

542. En el Capítulo 4 de este informe se entregó la comparación entre los diferentes países OCDE, donde la tasa de cotización en algunos países incluso alcanzaba 33%. Por otro lado, la tasa promedio de cotización obligatoria es de 18,1% para los países OCDE, bastante superior al 10% de Chile.

Figura 104. Tasa de cotización obligatoria en países OCDE

%, para el cotizante con salario promedio



Fuente: Elaboración propia en base a OCDE. Cifras correspondientes al año 2018.

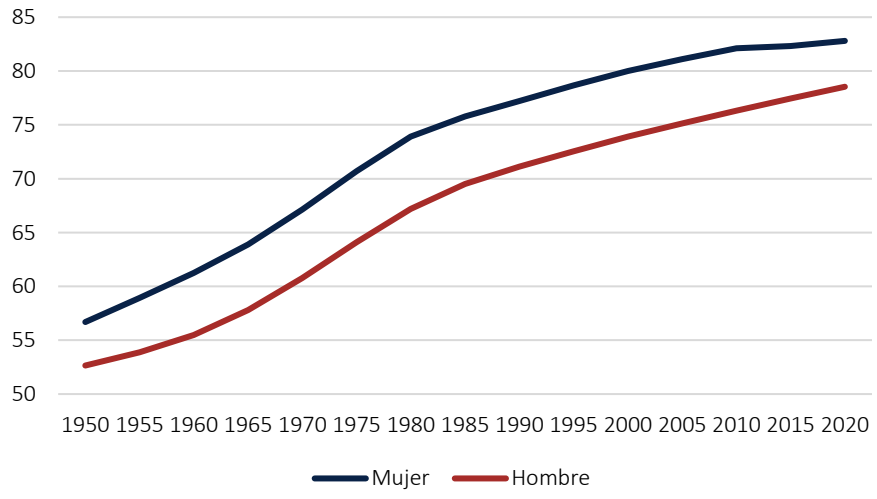
543. En este escenario, los entrevistados evalúan positivamente la iniciativa de aumentar el porcentaje de cotización en un 6%, argumentando que es una medida que va en línea con la necesidad de aumentar el ahorro de los cotizantes. Ahora bien, no todos manifiestan una opinión decidida respecto al destino que ese 6% debiese tener. Si bien algunos señalan que

debiese ir directamente al fondo de capitalización individual, otros muestran una actitud más flexible, mostrando cierto espacio para que parte de ese porcentaje pueda ir a un fondo común.

544. **Aumento sostenido de la esperanza de vida:** también existe acuerdo en que el aumento de la esperanza de vida ha impactado de forma importante en las pensiones, puesto que los fondos deben cubrir cada vez mayores periodos de tiempo, reduciendo así los montos que reciben mensualmente los pensionados.

545. En la Figura 105 es posible observar este sostenido aumento en la esperanza de vida en Chile. Es así como, desde el año 1980 hasta el 2020, la esperanza de vida ha aumentado 8,9 años para las mujeres, que actualmente tienen una esperanza de vida de 83 años. Por el lado de los hombres, este indicador ha aumentado 11,3 años desde 1980, llegando a la cifra actual de 79 años.

Figura 105. Esperanza de vida al nacer - Chile



Fuente: Banco Mundial

546. **Baja densidad de cotizaciones:** transversalmente se considera que la densidad de cotizaciones es insuficiente e incapaz de generar pensiones más altas. Esto último se explica principalmente por dos factores:

- **Lagunas previsionales**: transversalmente se señala que el mercado laboral chileno se caracteriza por mantener importantes episodios

de suspensión del ahorro previsional; ya sea por desempleo o por empleos informales que no exigen ahorro previsional.

En particular, se percibe que este problema tiene un mayor efecto en las mujeres, quienes suspenden sus trayectorias laborales para hacerse cargo del cuidado del hogar e hijos, presentando con mayor frecuencia lagunas previsionales respecto de los hombres.

En este punto, resulta importante señalar que varios de los entrevistados aluden a que los problemas del sistema de pensiones chileno son fruto y reflejo de las debilidades que tiene nuestro sistema laboral, con altas tasas de informalidad, inestabilidad laboral y bajos salarios.

"la realidad del mercado laboral chileno, y en Latinoamérica, es que los trabajadores pasan de periodos de trabajo formal a informal de modo permanente a lo largo del tiempo. Eso hace que la densidad de cotizaciones sea baja"

De acuerdo a cifras de la Superintendencia de Pensiones, la densidad promedio de cotización en los nuevos pensionados de septiembre de 2020, medida como el número de períodos cotizados dividido en el número de períodos desde la afiliación, era de 59%, siendo de 64% para los hombres y de 53% para las mujeres. Más aún, el 50% de los nuevos pensionados de ese mes tenía menos de 20 años de cotizaciones.

- **Edad de jubilación:** en la misma línea, se considera que la edad de jubilación resulta demasiado temprana para lograr que las pensiones se acerquen a los montos esperados por los cotizantes.

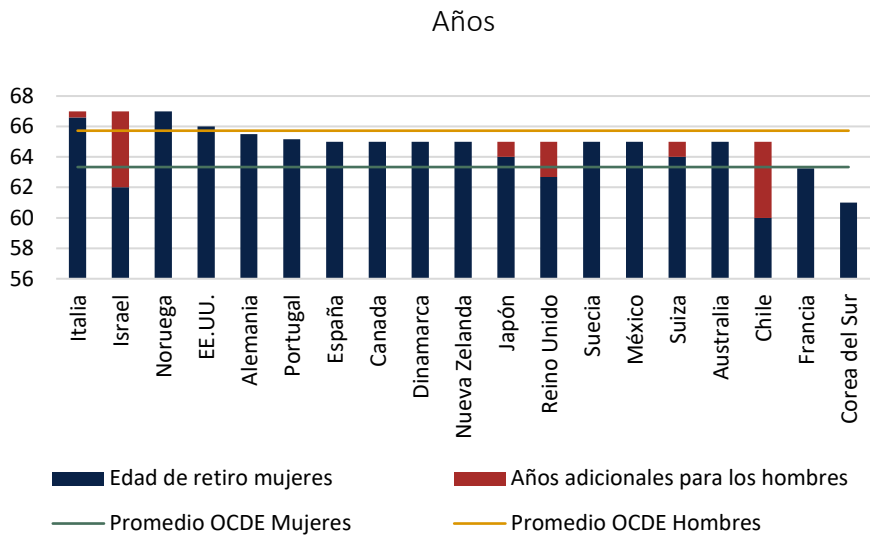
  "en el fondo, las mujeres trabajamos hasta los 60 años con una expectativa de vida superior a los 90, si uno trabaja desde los 25 a los 60 años de ahorro; obviamente una tasa del 10% de ahorro puede resultar insuficiente para tener una tasa de reemplazo cercana al sueldo que uno tenía"

547. En este marco, y de manera muy puntual, hay quienes mencionan que, a causa de la perspectiva de bajas pensiones, las personas no tienen incentivos sólidos para generar y proteger sus ahorros previsionales,

puesto que no perciben que sus esfuerzos logren generar un escenario muy superior a la pensión básica que entrega el Estado. En este sentido, los usuarios no necesariamente privilegian desarrollarse en empleos formales a lo largo del tiempo ni cotizar por el total de sus ingresos.

548. Respecto a la edad de jubilación, en el Capítulo 4 se revisó como en otros países con sistema de pensiones con contribución definida ha habido un aumento reciente en la edad de jubilación. Junto a esto, en la Figura 106 es posible observar que la edad de jubilación de Chile, tanto para hombres como mujeres, se encuentra bajo el promedio de los países OCDE.

Figura 106. Edad de retiro de trabajadores



Fuente: Elaboración propia en base a OCDE. La edad promedio de retiro se calcula en base a una persona que trabaja desde los 22 años. Cifras del año 2018.

Beneficiarios del Sistema de Pensiones

549. Si bien los montos de pensión se reconocen como el principal elemento a mejorar del sistema previsional, también se reconoce en la lejanía de los usuarios hacia él como un aspecto relevante de debilidad. Esta lejanía se expresa en una profunda desinformación respecto a cómo el sistema opera y en una actitud de desafección hacia él.

550. De este modo, transversalmente se reconocen falencias del sistema en su capacidad de generar adherencia e involucrar a sus afiliados, así como en dar a conocer y fomentar la comprensión de su funcionamiento.

"hay un tema con la relación de las AFP con sus propios afiliados, una relación que es muy larga en la vida y hay cierta lejanía entre ambos, siendo que están muchos años juntos"

551. En este marco, se señalan dos grandes ámbitos de desconocimiento por parte de los usuarios frente a la forma en que el sistema opera: las inversiones y los beneficios:

- **Inversiones:** muchos entrevistados perciben que el sistema resulta muy complejo para los usuarios, quienes muestran serias dificultades para comprender el funcionamiento y la lógica del sistema de inversiones que lo sustenta. En particular, se identifica en los episodios de caída en el valor de los fondos un elemento que genera una especial desazón y cuestionamiento, sobre todo en un contexto en el que suponen que los ahorros debiesen aumentar progresivamente.

  En línea con lo anterior, algunos entrevistados señalan que el sistema tiende a ser erróneamente evaluado por los usuarios, enfocándose principalmente en el corto o mediano plazo para evaluar su eficiencia, en lugar de interpretarlo desde el largo plazo

- **Beneficios:** por otro lado, muchos entrevistados sostienen que existe un importante desconocimiento respecto a los beneficios que entrega el sistema y la forma de acceder a ellos. En este sentido, algunos responsabilizan en parte a los propios actores del sistema, por no ofrecer información de manera clara y completa y utilizar muchas veces un lenguaje excesivamente técnico y lejano a los usuarios.

  "hay una desinformación de los beneficios, que son muchos. No solamente del mismo sistema previsional, sino que por ser pensionado tú tienes acceso a una serie de beneficios."

  "En el fondo, es un sistema complejo. No es fácil de entender, uno tampoco es que sea experta en el tema. A todos nos cuesta

entender las alternativas. Cuando uno se pensiona, te ofrecen como 20 alternativas para pensionarte"

552. Desde aquí, algunos entrevistados manifiestan que, como consecuencia de este escenario de desconocimiento e incomprensión, los usuarios muchas veces pueden tomar malas decisiones o quedan expuestos a asesorías que no siempre les ofrecen el mejor resultado.

553. Por otro lado, en relación con la desafección respecto del sistema, los entrevistados sustentan esta actitud en una serie de factores como:

    - **Escasa conciencia por la vejez propia:** algunos entrevistados argumentan que existe una actitud de cierta negación y descuido por parte de la población respecto a su propia vejez, lo que gatillaría la falta de un plan de acción individual para solventarla, y un escenario complejo para que los mensajes que las AFPs, u otros actores del sistema, puedan comunicar en torno a la relevancia del ahorro previsional, puedan caer en tierra fértil. Esto, se daría con especial énfasis en los tramos etarios más jóvenes.

554. En este contexto, puntualmente algunos entrevistados mencionan que la distancia con el tema previsional, y la proyección de bajas pensiones, han socavado en los usuarios la relevancia de su propio rol y la de su ahorro individual en el resultado de sus pensiones, llevando a delegar enteramente la responsabilidad en las administradoras y/o en el Estado, sin asumir su cuota de responsabilidad en el resultado.

Otros elementos que afectan la percepción y relación del usuario con el sistema

555. **Los "recomendadores":** algunos entrevistados reconocen que el fenómeno de los "recomendadores", que sugieren a los afiliados movimientos entre multifondos, atentan fuertemente contra la eficiencia del sistema de inversiones, generando peores resultados a largo plazo.

    "se ha creado este mercado de recomendadores de cambios de fondos que mueven miles de millones de dólares en cambio de fondos. ¿Qué implica eso? Las AFP tienen que tener fondos más líquidos de lo que tendría un fondo de pensiones normal... Y eso genera portafolios más ineficientes"

556. Al respecto, en el Capítulo 3 del informe se analizó el negativo impacto del movimiento de corto plazo entre multifondos, para buscar una ganancia. Un estudio reciente de la Superintendencia de Pensiones[85] concluye que más del 70% de los afiliados que se ha traspasado de fondo, en el período comprendido entre marzo 2014 y enero 2020, ha tenido un peor desempeño que si se hubiera quedado en su fondo original o en la estrategia por defecto. Los principales resultados de este estudio se encuentran en la Tabla 48. En estos resultados se observa que las mujeres que traspasaron sus fondos tuvieron una rentabilidad 5,6% menor a la estrategia inicial y 4,4% menor a la estrategia por defecto. Por lo tanto, los continuos traspasos de fondos afectaron negativamente a sus ahorros previsionales.

Tabla 48. Impactos en rentabilidad del cambio de fondos

	Hombres	Mujeres	Total
Número de afiliados que traspasaron fondos	713.563	484.957	1.198.520
Diferencia promedio de rentabilidad estratégica menos inicial	-5,50%	-5,60%	-5,60%
Diferencia promedio rentabilidad estrategia menos defecto	-4,50%	-4,40%	-4,40%

Fuente: Superintendencia de Pensiones.

557. **Diferencias con el sistema de las FFAA:** más puntualmente, algunos entrevistados reconocen que la existencia de sistemas diferenciados entre el mundo civil y el de las FFAA aumenta el malestar de la población con el sistema, principalmente al constatar que existen importantes diferencias en los montos de pensión a favor de estos últimos.

558. **El aumento promedio de los salarios a lo largo del tiempo:** algunos entrevistados sostienen que el aumento sostenido de las remuneraciones a lo largo del tiempo ha levantado una expectativa mayor, y no cumplida en las pensiones que reciben, generando malestar en los usuarios.

"los sueldos han ido aumentando desde que el sistema se creó; las expectativas respecto a las pensiones de una persona versus la realidad, es distinta a lo que era en los años 80 y eso no se tomó en consideración"

[85] Nota Técnica N°6: Evolución y desempeño de los cambios de fondos (Superintendencia de Pensiones, 2020).

559. **Rentabilidad históricamente decreciente respecto del periodo en que se creó el sistema:** muy puntualmente, se señala una disminución en la rentabilidad respecto a décadas anteriores, lo cual no habría sido del todo previsto cuando se planificó el sistema, levantando expectativas más altas de las que finalmente el sistema pudo cumplir. Junto a esto, se indica que la volatilidad de los mercados ha ido aumentando, generando una reducción transitoria en el valor de los fondos de algunos afiliados próximos a pensionarse o de los actuales pensionados.

560. Por lo tanto, los principales problemas observados por los entrevistados tienen relación con el monto final de las pensiones y la relación de los afiliados con el sistema.

6.1.2 Mejoras al Sistema de Pensiones

Mejoras estructurales al Sistema

561. Los entrevistados esbozan una serie de recomendaciones para mejorar el Sistema de Pensiones de Chile, incluyendo:

562. **Aumentar el porcentaje de cotización:** existe un acuerdo transversal de la insuficiencia del 10% de cotización de ahorros previsionales. Por tanto, se estima necesario acercarse lo más posible a los estándares de la OCDE en esta materia.

"hay acuerdo sobre que se deben aumentar las cotizaciones. El tema es cuánto y cómo administrarlo"

563. **Ajustar la edad necesaria para pensionarse:** como respuesta al aumento de la expectativa de vida en Chile, algunos sugieren reajustar la edad de pensión, aumentar con ello los años de cotización y el monto de ahorro para enfrentar una vejez cada vez más extensa.

"las edades de jubilación están obsoletas en Chile y eso tiene que cambiarse, hay un tema paramétrico"

564. Al respecto cabe destacar el caso de Dinamarca, donde se determinó que la edad de jubilación sería modificada a futuro en base a los movimientos de la expectativa de vida.

565. **Seguros de longevidad:** en la misma línea, algunos entrevistados sugieren la creación de un seguro de longevidad que permita dar una respuesta más inmediata a aquellas que eventualmente excedan la expectativa de vida estimada para la entrega de sus fondos.

"el tema está en que, respecto de esta expectativa de vida, el sistema te permita tomar un seguro para aquellos casos en donde tu excedas esa misma expectativa de vida. Entonces tú sacas parte del fondo para financiar ese seguro"

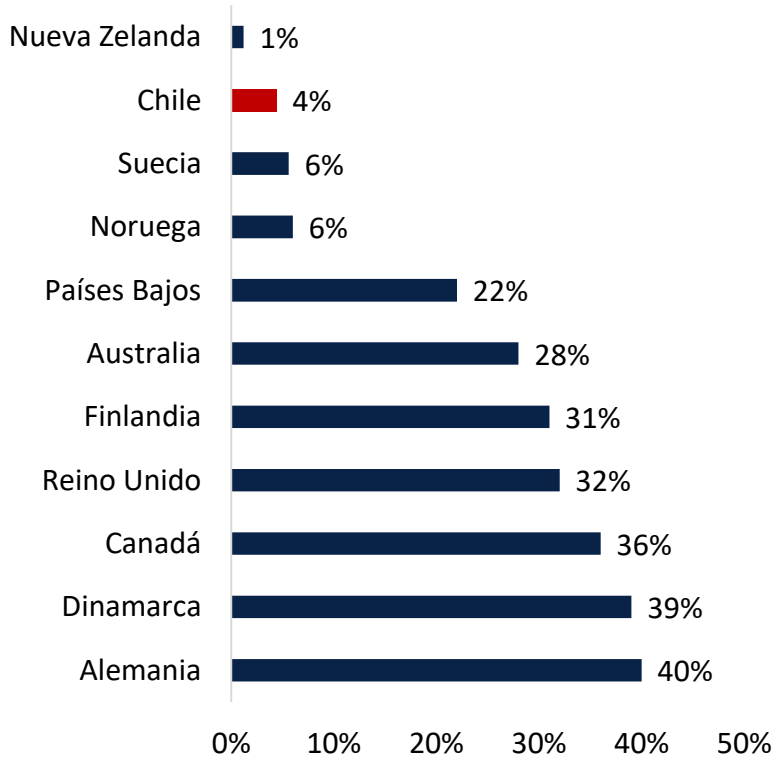
566. **Ampliar la inversión en activos alternativos:** puntualmente, se señala la necesidad de revisar las normativas que rigen al sistema, para incorporar una mayor diversificación del portafolio a través de activos alternativos,

los que han demostrado mejores resultados en términos de rentabilidad en los últimos tiempos.

"es una buena alternativa, porque hace que los portafolios sean más eficientes y generen mayor rentabilidad"

567. Esa recomendación se encuentra en línea con las propuestas entregadas en el Capítulo 3, donde se propone un aumento en la inversión en activos alternativos en los Fondos de Pensiones de Chile. Esto acercaría a la actual inversión a niveles más parecidos en países OCDE, pues como puede observarse en la Figura 107, hay países donde sus fondos de pensiones tiene un mayor porcentaje de activos alternativos dentro de su cartera de inversión.

Figura 107. Activos Alternativos en Fondos de Pensiones
(% inversiones totales, año 2018)



Fuente: Elaboración propia en base a OCDE

568. **Pilar Solidario:** algunos entrevistados manifiestan la necesidad de avanzar en la construcción de un pilar solidario universal que permita dar certeza a todos los afiliados sobre un piso mínimo de fondos a recibir. En este sentido, quienes lo proponen, enfatizan que el monto debe asegurar un piso superior a la línea de la pobreza.

"que al llegar a la vejez ningún chileno o chilena tenga ingresos por debajo de la línea de la pobreza"

"yo miraría el caso de Uruguay, donde parte del porcentaje de la cotización va a un fondo común que tiene como función dar una pensión básica para todos los uruguayos. Así todos tienen una certeza mínima sobre el resultado"

569. **Pilar Voluntario:** hay quienes señalan que este mecanismo solo logra convocar a los niveles socioeconómicos más altos, quienes tienen mayores posibilidades de ahorrar en un APV. En este sentido, puntualmente algunos recomiendan avanzar en incentivos que permitan incorporar a otras personas de niveles socioeconómicos más bajos, permitiendo así mejorar sus pensiones.

Mejoras relacionadas a la relación del usuario y el Sistema

570. Por otro lado, para mejorar la relación del usuario con el Sistema de Pensiones, algunos esbozan ciertos caminos:

571. **Atención especializada según segmentos:** algunos entrevistados recomiendan mejorar la atención al usuario diferenciándolos según su perfil y las distintas necesidades e intereses que puedan tener. En este sentido, tienden a diferenciar según edad y perfil de riesgo: arriesgados versus conservadores.

"los jóvenes no tienen las mismas necesidades ni se acercan al sistema de la misma forma. Se tiene que avanzar en una atención que sea sensible a estas diferencias para lograr un mejor servicio"

572. **Educación previsional:** algunos enfatizan en la necesidad de desarrollar mecanismos educativos para la población respecto del sistema de pensiones, para así lograr una mejor comprensión, toma de decisión y generar mayor autonomía en el afiliado.

"yo misma no sé cuánto pago. Entonces, cuando llegas a un mundo en que los mismos expertos no tienen idea de cuánto pagan de comisión y en qué AFP están, hay un desafío de educación previsional enorme. Desde el punto de vista de las consecuencias de no cotizar, de la propiedad de los ahorros, de los años pasivos versus los años activos"

573. **Mejorar el acompañamiento en el viaje del usuario:** puntualmente, algunos entrevistados destacan la importancia de que las administradoras desarrollen estrategias de acompañamiento de sus afiliados a lo largo de todo su *"viaje"* como cliente, entregando asesoría y proyectando una imagen de mayor compromiso con el usuario.

"uno debería hacerse un chequeo financiero. Tú debieras pasar por un screening para saber cómo estás financieramente y que sepas como vas con tu pensión y cuánto recibirías. Pero no a los 50 años, sino que hacerlo mucho más joven y cada 5 años, ponte tú"

6.1.3 El Sistema Frente a las Situaciones de Crisis

Efectos de las crisis en el Sistema de Pensiones

574. Existe un acuerdo generalizado sobre los efectos negativos que las crisis provocan en el sistema y en la economía en general, destacándose los siguientes efectos

575. **Caídas en los fondos de pensiones:** la mayoría menciona que, ante escenarios de crisis, tiende a aumentar el riesgo en las inversiones y, por ende, suelen ocurrir caídas en los fondos con consecuencias directas en los afiliados, y especialmente en aquellos que están por pensionarse.

    "una crisis puede afectar a los que se van a pensionar o están en esa, porque el mercado cae y la rentabilidad de los fondos caen"

576. **Caídas en la tasa de interés:** del mismo modo, los entrevistados señalan que durante una crisis la tasa de interés con la que se define el monto de la pensión de las rentas vitalicias tiende a caer, afectando de forma importante a quienes están pensionados bajo esa modalidad.

    "la crisis puede afectar la tasa de interés. Cada punto que baja la tasa de interés, la renta vitalicia baja un 11% y como ha bajado muchos puntos, las pensiones bajan"

577. **Lagunas previsionales:** por otro lado, hay quienes reconocen también un efecto negativo de las crisis en el aumento del desempleo, gatillando con eso mayores lagunas previsionales.

    "en las crisis se despide gente y muchas personas dejan de cotizar"

578. Más allá de lo anterior, y de modo más indirecto, se reconocen también en las crisis efectos negativos para el Estado. En este sentido, algunos agregan que las crisis económicas afectan las obligaciones previsionales del fisco, ya que, al reducirse los ahorros individuales de la población en estos periodos, aumenta el compromiso del Estado para paliar estos efectos a través del pilar solidario y el aporte previsional solidario.

    "también es un gasto indirecto para el Estado, porque si se mantienen las malas pensiones, va a tener que destinar más recursos a pensión básica"

579. No obstante, la mayoría considera que estos efectos son más bien inevitables y se perciben como costos propios de este tipo de situaciones excepcionales, los cuales son recuperados a lo largo del tiempo.

Respuesta del Sistema de Pensiones a las crisis

580. En este marco, la mayoría considera que la respuesta del sistema de pensiones frente a las crisis ha sido adecuada, lo que se sustenta en diversas fortalezas relativas a la importante capacidad de las administradoras para gestionar inversiones.

581. Diversificación de las inversiones: la mayoría de los entrevistados destaca la inteligencia detrás de la forma en que se organizan las inversiones, tanto a nivel local como internacional, pero también a través de la diversificación orientada a la incorporación de activos alternativos dentro del portafolio (que algunos señalan aún insuficiente). Por este motivo, los efectos de las crisis no afectan tan fuertemente a los fondos al sostenerse en una participación amplia dentro muchos mercados y no "poner todos los huevos en una misma canasta".

582. Capacidad de recuperación: en relación con lo anterior, muchos valoran la rápida capacidad de recuperación de los fondos ante escenarios de crisis, logrando reestablecer las pérdidas de forma satisfactoria y en periodos considerados razonables.

583. Experiencia en el rubro: ligado a la capacidad de generar rentabilidad a través de las inversiones, transversalmente se destaca la experiencia del sistema frente a varios eventos de crisis anteriores, logrando recuperar con creces las pérdidas y aprendiendo constantemente de estas experiencias.

"las inversiones de las AFP están muy diversificadas a nivel local e internacional, eso le permite a las AFP resistir muy bien las crisis. Esto no quiere decir que las inversiones no van a bajar, pero se recuperan…. Ahora en la pandemia ocurrió algo similar, en marzo los fondos estaban derrumbados y fue más violenta que la crisis del 2008, pero fue más rápida la recuperación que ese mismo periodo. Lo que ocurre hoy es que 3 de los fondos ya recuperaron todo lo perdido cuando en marzo no había nada que hacer"

584. Si bien se percibe una adecuada respuesta general ante las crisis, transversalmente se enfatiza en los graves perjuicios que las crisis generar en aquellas personas próximas a pensionarse. En este sentido, se reconoce que el sistema actualmente no posee mecanismos para proteger sus fondos, quedando expuestos a sufrir importantes pérdidas a causa de las crisis, sin contar con el tiempo suficiente para recuperarse. Ante esta situación, algunos sugieren distintos mecanismos:

585. **Cuenta corriente:** muchos recomiendan que se utilice una suerte de cuenta corriente para transferir los ahorros de los afiliados que estén próximos a pensionarse para así asegurar la mantención de los dineros ante posibles caídas en los fondos dado los tiempos de crisis.

"Se basa en que las personas que están próximas a pensionarse puedan traspasar sus recursos a una cuenta corriente, vale decir, que no les afecte en nada la crisis. Eso me parece razonable como alternativa"

586. **Postergar el retiro:** por otro lado, la solución más natural que algunos perciben es postergar el retiro. No obstante, algunos critican que esta acción está sujeta a la capacidad económica que tengan las personas y a las oportunidades laborales que ofrece el mercado del trabajo para los adultos mayores.

"también es cierto que el mercado laboral no tiene muchas ofertas para los de mayor edad. En general, quienes tienen mejores oportunidades son aquellos que tienen mejor calificación, ellos tienen más opciones para seguir trabajando. Pero la gente de niveles medios, que son también quienes están más complicados con las pensiones bajas, la verdad es difícil pensar que se les va a ampliar mucho su horizonte laboral. Es difícil postergar para ellos"

587. Ambas propuestas concuerdan con algunas de las propuestas analizadas en la sección I.3, respecto a medidas que ayudarían a resguardar los fondos de los trabajadores próximos a pensionarse.

Eventos recientes

588. En general, tanto el estallido social como la pandemia del COVID-19 se consideran casos que demuestran la capacidad del sistema para hacer frente a las crisis de forma satisfactoria. En este marco, si bien se reconoce que estas crisis han afectado al mercado laboral, produciendo despidos y lagunas previsionales, se destaca la respuesta de las administradoras en la reducción de su impacto y en la rápida recuperación de las pérdidas de los fondos.

"la primera crisis (Estallido Social) te generó un aumento significativo del riesgo país y, por ende, una caída en los precios de los activos chilenos y eso es una realidad…Lo bueno es que como tenía diversificada su inversión internacional y no todo en Chile, no nos afectó tanto"

"Yo creo que para el impacto que pudo haber tenido, yo creo que los actores, desde el Banco Central en adelante hasta la Superintendencia y otros; reaccionaron bien… los fondos pudieron haber bajado mucho más y creo que en ese trabajo mancomunado se evitó que esto llegara a un problema mayor"

589. Bajo esta favorable mirada, se percibe también que a nivel de servicio las AFP han demostrado una buena capacidad para mantener su atención de manera remota, respondiendo satisfactoriamente a los desafíos que impone la crisis del COVID-19 y aprovechando con eso la oportunidad de mejorar la experiencia de sus afiliados, brindándoles mecanismos de atención más eficientes y seguros.

"el rol de las AFP, por cierto que tiene que mejorar en términos de cercanía y tacto con los afiliados, todas estas cuestiones que estamos aprendiendo ahora último y que ojalá hubiéramos aprendido antes"

6.2 Nudos críticos que afectan el acceso para solicitar y conceder beneficios a pensionados

6.2.1 Elementos Generales

590. Una vez revisados los principales elementos del Sistema de Pensiones, se procedió a que los entrevistados se refirieran respecto a los nudos críticos para acceder a los beneficios por parte de los pensionados.

591. Independiente de la favorable percepción que los entrevistados tienen del funcionamiento del sistema previsional, una parte importante de ellos describe el acceso a los beneficios del sistema como una tarea más bien engorrosa y poco pensada desde el punto de vista del usuario.

592. **Información poco clara:** tal como se señaló en la sección introductoria de este capítulo, en el proceso se entrega toda la información necesaria para el afiliado. Sin embargo, transversalmente se percibe que el sistema ofrece información poco clara respecto de los beneficios que otorga el sistema y la mejor forma de acceder a ellos, dificultando la toma de decisiones y generando muchas veces la necesidad de un asesoramiento que no siempre entrega los mejores resultados al afiliado.

    "hay quizás falta de preocupación por entregarle información más precisa al usuario. Acá uno tiene casi que buscar por su cuenta a asesores, si es que tienes los medios para hacerlos"

593. **Atención poco integrada:** algunos entrevistados señalan que hay falta de coordinación y de mecanismos a través de los cuales se ponga en línea la información de las distintas instituciones que participan en la entrega de beneficios, forzando a los afiliados a realizar una serie de trámites en las distintas instituciones, con el consiguiente cansancio, tedio y la sensación de poca preocupación por ellos. En este punto, muchos perciben exceso de burocracia y obstáculos en la legislación que impiden avanzar en este punto.

    "hay una desconexión en los datos que hace que el usuario tenga que estar moviéndose de una institución a otra, porque no hay una sola cara institucional con respecto al usuario que se encargue de darle una respuesta unificada. Es el usuario quién tiene que salir a buscarla, institución por institución"

594. **Desinformación de los beneficios:** puntualmente, algunos entrevistados declaran que el sistema no logra informar de forma eficaz ni suficiente todos los beneficios que existen para los pensionados, tanto la pensión misma como otros beneficios. Esto último, dificulta que los beneficios sean utilizados y lleva a que muchas veces se pierdan.

"el APS (aporte previsional solidario), por ejemplo, hay gente que no tiene idea que lo tiene, y para tener el APS la gente tiene que pedirlo. Con las bases de datos, se podría hacer por defecto. Yo creo que ahí hay cosas que se pueden mejorar, pedir menos papeleos de cosas"

595. **Atención presencial:** algunos aseguran que la atención presencial en las sucursales resulta lenta y poco satisfactoria para los usuarios, quienes deben esperar en largas filas ante la falta de personal de atención.

"si tú vas, tienen horarios bien acotados, con filas largas, con poca autoatención a pesar de que han potenciado sus páginas de internet"

596. **Exceso de tramitación y papeleos:** más puntualmente, hay quienes consideran que se exigen papeleos excesivos para la realización de trámites, sugiriendo así la simplificación y reducción de tramitación innecesaria.

"…hay mucha burocracia todavía para hacer estas cosas. Por ejemplo, para cobrar la herencia y todos los temas de posesión efectiva, por ejemplo, son bien engorrosos. Los procesos podrían ser más simples"

6.2.2 Trámite de pensión: solicitud y concesión del beneficio

597. En específico, muchos describen el trámite de pensionarse como un proceso de alta complejidad, donde el usuario enfrenta una situación emocionalmente crítica y con pocas herramientas y conocimientos para tomar buenas decisiones.

"hay que tener en cuenta que la persona está enfrentando una situación traumática en su vida, que es dejar de trabajar"

598. Por tanto, la necesidad de asesoría para los usuarios resulta muchas veces una situación ineludible. Esta situación es descrita por algunos entrevistados como una situación que lejos de facilitar la decisión, termina por agregar mayor presión e incomprensión para los usuarios. En específico, en este punto participan los siguientes entes:

599. **Sistema de Consultas de Montos de Pensión (SCOMP):** muchos entrevistados lo describen como una herramienta completa en términos de información, aunque profundamente compleja de comprender para la ciudadanía, por su lenguaje técnico y poco comprensible a nivel usuario.

"una persona que se va a pensionar tiene un problema porque sabe que la pensión no le va a alcanzar, tiene un problema psicológico en eso. Está en un momento de su vida que sabe que no seguirá trabajando, entonces tiene una aversión al proceso demasiado grande y además le entregan 10 páginas de información"

600. **Asesores:** puntualmente, algunos entrevistados mencionan que las asesorías internas realizadas generalmente tienen peores resultados para los afiliados que aquellas realizadas de forma externa.

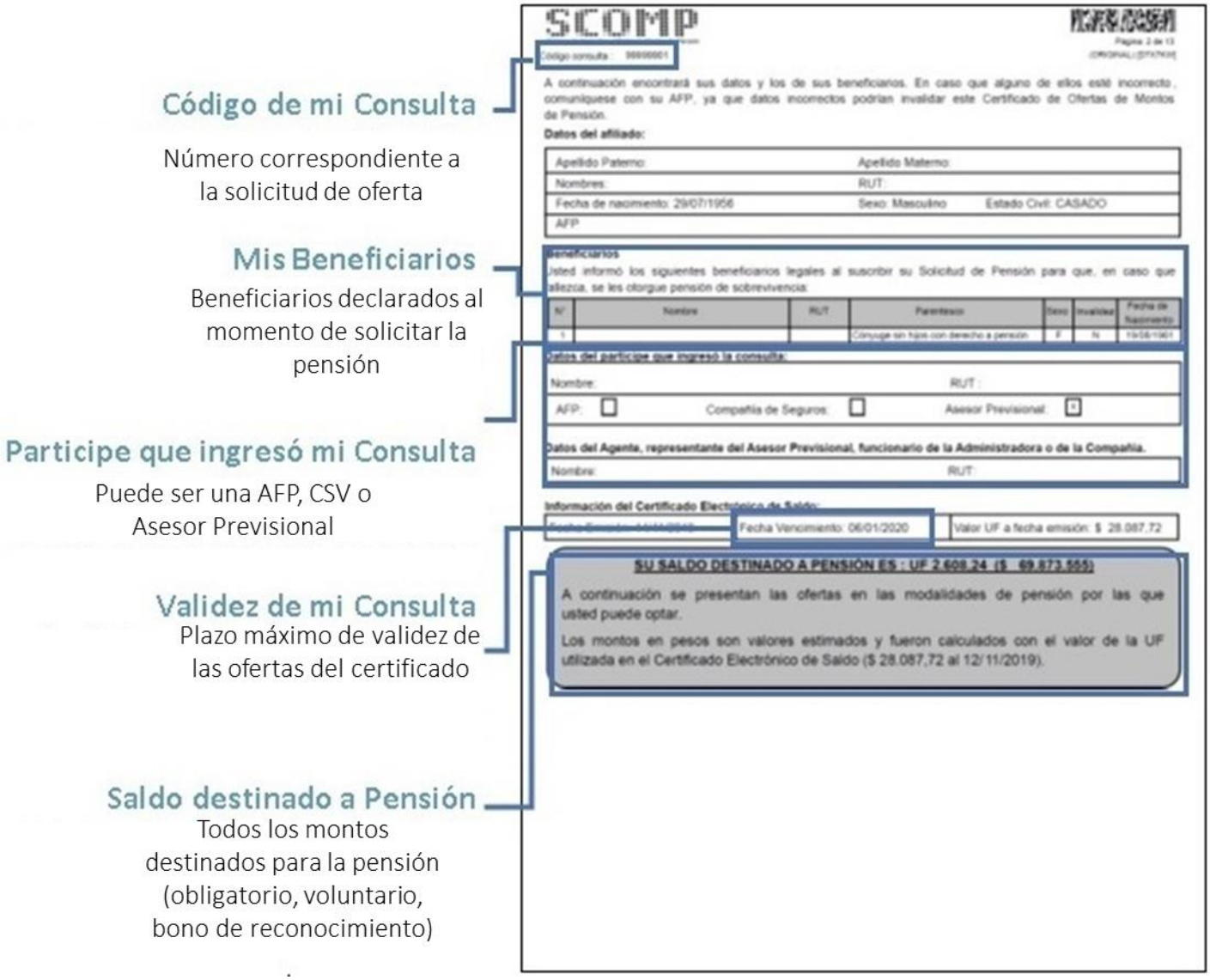
"existen estudios que muestran que, en igualdad de condiciones, los asesores externos presentan mejores resultados para los usuarios. Eso le da la ventaja a quienes pueden contratar a estas personas"

601. En consecuencia, las personas a veces terminan tomando decisiones erradas y agravan aún más la situación precaria de sus pensiones. Lo anterior, tanto porque no cuentan con el conocimiento suficiente para tomar la mejor decisión, como por la mala orientación que realizan algunos asesores.

602. La complejidad de las ofertas puede observarse en la Figura 108, donde se presenta un ejemplo del contenido del Certificado de Oferta que recibiría un trabajador próximo a pensionarse. Esta información para el usuario debe entenderse en un contexto de baja educación financiera. Más aún, La Encuesta de Alfabetización Financiera del Centro de Políticas Públicas UC, pone en evidencia que en Chile existe un bajo nivel de educación financiera, en que los chilenos alcanzan un 47% de conocimiento, inferior al 64% promedio de los países de la OCDE.

603. Junto a esto, algunas personas desconocen los potenciales beneficios a los cuales pueden acceder al pensionarse, algunos de los cuales deben ser solicitados por el propio pensionado.

Figura 108. Certificado de oferta SCOMP



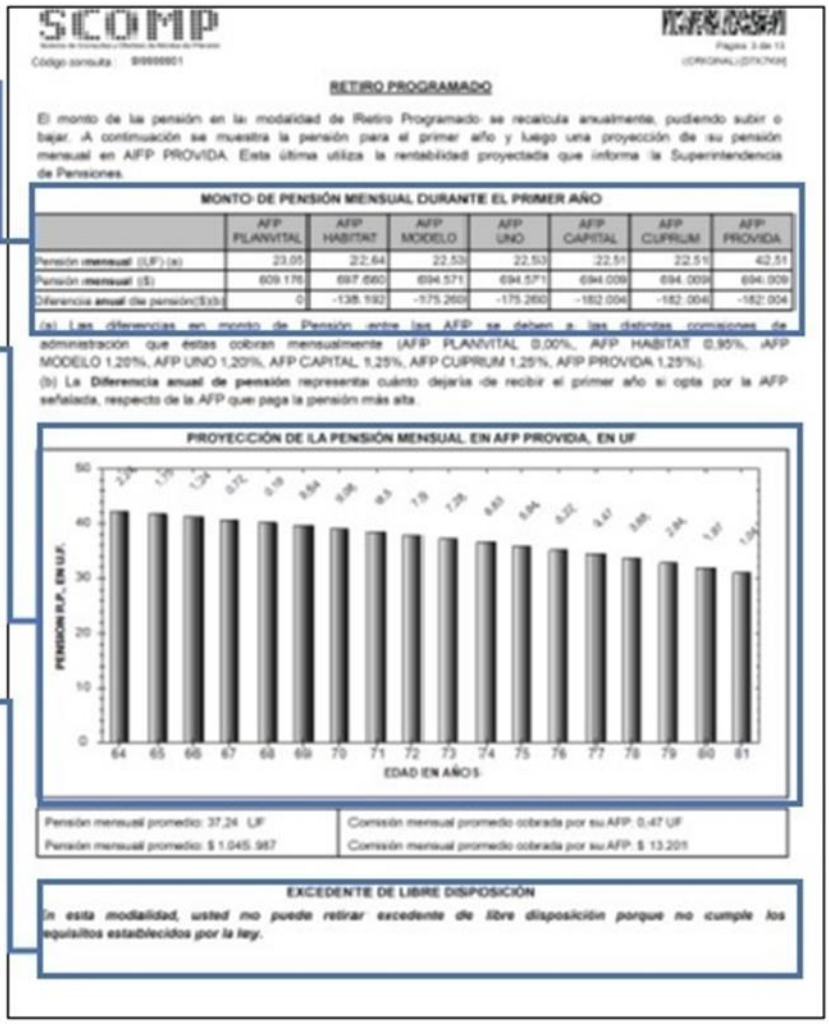
Monto de Pensión

Monto de pensión para cada AFP, en caso de elegir Retiro Programado

Proyección de la pensión según mi edad

Proyección de la pensión que iría recibiendo en el tiempo. Esta proyección supone que los parámetros no cambian

Excedente de Libre Disposición



SCOMP

Código consulta : 00000001

RETIRO PROGRAMADO

El monto de la pensión en la modalidad de Retiro Programado se recalcula anualmente, pudiendo subir o bajar. A continuación se muestra la pensión para el primer año y luego una proyección de su pensión mensual en AFP PROVIDA. Esta última utiliza la rentabilidad proyectada que informa la Superintendencia de Pensiones.

MONTO DE PENSIÓN MENSUAL DURANTE EL PRIMER AÑO

	AFP PLANVITAL	AFP HABITAT	AFP MODELO	AFP UNO	AFP CAPITAL	AFP CUPRUM	AFP PROVIDA
Pensión **mensual** (UF) (a)	23,05	22,64	22,53	22,53	22,51	22,51	42,51
Pensión **mensual** ($)	609.176	597.660	594.571	594.571	594.009	594.009	594.009
Diferencia **anual** de pensión($)(b)	0	-138.192	-175.260	-175.260	-182.004	-182.004	-182.004

(a) Las diferencias en monto de Pensión entre las AFP se deben a las distintas comisiones de administración que éstas cobran mensualmente (AFP PLANVITAL 0,00%, AFP HABITAT 0,95%, AFP MODELO 1,20%, AFP UNO 1,20%, AFP CAPITAL 1,25%, AFP CUPRUM 1,25%, AFP PROVIDA 1,25%).

(b) La **Diferencia anual de pensión** representa cuánto dejaría de recibir el primer año si opta por la AFP señalada, respecto de la AFP que paga la pensión más alta.

PROYECCIÓN DE LA PENSIÓN MENSUAL EN AFP PROVIDA, EN UF

Pensión mensual promedio: 37,24 UF	Comisión mensual promedio cobrada por su AFP: 0,47 UF
Pensión mensual promedio: $ 1.045.967	Comisión mensual promedio cobrada por su AFP: $ 13.201

EXCEDENTE DE LIBRE DISPOSICIÓN

En esta modalidad, usted no puede retirar excedente de libre disposición porque no cumple los requisitos establecidos por la ley.

Renta Vitalicia Inmediata Simple

Ofertas de renta vitalicia de las CSV, sin considerar periodos garantizados

Renta Vitalicia con Periodos Garantizados

Ofertas de renta vitalicia de las CSV, considerando periodos garantizados

SCOMP

Código consulta : 59206501

Página 6 de 13

(ORIGINAL) (STATICHE)

Si usted prefiere no considerar la opción de Pensión de referencia garantizada por ley, conforme a su solicitud de ofertas también puede elegir entre las siguientes modalidades de Pensión:

PENSIÓN MENSUAL EN RENTA VITALICIA INMEDIATA SIMPLE, SIN RETIRO DE EXCEDENTE

Código Oferta	Compañía de Seguros	Pensión sin retiro de excedente		Diferencia anual de pensión (b) $
		Pensión mensual UF	Pensión mensual (a) $	
534094532	METLIFE	36,90	1.036.437	-0
534094535	CONSORCIO VIDA	35,59	999.842	-481.540
534094548	BTG PACTUAL VIDA	35,27	990.854	-549.396
534094542	PRINCIPAL	35,05	984.475	-623.544
534094547	RENTA NACIONAL	33,84	950.488	-1.031.388

PENSIÓN MENSUAL EN RENTA VITALICIA INMEDIATA, SIN RETIRO DE EXCEDENTE, GARANTIZADA DURANTE 120 MESES

Asegurado garantizado: NEPTALI MANUEL GONZALEZ HUERT, Parentesco: Afiliado

Código Oferta	Compañía de Seguros	Pensión sin retiro de excedente		Diferencia anual de pensión (b) $
		Pensión mensual UF	Pensión mensual (a) $	
534094558	PENTA VIDA	36,83	1.034.471	-0
534094551	METLIFE	35,91	1.008.690	-370.060
534094554	CONSORCIO VIDA	35,24	989.811	-535.920
534094550	SECURITY	34,73	975.487	-707.808
534094567	BTG PACTUAL VIDA	34,35	964.813	-835.896
534094561	PRINCIPAL	34,27	962.566	-862.860
534094560	BICE VIDA	33,62	949.927	-1.014.528
534094566	RENTA NACIONAL	32,97	926.052	-1.301.028

PENSIÓN MENSUAL EN RENTA VITALICIA INMEDIATA, SIN RETIRO DE EXCEDENTE, GARANTIZADA DURANTE 180 MESES

Asegurado garantizado: NEPTALI MANUEL GONZALEZ HUERT, Parentesco: Afiliado

Código Oferta	Compañía de Seguros	Pensión sin retiro de excedente		Diferencia anual de pensión (b) $
		Pensión mensual UF	Pensión mensual (a) $	
534094577	PENTA VIDA	35,73	1.003.574	-0
534094570	METLIFE	34,85	978.857	-296.604
534094573	CONSORCIO VIDA	34,70	974.644	-347.160
534094569	SECURITY	34,58	971.273	-387.612
534094580	PRINCIPAL	33,38	937.006	-798.816
534094588	BTG PACTUAL VIDA	33,33	936.164	-808.920
534094579	BICE VIDA	32,91	924.367	-950.484
534094585	RENTA NACIONAL	32,00	898.807	-1.257.204

PENSIÓN MENSUAL EN RENTA VITALICIA INMEDIATA, SIN RETIRO DE EXCEDENTE, GARANTIZADA DURANTE 240 MESES

Asegurado garantizado: NEPTALI MANUEL GONZALEZ HUERT, Parentesco: Afiliado

Código Oferta	Compañía de Seguros	Pensión sin retiro de excedente		Diferencia anual de pensión (b) $
		Pensión mensual UF	Pensión mensual (a) $	
534094596	PENTA VIDA	34,32	963.971	-0

Fuente: SCOMP

6.2.3 Proceso de pago de pensiones

604. En general, los procesos de pagos son percibidos de forma satisfactoria por parte de los entrevistados. Lo anterior, se sustenta en el cumplimiento de plazos y en la correcta coordinación entre los actores correspondientes.

"Yo creo que los beneficios se entregan bien, se entregan en forma, los recursos están, el Estado paga el pilar solidario cuando tiene que pagarlo, se integra a las AFP para pagar el aporte previsional solidario de buena forma, las AFP pagan lo que tienen que pagar y las compañías de seguro pagan las pensiones que tienen que pagar"

605. Además, muchos entrevistados aseguran que la pandemia implicó un avance importante en esta materia, ampliando significativamente el pago en forma remota. A la vez, también se destaca la variedad de alternativas de pago, manteniendo distintas alternativas de atención presencial (por ejemplo, BancoEstado y Caja Los Héroes) y remotas.

606. Sin embargo, muchos entrevistados consideran que todavía la atención presencial en relación al pago tiende a ser poco satisfactoria, generando filas y largas esperas para lograr el trámite.

607. Ahora bien, algunos entrevistados mencionan que existe un importante desafío en la entrega de beneficios para aquellas personas que se encuentran en lugares remotos y alejados de sucursales. En estos casos, si bien algunos reconocen importantes avances, al mismo tiempo perciben la necesidad de ampliar la "capilaridad" del sistema para abarcar esos lugares recónditos y lograr entregar correctamente los beneficios a estas personas, principalmente a quienes se pensionan a través de las AFP.

608. En la misma línea, puntualmente se percibe un problema en la falta de acceso a efectivo en montos pequeños a través de la red de cajeros automáticos, lo que genera molestias y la sensación de falta de preocupación por la realidad precaria que muchos pensionados viven, y que los lleva a depender de cada peso de su pensión.

"los cajeros automáticos hace mucho que no dan billetes de mil ni de dos mil. Algunas pensiones son de 127.000 pesos, pero solo pueden sacar 120.000, lo que implica una salida a la feria menos, un almuerzo menos."

609. Por lo tanto, si bien el sistema entrega información completa y es posible realizar todos los trámites necesarios para pensionarse u obtener otros beneficios, existe una percepción de que la información para la entrega de beneficios es compleja para los pensionados y que podría haber una mejora en los trámites presenciales.

6.2.4 Impactos del COVID-19 en estos nudos críticos

610. En este marco, sin embargo, existe un acuerdo generalizado en torno al importante avance generado por el sistema como respuesta a los desafíos de la pandemia del COVID-19. En específico, los entrevistados destacan desarrollos importantes en dos ámbitos

611. **Tramitación remota:** actualmente, la totalidad de los trámites relativos al proceso de pensión pueden realizarse de forma remota

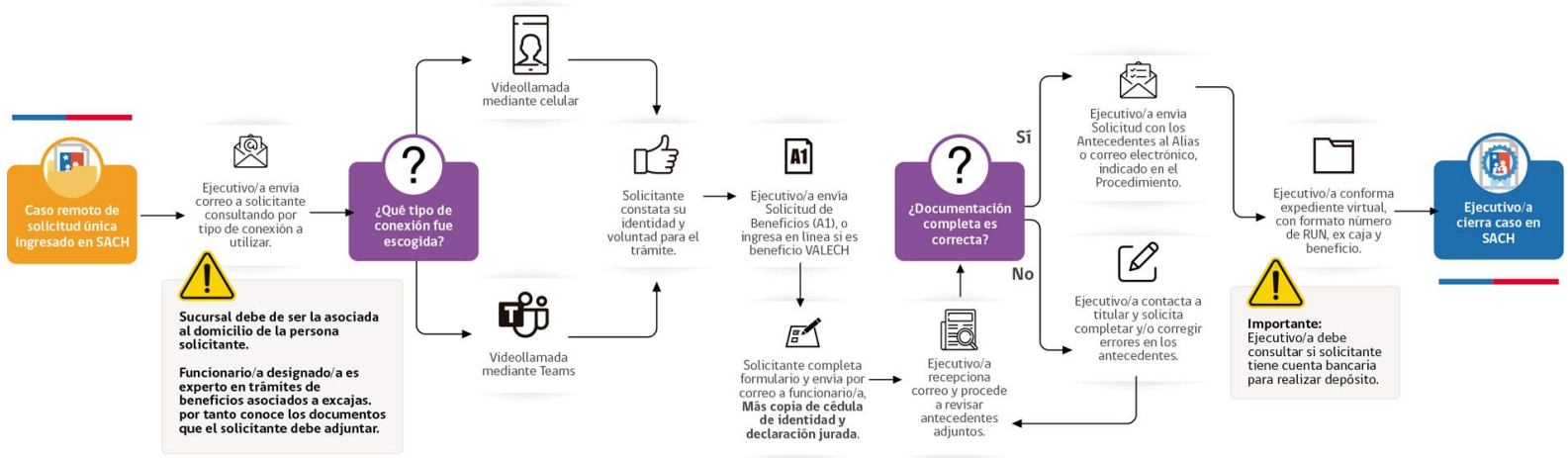
"había muchos procesos que todavía no estaban preparados para hacerse de forma remota, sino que debían ir a la oficina. Entonces, lo que tuvimos que hacer sobre la marcha es ver todos los procesos que tenían que hacerse de forma presencial y traspasarlos todo a formato web. Hoy no hay trámites que necesariamente se tenga que ir a hacer a la oficina"

612. El gran aumento en la tramitación remota se observa en que los trámites de autoatención en IPS en Línea aumentaron desde 2.505.247 en el año 2019 a 14.928.717 entre enero y el 15 de noviembre de 2020, con un aumento de 496%.

613. Dentro de los nuevos procesos que tienen sistema remoto se incluyen las solicitudes de beneficios de PBS y APS de vejez e invalidez, los beneficios derivados del antiguo sistema de cajas de compensación, y los beneficios de las bodas de oro.

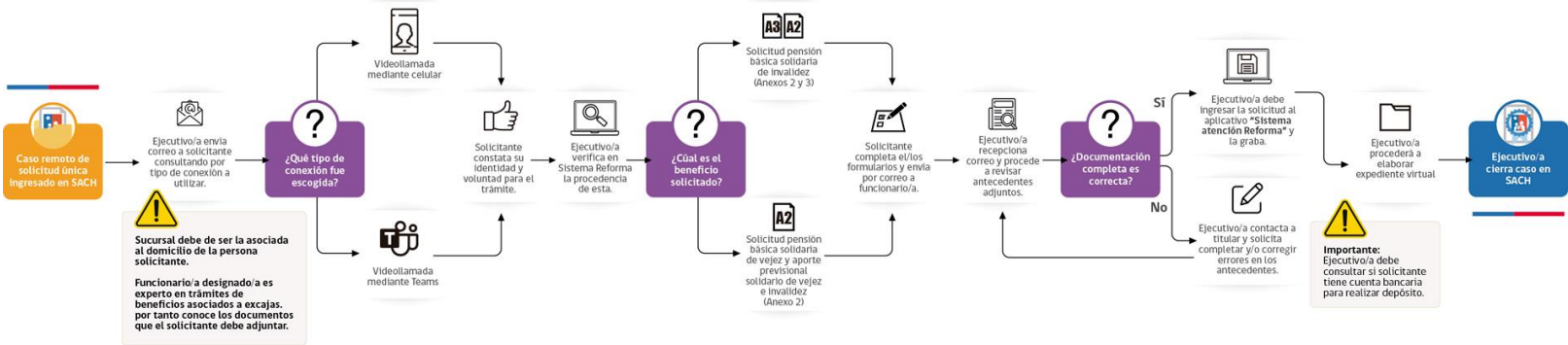
614. Los procesos de los nuevos trámites remotos pueden observarse en las Figuras 109 y 110, donde se observan los procesos generados para solicitar beneficios previsionales y del pilar solidario de manera remota.

Figura 109. Solicitud de beneficios previsionales en forma remota



Fuente: IPS y Chile Atiende

Figura 110. Solicitud de beneficios previsionales solidarios en forma remota



Fuente: IPS y Chile Atiende

615. **Pagos remotos:** los entrevistados destacan el enorme esfuerzo en torno a realizar pagos en forma remota a una gran cantidad de usuarios a través de la CuentaRut y Caja Los Héroes.

"ahora que la CuentaRut se ha masificado y la bancarización en general, las AFP se dieron cuenta que es mejor pagar comisión que tener más sucursales"

"hubo un gran esfuerzo para que en el IPS y en las AFP se pasaran los pagos presenciales a cuentas bancarias. Hoy cerca del 75% se paga a través de cuentas bancarias"

616. En términos numéricos, esto implicó que 570.000 beneficiarios y pensionados migraran desde el pago presencial al abono electrónico de sus beneficios. Junto a esto, 60.000 personas adquirieron una tarjeta de prepago de Los Héroes para recibir sus beneficios de manera remota.

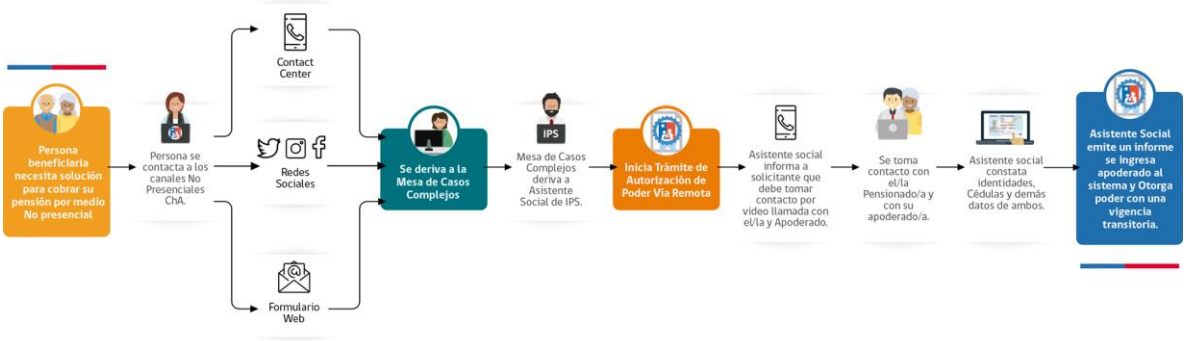
617. Es interesante destacar el desafío específico que algunos entrevistados señalan en el traspaso de la tramitación de la pensión de invalidez a formato remoto. Esto, porque dicha tramitación requiere la intervención de la Comisión Médica y la necesidad de examinar a quienes solicitan el beneficio. Así, un entrevistado destaca que hoy este trámite se está desarrollando de forma 100% remota, lo que representaría un símbolo del relevante avance que se ha implementado en atención a distancia.

"la persona está obligada a hacer ese trámite en la AFP y luego ir a la Comisión Médica a realizarse los chequeos pertinentes. Ahí se nos generó un tema con los médicos y los pacientes, porque entendiblemente ninguno de ellos se quería contagiar. Además, en las comisiones médicas se generan mucha espera ... Finalmente nos dimos cuenta que todo esto se podía hacer a distancia y que en el fondo la gente no necesariamente tiene que ir 3 o 4 veces a la Comisión Médica"

618. Con el fin de evitar que los pensionados tuvieran que realizar presencialmente el cobro de sus beneficios, se realizaron 45.000 prórrogas automáticas de los poderes de apoderados que debían ser renovados entre marzo y octubre.

619. Junto a esto, se diseñó un nuevo mecanismo para solucionar remotamente la autorización de nuevos apoderados, tal como puede observarse en la Figura 111.

Figura 111. Autorización de apoderados en forma remota



Fuente: IPS y Chile Atiende

6.3 Soluciones a estos problemas realizados en la experiencia comparada

620. De acuerdo a la publicación de la OCDE "Retirement savings in times of COVID-19", existe una serie de desafíos para los fondos de pensiones provenientes de esta crisis, siendo los principales:

- Caída en el valor de los activos.
- Efecto de la caída de las tasas de interés sobre el sistema de beneficios definidos.
- Menor posibilidad de realizar cotización previsional debido a desempleo o reducción en salarios.
- Disrupción en la operación del sistema.
- Ataques cibernéticos a los individuos, regulados, supervisores y entidades encargadas de entregar beneficios.
- Medidas de corto plazo para aliviar al sistema, que puedan tener un negativo efecto sobre las pensiones de largo plazo.

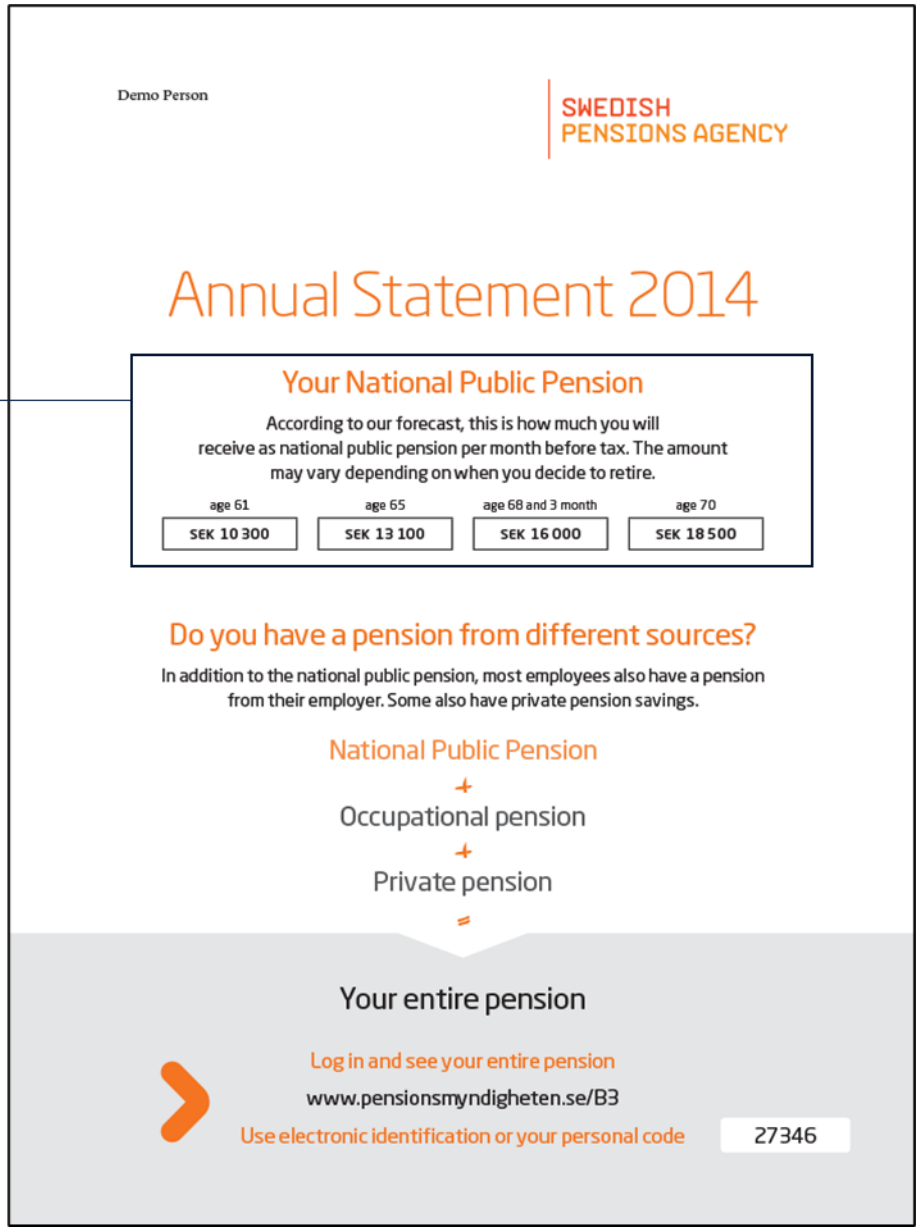
621. En ese contexto, en el documento se señala que países como Australia Austria, Luxemburgo, Mauricio, Nueva Zelanda, Eslovenia, Suecia y Reino Unido han tomado medidas para proteger el sistema y advertir a los usuarios sobre estafas y ataques cibernéticos.

622. Junto a esto, la gran mayoría de los países OCDE han mejorado sus sistemas de entrega de beneficios online, para enfrentar la dificultad de prestar servicios presenciales.

623. Respecto a la dificultad del acceso de la información, cabe destacar el caso de Suecia, que todos los años envía un informe anual sobre el estado previsional, en un documento llamado "Sobre Naranja" (*Orange Envelope* en inglés). Este documento consta de 5 páginas, donde la primera entrega el monto mensual estimado de pensión, dependiendo de las edades de jubilación (ver Figura 112).

Figura 112. Reporte Anual Sistema de Pensiones Suecia – "Sobre Naranja"
(primera página)

Monto de pensión mensual estimado en base a la edad de retiro



Demo Person

SWEDISH PENSIONS AGENCY

Annual Statement 2014

Your National Public Pension

According to our forecast, this is how much you will receive as national public pension per month before tax. The amount may vary depending on when you decide to retire.

age 61	age 65	age 68 and 3 month	age 70
SEK 10 300	SEK 13 100	SEK 16 000	SEK 18 500

Do you have a pension from different sources?

In addition to the national public pension, most employees also have a pension from their employer. Some also have private pension savings.

National Public Pension
+
Occupational pension
+
Private pension
=

Your entire pension

Log in and see your entire pension
www.pensionsmyndigheten.se/B3
Use electronic identification or your personal code 27346

Fuente: Agencia de Pensiones de Suecia

624. Respecto a la complejidad del sistema de jubilación, la Fiscalía Nacional Económica realizó un estudio de mercado sobre Rentas Vitalicias, el cual contiene una serie de propuestas para aumentar la competencia del sistema, con un beneficio de 3,5% en las pensiones, lo cual habría implicado ganancias promedio por US$ 99 millones anuales en los últimos 10 años.

625. Estas propuestas incluyen simplificar el certificado de oferta, entregando información más completa y transparente en las ofertas de pensión, especialmente en lo referido a las ofertas de renta vitalicia. Dentro de estas propuestas se incluye:

    i. Eliminar la clasificación de riesgo del certificado de oferta, incluyéndola en una tabla separada al final del certificado.

    ii. Que la tasa de descuento sea incorporada en el cálculo, pero no se incluya en el certificado de oferta.

    iii. Propuestas respecto a la forma de presentar el monto de las ofertas.

    iv. Entregar los rangos del costo posible de la asesoría de jubilación al pensionado.

    v. Fijar el monto de la intermediación al momento de realizar la solicitud de oferta.

    vi. Eliminar la interacción con el SCOMP a través de partícipes, permitiendo la interacción directa. A su vez, generar asesoría estatal o externa en el proceso de jubilación.

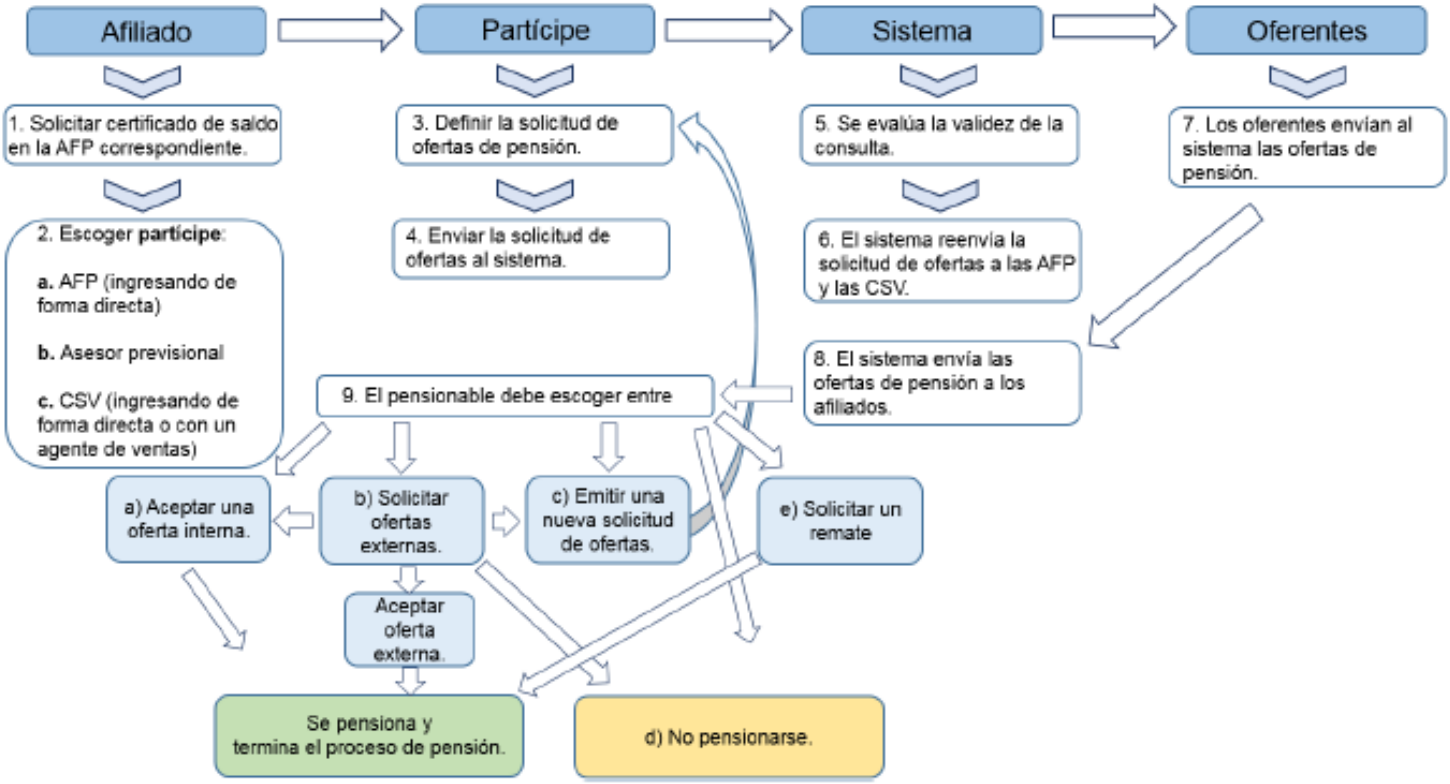
    vii. Se propone eliminar el proceso de remate de renta vitalicia, un proceso poco utilizado y que solo agrega complejidad a la decisión.

    viii. Se propone eliminar la oferta externa, eliminando espacios para que el pensionable se vea presionados por elementos externos.

    ix. Reducir la cantidad de productos que el pensionable recibe en el certificado de ofertas.

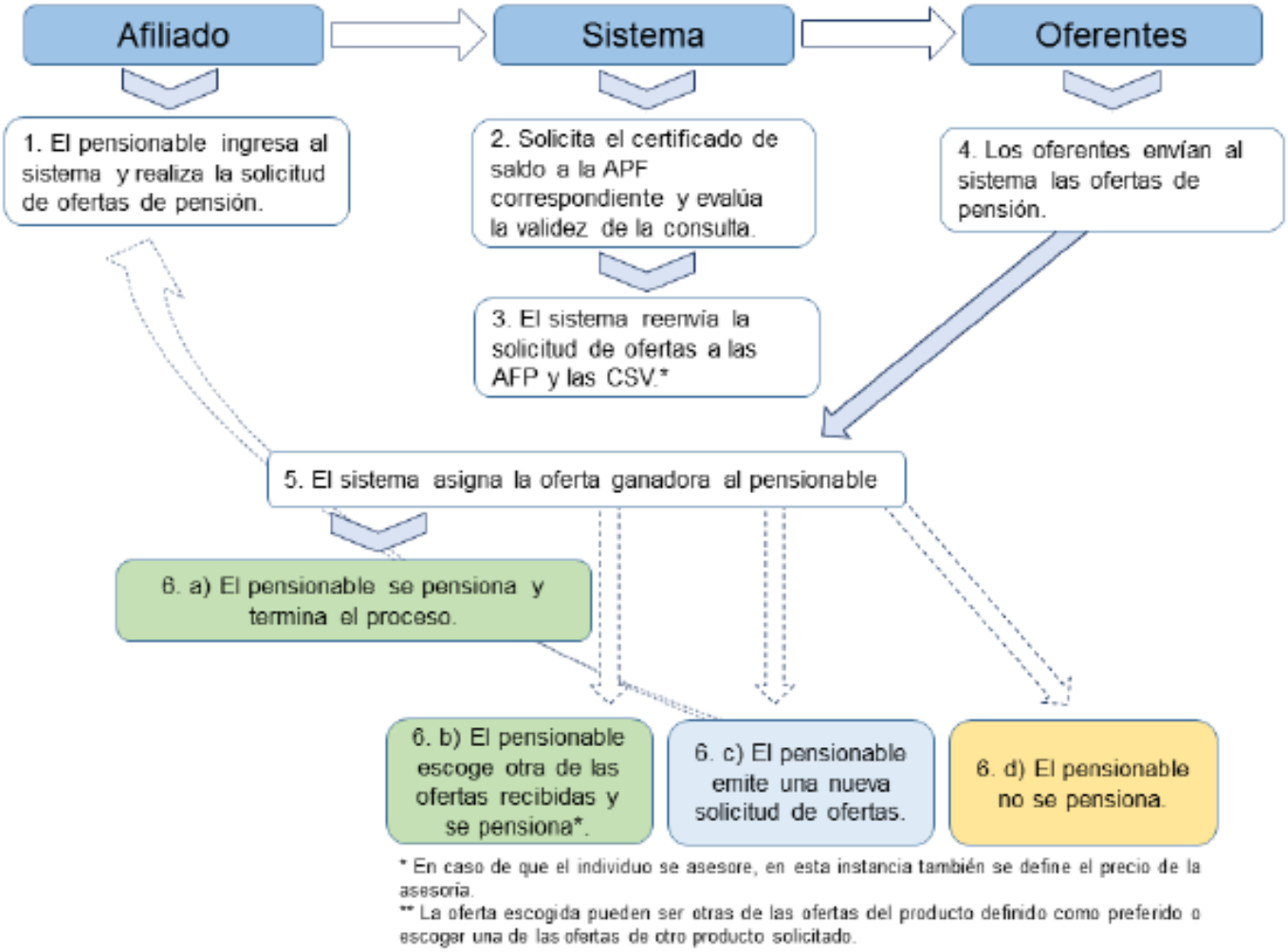
626. En las Figuras siguientes es posible ver el efecto de estas modificaciones sobre el proceso de jubilación, el cual tendría menos etapas para el pensionable.

Figura 113. Diagrama de Flujo del SCOMP



Fuente: FNE, Estudio de Mercado de Rentas Vitalicias.

Figura 114. Diagrama de Flujo del SCOMP, incorporando recomendaciones de la FNE



Fuente: FNE, Estudio de Mercado de Rentas Vitalicias.

6.4 Propuestas para mejorar el acceso a beneficios

627. En base a las entrevistas realizadas, se entregan las siguientes recomendaciones para disminuir los impedimentos existentes para que los pensionados puedan acceder a sus beneficios:

Propuesta: Crear un Manual de Beneficios para los Pensionados	
Objetivo	Disminuir el desconocimiento existente de los pensionados respecto a los múltiples beneficios a los cuales pueden acceder. Al respecto, en este Informe se encontraron a lo menos 12 beneficios a los cuales pueden acceder los pensionados.
Propuesta	*Realizar un Manual de Beneficios para los Pensionados, donde se encuentre en un lenguaje claro y sencillo los diferentes beneficios a los cuales puedan acceder éstos, incluyendo los requisitos, montos de beneficio e instituciones a las cuales deben ser solicitados.*
Modificación normativa	Una propuesta como la señalada implicaría la participación de la Subsecretaría de Previsión Social, considerando que el numeral 6 del artículo 42 de la Ley N° 20.255 establece que a ella le corresponde *"Definir y coordinar la implementación de estrategias para dar a conocer a la población el sistema de previsión social y facilitarles el ejercicio de sus derechos conforme a las políticas definidas en la materia"*. Asimismo, también le cabe un rol relevante en esta propuesta a la Superintendencia de Pensiones dado que, según lo dispuesto por el numeral 12 del artículo 94 del DL N° 3.500, a ella le corresponde *"informar a los afiliados respecto de sus derechos y obligaciones en relación con el sistema de pensiones, utilizando medios propios o a través de otras entidades, con el objeto de dar cobertura nacional a este servicio"*. Por último, cabe hacer presente que, de acuerdo al 43 de la Ley N° 20.255, a la Comisión de Usuarios le corresponde proponer a la Subsecretaría de Previsión Social y a otros organismos públicos con competencia previsional, *"las estrategias de educación y difusión de dicho sistema* (previsional)*"*.
Instituciones involucradas	Esta modificación consideraría a la Comisión de Usuarios, la SPS y la Superintendencia de Pensiones.
Efectos esperados	Aumento en la cobertura de los beneficios para los pensionados.

Propuesta: Integración de los servicios que entregan beneficios a pensionados	
Objetivo	Evitar que los pensionados deban ir a múltiples instituciones o realizar procesos similares ante éstas para acceder a sus beneficios. Esto toma una mayor relevancia en el contexto de una crisis como la del COVID-19, donde existe restricción al movimiento físico de los afiliados.
Propuesta	*Avanzar en la acumulación y unificación de la información relativa a los beneficios en instituciones y/o actores claramente identificables, desde la información directamente referida a las pensiones hasta elementos como los beneficios externos de los pensionados.*
Modificación normativa	Considerando que esta propuesta implicaría diversas medidas relativo a ámbitos de competencias de distintos organismos públicos y privados, su implementación podría conseguirse a través de la celebración de convenios de colaboración entre las entidades involucradas.
Instituciones involucradas	Dependiendo del tipo de información y el correspondiente beneficio, los convenios de colaboración tendrán distintas entidades suscriptoras. Entre ellas, podrían estar las Administradoras de Fondos de Pensiones, el Instituto de Previsión Social, Servicio de Registro Civil e Identificación, Metro S.A, por nombrar algunas eventuales entidades.
Efectos esperados	Disminuir los trámites para acceder a todos los beneficios diagnosticados. Dentro de la muestra analizada, se encontraron 2 beneficios que deben ser solicitados a las AFP, 3 al IPS, otras a la jefatura del sector público, 2 a la institución que entrega la pensión (AFP, IPS o CSV, según corresponda) y solo 2 beneficios son entregados de manera automática.

Propuesta: Asesoría para afilados próximos a pensionarse[86]	
Objetivo	Entregar asesorías independientes para acompañar al pensionado en su proceso de jubilación. Esto toma una mayor relevancia en el contexto de una crisis, donde existe efectos relevantes sobre el valor de los fondos de pensiones.
Propuesta	*Establecer asesorías públicas o externas, que asesore a las personas al momento de pensionarse frente a las alternativas de pensión.*
Modificación normativa	Si la propuesta requiriera para su implementación establecer un nuevo órgano público, o determinar nuevas funciones respecto de uno ya existente, ello debe realizarse a través de un proyecto de ley. Por otra parte, cabe señalar que, si esta propuesta requiriera de la creación de comisiones o consejos asesores del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, éstos pueden crearse a través de un decreto, es decir, por la vía puramente administrativa. No obstante, debe hacerse presente que el Título XVII del DL N° 3500 ya contiene una regulación respecto de las asesorías previsionales que actualmente contempla nuestro ordenamiento jurídico, el cual se encuentra complementado por el *Capítulo II Entidades de Asesoría Previsional y de los Asesores Previsionales del Título VIII Asesoría Previsional.* Por lo tanto, en el evento que se creara un nuevo órgano público o se le entregaran funciones de esta índole a uno ya existente, esta normativa debería ser adaptada.
Instituciones Involucradas	En caso de modifica el DL 3500 se requeriría la actuación del Gobierno y el Congreso Nacional. Para la creación de comisiones se requería la actuación del Ministerio del Trabajo y Previsión Social
Efecto esperado	Reducir la incertidumbre que enfrenta el pensionado respecto a sus formas de pensión, especialmente en situaciones de crisis.

[86] Propuesta similar a la contenida en el estudio del Mercado de Rentas Vitalicias de la FNE: "se propone que la asesoría debería provenir de individuos que no estén relacionados con los oferentes de productos del sistema. Es decir, personas cuyos intereses no estén vinculados con los de las CSV. Así, se estima que los agentes de ventas no podrían participar del mercado de la intermediación ni de la asesoría."

Propuesta: Aumento en digitalización y entrega remota de los beneficios	
Objetivo	Evitar que los pensionados deban ir físicamente a obtener sus beneficios. Esto toma una mayor relevancia en el contexto de una crisis como la del COVID-19, donde existe restricción al movimiento físico de los afiliados.
Propuesta	*Ampliar el avance en bancarización y pago remoto.*
Modificación normativa	La implementación de una propuesta de este tipo debería realizarse a través de la adaptación del Compendio de Normas del Sistema de Pensiones, particularmente lo que se refiere a *Capítulo II Medios de pago de los beneficios previsionales de la Letra I del Título I del Libro III.* Lo anterior, además, debería ser complementado a través de convenios de colaboración entre las Administradoras de Fondos de Pensiones y Compañías de Seguros de Vida con las distintas entidades bancarias.
Instituciones involucradas	La implementación de una propuesta de esta naturaleza requiere no sólo de la intervención de las Administradoras de Fondos de Pensiones y las Compañías de Seguros de Vida, además de las distintas entidades bancarias, sino también de los propios afiliados, cuya autorización se requiere para realizar pagos remotos.

6.5 Ideas para recordar…

629. Los entrevistados consideran que el Sistema de Pensiones chileno tiene una serie de fortalezas, incluyendo sostenibilidad financiera, alta rentabilidad de largo plazo, diversificación de sus inversiones, y un equipo técnico con alto grado de conocimiento en inversiones. De acuerdo a estos entrevistados, los principales elementos a mejorar serían los montos de las pensiones y la lejanía del usuario respecto al sistema.

630. En estas entrevistas se identificaron una serie de nudos que dificultan el acceso a los beneficios por parte de los pensionados, incluyendo algunos trámites engorrosos y poco claros para los usuarios. Junto a esto, se hizo hincapié en la excesiva complejidad del proceso de jubilación, en un contexto de fuerte carga emocional por parte del pensionado. En general se tiene una buena percepción de los procesos de pagos, con un correcto cumplimiento de plazos y entrega de beneficios en lugares remotos.

631. De acuerdo a la percepción de los entrevistados, el sistema ha entregado una buena respuesta a la crisis del COVID-19, con un aumento en la digitalización de los trámites y pagos en forma remota.

632. Las propuestas buscan solucionar estos nudos identificados, avanzando hacia una mayor comprensión del sistema por parte del usuario, una mayor integración de los servicios y establecer asesorías externas/públicas frente a la decisión de pensionarse.

633. Otro conjunto de propuestas busca continuar con la migración del sistema hacia un formato más remoto, ampliando el avance en bancarización.

Capítulo 7: Pérdidas de beneficios y demandas sociales

634. Para la elaboración de esta sección, se realizaron reuniones con expertos en materia previsional y funcionarios de las siguientes instituciones:

   i. Asociación Gremial Nacional de Pensionadas y Pensionadas del Sistema Privado de Pensiones de Chile (ANACPEN)

   ii. Asociación Nacional de Empleados Fiscales (ANEF)

   iii. Centro Latinoamericano de Políticas Económicas y Sociales de la Pontificia universidad Católica de Chile (Clapes UC)

   iv. Central Unitaria de Trabajadores (CUT)

   v. Antiguos asesores en materias de pensiones del Ministerio de Hacienda.

   vi. Instituto de Previsión Social (IPS)

   vii. Subsecretaría de Previsión Social (SPS)

   viii. Universidad Adolfo Ibáñez

   ix. Universidad Alberto Hurtado

7.1 Principales beneficios a los que acceden los trabajadores próximos a pensionarse

635. Junto a recibir la pensión, existen una serie de beneficios a los que pueden acceder los trabajadores cuando se pensionan. En esta sección se analizarán los principales beneficios recibidos.

636. Algunos de estos beneficios no son automáticos y deben ser tramitados. Debido a la situación de pandemia, el IPS ha aumentado sus esfuerzos para permitir el acceso de manera remota a la tramitación de algunos de estos beneficios, lo cual fue analizado en la sección 6.2.4.

Figura 115. Beneficios de trabajadores próximos a pensionarse

Beneficios para trabajadores próximos a pensionarse

1. Pensiones
2. Aporte Previsional Solidario de Vejez
3. Aporte Previsional Solidario de Invalidez
4. Bono post laboral
5. Bonos de incentivo al retiro
6. Bonos de reconocimiento
7. Garantía Estatal
8. Exención de cotización de salud
9. Bono por hijo
10. Bono invierno
11. Aguinaldo de fiestas patrias y navidad
12. Beneficios del sector privado vinculados a la edad del retiro

Fuente: elaboración propia

7.1.1 Pensiones

637. En el capítulo 1 se explica en detalle los tipos de pensiones y la forma de acceder a cada uno de estos beneficios.

7.1.2 Aporte Previsional Solidario de Vejez

638. Tal como ha sido señalado en secciones anteriores, el Sistema de Pensiones chileno tiene un pilar solidario, compuesto por la Pensión Básica Solidario (PBS) y el aporte previsional solidario.

639. El aporte previsional solidario de vejez (APSV) corresponde al beneficio monetario que complementa las pensiones de quienes hayan cotizado y reciban una pensión inferior a la Pensión Máxima con Aporte Solidario (PMAS).

640. En diciembre del año 2019 se aprobó la ley N° 21.190, que mejora y establece nuevos beneficios en el sistema de pensiones solidarias,[87] la cual aumentó tanto la Pensión Básica Solidaria (PBS) como la Pensión Máxima con Aporte Solidario (PMAS).

641. Los requisitos para obtener un APSV son:[88]

    i. Tener, al menos, 65 años al momento de la solicitud.

    ii. Tener derecho o recibir una pensión de vejez o sobrevivencia (monto bruto) menor a los montos establecidos en el campo "Detalles" de esta ficha, ya sea de una AFP, compañía de seguros o ex caja de previsión social administrada por el Instituto de Previsión Social (IPS).

    iii. No ser imponentes de la Dirección de Previsión de Carabineros de Chile (Dipreca) ni de la Caja de Previsión de la Defensa Nacional (Capredena).

    iv. No recibir pensiones en Capredena ni Dipreca, ya sea en calidad de titular o como beneficiario de una pensión de sobrevivencia.

87 Más detalles de esta ley en https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1139680

88 Fuente: IPS.

v. Aún sin tener derecho a una pensión previsional, tener derecho a una pensión de sobrevivencia otorgada por la ley sobre accidentes del trabajo y enfermedades profesionales (Ley Nº 16.744).

vi. Integrar un grupo familiar perteneciente al 60% más pobre de la población, determinado por el Puntaje de Focalización Previsional (Figura 118), que es entregado por la calificación del Registro Social de Hogares (RSH), entre otras fuentes que conforman el SIDP (Sistema de Información de Datos Previsionales, que es administrado por el IPS).

vii. Acreditar residencia en el territorio chileno por un período de 20 años (continuos o discontinuos), contados desde que cumplieron 20 años de edad.

viii. Haber vivido en el país al menos cuatro de los últimos cinco años anteriores a la solicitud. Al respecto, cabe destacar que:

- El requisito de residencia podrá ser homologado a las personas que registren 20 años o más de cotizaciones en algún sistema previsional chileno.
- Los beneficiarios que están inscritos en la oficina nacional de retorno y diplomáticos (aplicable solamente a chilenos y chilenas) podrán computar los años de exilio como residencia.

642. El APS de vejez se calcula mediante el complemento solidario (CS), que se obtiene de la siguiente fórmula:

Figura 116. Fórmula para calcular el componente solidario

$$CS = PBS - \left(\frac{PBS}{PMAS} * PBASE\right) si\ 0 \leq PBase < PMAS$$

Fuente: Superintendencia de Pensiones

643. Por lo tanto, mientras mayor sea la pensión base,[89] menor será el complemento solidario. Por otro lado, la suma de la pensión base y la PMAS siempre será mayor a la PBS.

[89] "Suma de la pensión autofinanciada de referencia del solicitante, fruto de sus aportes de cotización enterados en la cuenta de capitalización individual obligatoria, más una eventual pensión de sobrevivencia que se encuentre percibiendo"

644. De manera previa a esta reforma, la PMAS era de $325.646. Con esta modificación legal, a partir del 1 de diciembre de 2019, se incrementaron en un 50% tanto la PBS como PMAS de los mayores de 80 años, mientras que la PBS y PMAS de edades menores irán incrementándose desde ese mes hasta enero de 2022, hasta alcanzar también un 50% total de aumento. De esta forma, a partir de enero de 2022, la PBS y PMAS serán similares para todos los mayores de 65 años.

Tabla 49. Nuevos montos de PMAS

Fecha	Edad	PMAS
Noviembre 2019	Mayor o igual a 65 años	$325.646
Diciembre 2019	De 65 a 74 años	$407.058
Enero 2021	De 65 a 74 años	$455.904
Enero 2022	De 65 a 74 años	$488.469
Diciembre 2019	De 75 a 79 años	$423.340
Enero 2021	De 75 a 79 años	$488.469
Diciembre 2019	Mayor o igual a 80 años	$488.469

Fuente: Elaboración propia

645. Sin duda que esa medida beneficiará a una gran cantidad de pensionados. Es así como en noviembre de 2020 hubo 578.357 mujeres con un beneficio promedio de $113.717 por APSV y 428.184 hombres con un beneficio promedio de $106.378.

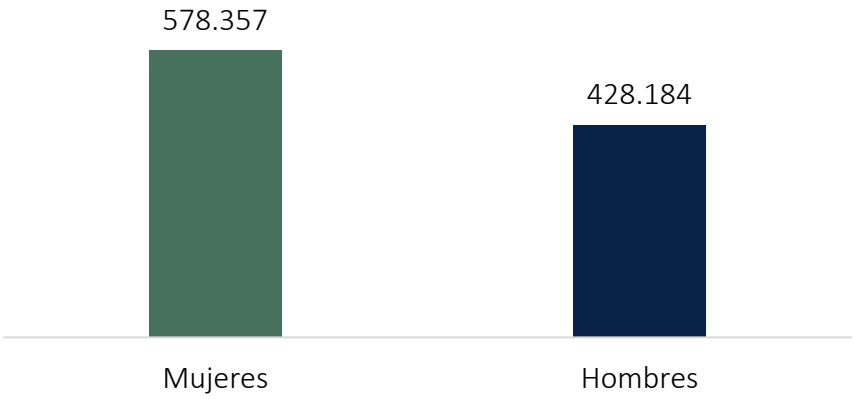
646. Este beneficio debe ser solicitado ante el IPS.

647. Puntualmente, algunos entrevistados declaran que el sistema no logra informar de forma eficaz ni suficiente todos los beneficios que existen para los pensionados, tanto la pensión misma como otros beneficios. Esto último, dificulta que los beneficios sean utilizados y lleva a que muchas veces se pierdan. [90]

"el APS (aporte previsional solidario), por ejemplo, hay gente que no tiene idea que lo tiene, y para tener el APS la gente tiene que pedirlo. Con las bases de datos, se podría hacer por defecto. Yo creo que ahí hay cosas que se pueden mejorar, pedir menos papeleos de cosas"

[90] Las frases en cursiva y a color celeste representan opiniones de los entrevistados. Se omite el nombre del autor de las frases, para resguardar la confidencialidad de su opinión.

Figura 117. Beneficiarios del APSV
(noviembre 2020)



Fuente: Superintendencia de Pensiones

Figura 118. Puntaje de Focalización Previsional

$$PFP_G = \frac{\sum_i^{n_g} \langle (CGI_{i,g} * (1 - p_{i,g}) + Y_{i,g} * p_{i,g}) + YP_{i,g} \rangle}{IN_g} xF$$

PFP_G: Puntaje de Focalización Previsional del grupo familiar g.

$CGI_{i,g}$: Capacidad generadora de ingresos del individuo i en el grupo familiar g.

$p_{i,g}$: Ponderador de los ingresos laborales del individuo i en el grupo familiar g.

$Y_{i,g}$: Ingresos laborales del individuo i en el grupo familiar g.

$YP_{i,g}$: Ingresos por pensiones y aquellos ingresos provenientes de bienes de capital físicos y financieros; y otros ingresos no considerados en Yi,g del individuo i en el grupo familiar g.

IN_g: Índice de necesidades del grupo familiar g.

n_g: Número de integrantes del grupo familiar g.

g: Corresponde al grupo familiar definido en el artículo 4° de la Ley N° 20.255.

F: Factor de transformación monótona del instrumento para dejarlo en términos de puntaje.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

7.1.3 Aporte Previsional Solidario de Invalidez

648. El aporte previsional solidario de invalidez (APSI) corresponde al beneficio monetario que complementa las pensiones de quienes hayan cotizado y reciban una pensión inferior a la Pensión Máxima con Aporte Solidario (PMAS).

649. Los requisitos para obtener un APSI son: [91]

    i. Tengan desde 18 y hasta menos de 65 años.

    ii. Reciban una pensión mensual o una pensión base inferior a 141 mil 374 pesos.

    iii. Sean declaradas inválidas por las Comisiones Médicas o reciban una pensión de invalidez.

    iv. No impongan en la Dirección de Previsión de Carabineros de Chile (Dipreca) y la Caja de Previsión de la Defensa Nacional (Capredena) ni reciban pensiones de sobrevivencia, ya sea en calidad de titular o como beneficiario.

    v. Acrediten cinco años continuos o discontinuos de residencia en Chile en los últimos seis años inmediatamente anteriores a la fecha de presentación de la solicitud para acogerse a los beneficios.

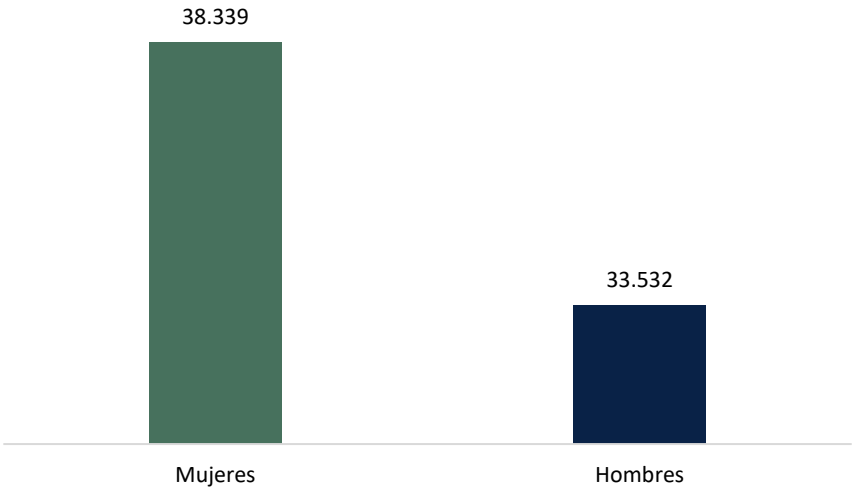
    vi. Integren un grupo familiar perteneciente al 60% más pobre de la población, determinado por el Puntaje de Focalización Previsional entregado por el Registro Social de Hogares (RSH).

650. La ley N° 21.190 beneficiaría a más de 70 mil pensionados por invalidez. Es así como en la Figura 8 es posible observar que hay 38.339 mujeres beneficiadas con un beneficio promedio de $132.234 y 33.532 hombres con un beneficio promedio de $128.667.

651. Este beneficio debe ser solicitado ante el IPS.

[91] Fuente: IPS.

Figura 119. Beneficiarios del APSI
(noviembre 2020)



Fuente: Superintendencia de Pensiones

7.1.4 Bono Post Laboral

652. El bono post laboral fue instaurado el año 2008 mediante la ley N° 20.305 que "mejora condiciones de retiro de los trabajadores del sector público con bajas tasas de reemplazo en sus pensiones,"[92] destinado a los trabajadores del sector públicos con bajas tasas de reemplazo y que estando en el sistema de AFP hayan cotizado en el sistema previsional antiguo. Comenzó a pagarse a partir del año 2009.

653. Este bono consiste en un beneficio mensual que originalmente era $50.000 y se reajusta por IPC, alcanzando un valor de $72.965 el año 2020, pagándose junto a la pensión. El pago es realizado por la Tesorería General de la República, que realiza ese abono a las AFP o Compañía de Seguro del afiliado.

654. Los funcionarios públicos que pueden acceder a este beneficio deben pertenecer a las siguientes instituciones:

    i. Gobierno central, gobiernos regionales y municipalidades.
    ii. Corporaciones de Asistencia Judicial
    iii. Universidades estatales.
    iv. Contraloría General de la República.
    v. Consejo Nacional de Televisión.
    vi. Consejo Superior de Educación.
    vii. Dirección General de Aeronáutica Civil.
    viii. FONADIS.
    ix. SERCOTEC.
    x. CONAF.

655. Particularmente, los requisitos para acceder a este beneficio son:[93]

    i. Estar afiliado al Sistema de AFP.

[92] Más información sobre esta ley en https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=282824. Esta ley fue posteriormente modificad por la ley N°20.636.
[93] Fuente: Superintendencia de Pensiones.

ii. Tener 65 años en el caso de los hombres y 60 en el de las mujeres.

iii. Tener más de 20 años de servicio, continuos o discontinuos, en alguna de las instituciones mencionadas en el punto anterior.

iv. Ser empleado público de planta, contrata o por Código del Trabajo, de una de ellas al momento de solicitar el bono.

v. Haber sido funcionario de alguna de las instituciones mencionadas antes del 1 de mayo de 1981 y tener al menos una imposición en el sistema previsional antiguo.

vi. Tener una tasa de reemplazo líquida estimada igual o inferior a 55%.[94]

vii. Cesar en cargo por suspensión del empleo, renuncia voluntaria o por obtener pensión de vejez.

656. La solicitud debe ser realizada en los 12 meses siguientes a cumplir la edad legal de pensión (60 años para las mujeres y 65 años para los hombres).

657. Este beneficio debe ser solicitado ante la jefatura correspondiente.

[94] La tasa de reemplazo líquida corresponde a la pensión líquida dividida por la remuneración líquida promedio.

Figura 120. Formulario de Solicitud de Bono Post Laboral

SOLICITUD DE BONO POST LABORAL

LEY Nº20.305

I. Antecedentes a completar por el solicitante

I.1 Antecedentes Personales

Nombre del Postulante

Apellido Materno | Apellido Materno | Nombres

Rut ☐☐☐☐☐☐☐☐-☐ **Sexo** **M** ☐ **F** ☐

Fecha de Nacimiento: ___/___/___ **Edad** ☐

Domicilio

Calle | Número | Depto. Población o Villa y Comuna | Ciudad

Teléfonos

Particular ☐

Laboral ☐

Correo Electrónico:

I.2 Antecedentes Laborales

Datos referidos a la Institución en la que se desempeña actualmente (cobertura general) o en la que cesó en funciones o terminó el contrato de trabajo (cobertura especial).

Nombre de la Institución	Desde	Hasta	Antigüedad (Año/Mes/Día)	Calidad Jurídica	Grado	Jornada (Nº Hrs Semanales)

I.3 Antecedentes Laborales Históricos

Datos referidos a las Instituciones en las que se hubieren desempeñado con anterioridad a la singularizada en el numeral anterior.

Nombre de la Institución	Desde	Hasta	Antigüedad (Año/Mes/Día)	Calidad Juridica	Grado	Jornada (Nº Hrs Semanales)

I.4. Antecedentes Previsionales

Activo ☐ **Pensionado DL 3.500** ☐

i. Indicar la Administradora de Fondos de Pensiones a la que esta afiliado

Provida S.A. ☐
Cuprum S.A. ☐
Habitat S.A. ☐
Capital S.A. ☐
Plan Vital S.A ☐
Otra: _____

ii. Si es pensionado, especifique:

Vejez Edad ☐ **Vejez Anticipada(Trabajo Pesado)** ☐ **Invalidez** ☐

iii. Si recibe otras pensiones (Excluir la de sobrevivencia)

	SI	No
Pensión del DL 3.500	☐	☐
Pensión del Antiguo Sistema	☐	☐
Pensión de Capredena	☐	☐
Pensión de Dipreca	☐	☐

iv. Si recibe pensión de sobrevivencia, identificar los beneficiarios:

Apellido Paterno y Materno	Nombres	Sexo F/M	Rut	Fecha de Nacimiento	Parentesco	Invalido (Si/No)

Firma de solicitante

Fecha de Recepción:

Nombre, Cargo, firma y Timbre del Recepción

II. Información a completar por el Jefe Superior de Servicio

II.1 Verificación de Requisitos, relativos a la afiliación al Sistema de Pensiones del DL Nº 3.500, de 1980, así como los exigidos por los numerales 1,2, 4 y 5[1] del artículo 2º de la ley Nº 20.305.

Requisito	Cumplimiento		Identificar el Medio de Verificación del Requisito
	Si	No	
Encontrarse afiliado al sistema de pensiones del DL Nº 3.500, de 1980 y cotizar en dicho sistema por el ejercicio de su función pública			
Nº 1: Calidad de planta o contrata o Código del Trabajo en alguno de los organismos señalados en el artículo 1º de la Ley 20.305 o en sus antecesores legales, tanto a la fecha de postulación para acceder al bono como con anterioridad al 1 de mayo de 1981.			
Nº 2: Tener lo menos 20 años de Servicio en calidad de planta, o a contrata o en Código del Trabajo, las instituciones señaladas en el artículo primero de la			

[1] Solo en los casos señalados en el artículo quinto transitorio de la Ley 20.305

Requisito	Cumplimiento		Identificar el Medio de Verificación del Requisito
Ley 20.305 o en sus antecesores legales, al 5 de diciembre del 2008.			
N° 4: Tener cumplidos 65 años de edad en el caso de los hombres y 60 años de edad tratándose de las mujeres.			
N° 5: Haber cesado en funciones o haber terminado su contrato de trabajo, en las instituciones señaladas en el artículo 1° de la Ley 20.305, sea por renuncia voluntaria, por obtener pensión de vejez de conformidad con el decreto Ley 3.500, de 1980, por supresión del empleo o por aplicación del inciso primero del artículo 161 del código del Trabajo se produjo entre el 14 de noviembre de 2003 y el 1 de enero de 2009.			

II.2 Remuneración Promedio Líquida.

i. Indicar, de conformidad a las definiciones que para cada supuesto de cobertura da la ley N° 20.305, la:

Remuneración Promedio Líquida : $

ii. Identificar la Suma de las Remuneraciones Promedio Líquidas, para el caso de las jornadas parciales, desglosando lo percibido respecto de cada uno de los empleadores

Nombre de Empleador	Jornada (N° Hrs Semanales)	Remuneración Promedio Líquida
Total		$

Nombre, Firma y Timbre del Jefe Superior de Servcio

III. Información a Completar por Superintendencia de Pensiones. (Estimación Tasa de Reemplazo Líquida)

i. **Tasa de reemplazo líquida** %

ii. **Estimación de Pensión de Vejez o Invalidez Líquida** $

Nombre y Timbre del Funcionario Responsable de la Superintendencia de Pensiones

7.1.5 Bonos de Incentivo al Retiro

658. Los bonos de incentivo al retiro son entregados a los empleados del sector público que renuncien voluntariamente a sus cargos cuando se cumpla la edad de jubilación.

659. Existen a su vez incentivos más particular, incluyendo bonificaciones para el retiro voluntario de "Personal Atención Primaria de Salud", "Funcionarios Sector Salud", "Funcionarios del Poder Judicial", "Personal Académico, Profesionales de las Universidades del Estado,"[95] "Personal no Académico ni Profesional de las Universidades del Estado," [96] o bien "Funcionarios Municipales"[97], entre otros.

660. Para el caso de los funcionarios públicos, la última ley [98] mejora las condiciones de egreso de carrera para los funcionarios que cumplan con los requisitos de pensionarse de vejez y se acojan a un plan de retiro voluntario. Para ser beneficiario, se requiere haber cumplido la edad de jubilación, estar afiliado al sistema de pensiones y tener 20 o más años de servicio continuo en la Administración Central del Estado.

661. La ley original contemplaba 3.000 beneficiarios para el año 2016, 2.800 para el año 2017 y 3.300 beneficiarios para el año 2018. Entre los años 2019 y 2024, esta bonificación se entregará sin tope de cupos anuales.

662. A su vez, la ley contempla un bono por antigüedad y por trabajo pesado. La bonificación adicional para auxiliares y administrativos es de 320 UTM para los que tienen más de 20 años de servicio y 223 UTM para los que tienen entre 18 y 20 años de servicio. La bonificación adicional para técnicos es de 404 UTM para los que tienen más de 20 años de servicio y 303 UTM para los que tienen entre 18 y 20 años de servicio. La bonificación adicional para profesionales, directivos y fiscalizadores es de 622 UTM para los que tienen más de 20 años de servicio y 466 UTM para los que tienen entre 18 y 20 años de servicio.

[95] Ley N° 20.374 Faculta a las universidades estatales a establecer un mecanismo de incentivo al retiro para sus funcionarios y concede otros beneficios que indica.
[96] Ley N° 20.996, Otorga bonificación adicional por retiro al personal no académico ni profesional de las universidades del Estado y faculta a estas para conceder otros beneficios transitorios.
[97] Ley N° 21.135, Otorga beneficios de incentivos al retiro para los funcionarios municipales que indica.
[98] Ley N°20.948, Otorga una bonificación adicional y otros beneficios de incentivo al retiro para los funcionarios y funcionarias de los servicios públicos que se indican y modifica el título II de la ley N°19.882

663. Para recibir estos beneficios, el funcionario debe cesar en su cargo a más tardar el primer día del quinto mes siguiente al cumplimiento de los 65 años. Por otro lado, quienes posterguen esta decisión solo tendrán un 50% de beneficio, pero ejerciendo su renuncia voluntaria a más tardar el primer día del quinto mes siguiente al cumplimiento de los 66 años.

664. En esta línea, una persona entrevistada señala que este beneficio, ante contextos de crisis en los que los fondos previsionales pueden sufrir pérdidas, entra en conflicto con la necesidad de los empleados públicos de postergar el retiro. En este sentido, los empleados públicos se ven tensionados por dos fuerzas. Por un lado, aplazar el retiro para esperar la recuperación de los fondos, pero, por otro lado, hacer efectivo su retiro para no perder el incentivo. En este marco, los trabajadores se verían obligados a decidir entre un monto de incentivo mayor y recibir pensiones más bajas, o un incentivo menor, esperando pensiones un poco más altas.

"el bono (incentivo al retiro) tiene muchos millones, pero también si te retiras ahora pierdes muchos millones por el otro lado"

"de alguna manera te obligan, porque las leyes tienen plazos y si tu no postulas ni solicitas tu retiro en cierto plazo pierdes, si te demoras otro año pierdes más y en el tercer año no tienes ninguna posibilidad"

7.1.6 Bonos de Reconocimiento

665. Este beneficio se entrega a los trabajadores que se cambiaron del antiguo sistema previsional al sistema de AFP, integrándose a su cuenta al momento de pensión.

666. Los requisitos para acceder a este beneficio son:

    i. Tener al menos doce cotizaciones mensuales en alguna ex Caja de Previsión, entre el 1° de noviembre de 1975 y el 31 de octubre de 1980.

    ii. Si no cumplen el requisito anterior debe registrar, a lo menos una cotización en alguna ex Caja de Previsión, entre el 1° de julio de 1979 y el mes anterior a la fecha de afiliación al sistema de AFP.

667. El beneficio dependerá del periodo de cotizaciones realizadas por la persona en el antiguo régimen de pensiones, ajustado anualmente por IPC.

668. Este beneficio debe ser solicitado ante la AFP.

Figura 121. Solicitud de emisión de bono de reconocimiento

ANTES DE LLENAR ESTE FORMULARIO
LEA LAS INSTRUCCIONES AL REVERSO

SOLICITUD DE CÁLCULO Y EMISIÓN DEL BONO DE RECONOCIMIENTO

N° ÚNICO DE IDENTIFICACIÓN

1| Fecha Solicitud

día	mes	año

2 Identificación

Apellido Paterno | Apellido Materno | Nombres

3 Fecha Nacimiento | Sexo

día	mes	año	Ciudad de inscripción	masculino	femenino

4 Dirección Particular

Calle _____ N° _____ Block _____ Depto. _____

Población _____ Comuna _____

Ciudad _____ Región _____ Fono _____

5 Caja o Institución de Previsión en que cotizó por última vez antes de cambiarse al nuevo sistema previsional de las A.F.P.

6 Período Cotizado

desde		hasta	
mes	año	mes	año

7 Otras Cajas o instituciones de Provisión en que Ud. fue imponente

8 Período Cotizado

desde		hasta	
mes	año	mes	año

7.1 Recibe pensión en el Antiguo Sistema NO____ SI ____

Nombre Ex Caja Previsión_____

Autorizo a la A.F.P. en la que me encuentro actualmente afiliado para tramitar mi bono de reconocimiento

FIRMA SOLICITANTE

9 Nombre de la A.F.P. en la que se encuentra el afiliado a la fecha de llenado de esta Solicitud

10 R.U.T. o Cédula Identidad con D.V.

| | | | | | | | |- |

11 Fecha de cambio al Sistema Previsional de las A.F.P. (Uso exclusivo AFP en la que tiene afiliación vigente)

mes	año

12 Sólo para los ex-imponentes del SERVICIO DE SEGURO SOCIAL

Nombre del Padre

Nombre de la Madre

FECHA Y TIMBRE RECEPCION

Fuente: Superintendencia de Pensiones

7.1.7 Garantía Estatal

669. Es un beneficio entregado para aumentar las pensiones de las personas que reciben un monto de pensión inferior o igual a la pensión mínima.

670. En el caso de pensionado de vejez, para acceder a este beneficio su pensión debe ser inferior a la pensión mínima. En el caso del pensionado por invalidez o sobrevivencia, la suma de sus ingresos debe ser inferior a la pensión mínima y se debe cumplir con un mínimo de cotizaciones.

671. El monto de este beneficio varía de acuerdo a la edad, tipo de pensión, estado civil y existencia de hijos.

672. Este beneficio debe ser solicitado en la AFP o compañía de seguro que realice el pago de las pensiones.

Figura 122. Solicitud de Garantía Estatal

En....., a..... de..... de 200....., yo, don(ña) ....., RUT ....., de nacionalidad....., de estado civil....., de profesión....., domiciliado en....., comuna de....., ciudad ....., teléfonos....., solicito el beneficio de la Garantía Estatal para financiar ..... mi pensión, ... la pensión de mis hijos, ... la pensión de mis representados, por lo cual declaro bajo juramento lo siguiente:

1.....Que no soy pensionado(a) de ninguna institución previsional del régimen antiguo (IPS, DIPRECA, CAPREDENA).

.....Que las personas para las cuales solicito el beneficio no son pensionados de ninguna institución previsional del régimen antiguo (IPS, DIPRECA, CAPREDENA).

2.....Que a esta fecha, no percibo rentas ni remuneraciones imponibles que, en conjunto, sean iguales o superiores a la Pensión Mínima.

.....Que a esta fecha, las personas para los cuales solicito el beneficio no perciben rentas ni remuneraciones imponibles que, en conjunto, sean iguales o superiores a la Pensión Mínima.

3.....Que el afiliado causante de la pensión registra cotizaciones y/o residencia en otro país (_____).

4. Que los hijos del afiliado(a) fallecido(a) don(ña) ....., RUT ..... descritos en el cuadro siguiente son solteros.

Identificación de los beneficiarios	R.U.T.	Sexo	Edad

5. Que conozco el monto de la Pensión Mínima vigente a esta fecha.

6. Que en caso que las pensiones, rentas o remuneraciones imponibles, antes señaladas, pasen a ser iguales o superiores al monto de la pensión mínima vigente, me comprometo a dar aviso oportuno de dicha situación a la Aseguradora ....., con el objeto de no percibir en forma indebida el beneficio antes mencionado.

Nota de actualización: Este número fue modificado por la Norma de Carácter General N° 215, de fecha 13 de diciembre de 2017.

7. Que estoy en conocimiento que de percibir un beneficio solidario, debo renunciar a éste para obtener la Pensión Mínima, la que se hará efectiva siempre y cuando la pensión con Garantía Estatal sea de monto superior a la que actualmente perciba con beneficio solidario.

Nota de actualización: Este número fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 215, de fecha 13 de diciembre de 2017.

8. Finalmente, declaro estar en pleno conocimiento de las acciones legales que, en virtud de lo dispuesto en el artículo 13 del D.L. Nº 3.500 de 1980 y artículo 467 del Código Penal, se pueden interponer en mi contra, si percibiere indebidamente este beneficio, ocultando ingresos, proporcionando antecedentes falsos o contraviniendo de cualquier forma lo dispuesto en el artículo 80 del D.L. Nº 3.500 de 1980.

Además, me obligo a restituir todas las sumas indebidamente percibidas por concepto de Garantía Estatal y cualquier otro beneficio que se genere a raíz del derecho a ésta, entendiéndose la presente Declaración Jurada Simple como una confesión de deuda, en los términos del artículo 435 del Código de Procedimiento Civil, en el evento de que se me acredite que las sumas recibidas por concepto de Garantía Estatal fueron percibidas indebidamente. Asimismo, faculto a la Aseguradora ..... para que practique descuentos mensuales equivalentes a un 10% del valor de la pensión mensual respectiva, cuando proceda, y, en caso necesario, instruir, a la correspondiente Administradora, la remisión de parte o la totalidad de los fondos previsionales, que pudieran encontrase en mi cuenta de capitalización individual, a la Tesorería General de la República, a fin de restituir los montos indebidamente percibidos.

También autorizo a la Aseguradora ..... para que requiera los antecedentes que estime necesarios, con el sólo objeto de verificar el cumplimiento de los requisitos para acceder al beneficio de la Garantía Estatal, tanto de las Administradoras de Fondos de Pensiones, de otras Aseguradoras, del Servicio de Impuestos Internos o de otras Instituciones públicas o privadas.

.....	.....
Firma Solicitante	Firma representante Aseguradora
R.U.T.:.....	R.U.T.: .....

Fuente: Superintendencia de Pensiones

7.1.8 Exención de Cotización de Salud

673. Los pensionados pertenecientes a los cuatro quintiles más vulnerables de la población se encuentran exentos del pago de la cotización de salud.

674. Los requisitos para acceder a este beneficio son:

    i. Tener 65 años cumplidos.

    ii. Tener residencia en el territorio chileno por 20 años (continuos o discontinuos) a contar de los 20 años de edad.

    iii. Haber vivido en Chile al menos 4 de los últimos 5 años anteriores a la solicitud.

    iv. Estar en el Registro Social de Hogares.

    v. Tener un Puntaje de Focalización Previsional igual o inferior a 1.871 puntos.

675. El beneficio corresponde a una exención del 100% de la cotización en Fonasa e Isapre.

676. Este beneficio debe ser solicitado ante el IPS, el cual avisará a las entidades pagadoras. Para esto, se le debe realizar el registro social de hogares.

7.1.9 Bono por Hijo

677. Este beneficio, instaurado en la ley N° 20.255, aumenta el valor de la pensión de las mujeres, con una bonificación por cada hijo nacido vivo o adoptado.

678. Pueden acceder a este beneficio:

    i. Mujeres afiliadas a una AFP.

    ii. Mujeres beneficiarias de una PBS.

    iii. Mujeres no afiliadas a un régimen previsional, que reciban pensión de sobrevivencia y tengan derecho a APS.

679. Los requisitos para acceder a este beneficio son:

    i. Tener 65 años cumplidos.

    ii. Residencia en el territorio chileno por 20 años a contar de los 20 años de edad. Haber vivido 4 de los últimos 5 años en Chile.

680. El valor del bono corresponde al 10% de 18 ingresos mínimos (monto vigente en julio de 2009 o en el mes de nacimiento del hijo) más la rentabilidad anual promedio del Fondo C (descontadas las comisiones de la AFP).

681. Este beneficio debe ser solicitado ante la institución que entrega la pensión (AFP, IPS, compañía de seguro, u otras instituciones).

682. Durante los primeros 9 meses de 2020, se han concedido 46.641 beneficios, por 135.512 hijos.

Figura 123. Formulario de solicitud de bono por hijo

N° DE FOLIO
(con numeración única y correlativa)

LOGOTIPO IPS

FECHA DE SOLICITUD

DÍA	MES	AÑO

SOLICITUD DE BONIFICACION POR HIJO NACIDO VIVO
LEY N° 20.255, DE 2008

I. ANTECEDENTES DEL SOLICITANTE

Formato libre, esta sección debe contener a lo menos los siguientes campos:

1. Nombre (*)
2. Cédula nacional de identidad (*)
3. Dirección completa (calle, N°, población o villa, depto., comuna, ciudad y región) (*)
4. Teléfono
5. Correo electrónico (si se dispone)
6. Apellidos y nombres del mandatario, según corresponda (*)
7. Cédula nacional de identidad del mandatario, según corresponda (*)
8. Medio a través del cual desea que se le solicite información o antecedentes aclaratorios o se le notifique la resolución de aceptación o rechazo

II. DECLARACION DEL TIEMPO DE RESIDENCIA CONTINUA O DISCONTINUA DE LA BENEFICIARIA EN CHILE

Formato libre, en esta sección el IPS la utilizará para que quede registrada la declaración del tiempo de residencia continua o discontinua de la beneficiaria en Chile.

III. CONTROL DE LA DOCUMENTACION ENTREGADA POR EL SOLICITANTE

Formato libre, en esta sección el IPS la utilizará para que quede registrado la documentación entregada por el solicitante.

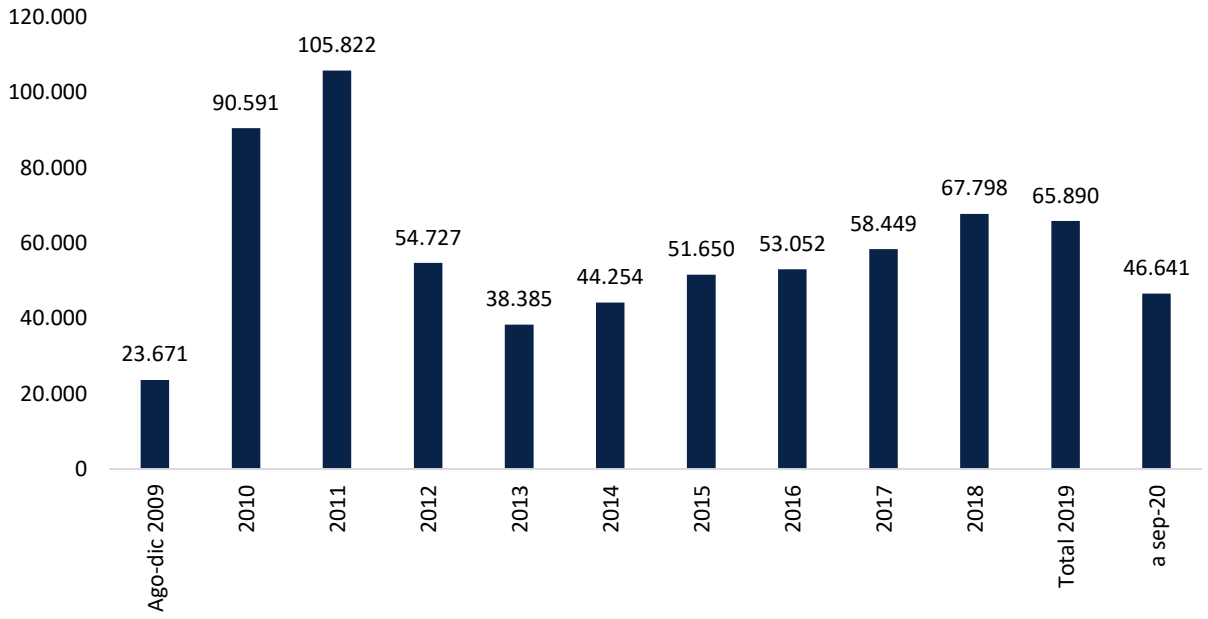
IV. FIRMA DEL SOLICITANTE O MANDATARIO

Formato libre, esta sección deberá incluir la siguiente leyenda "DECLARO BAJO JURAMENTO QUE LOS DATOS CONSIGNADOS SON EXPRESION FIEL DE LA REALIDAD Y ACEPTO LA RESPONSABILIDAD DE ORIGINAR ALGUN RETRASO EN EL OTORGAMIENTO DE LA RESPECTIVA BONIFICACION EN CASO QUE LOS DATOS REGISTRADOS NO SEAN LOS CORRECTOS".

(*) Esta información debe ser entregada obligatoriamente por el solicitante o proporcionada por el IPS, según corresponda.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Figura 124. Número de concesiones de bonos por hijo



Fuente: IPS.

7.1.10 Bono invierno

683. Este beneficio fue instaurado por la ley N° 21.916 del año 2019, entregado en mayo de 2020 a los pensionados que cumplan con los requisitos establecido.

684. Los requisitos para acceder a este beneficio son:

a) Tener 65 o más años al 1 de mayo.

b) Una pensión inferior o igual a una pensión mínima de vejez para mayores de 75 años.

685. Este beneficio se destina a los pensionados de las siguientes instituciones:

i. Del Instituto de Previsión Social (IPS).

ii. De Pensiones Básicas Solidarias (PBS).

iii. Del Instituto de Seguridad Laboral (ISL)

iv. De la Dirección de Previsión de Carabineros de Chile (Dipreca).

v. De la Caja de Previsión de la Defensa Nacional (Capredena).

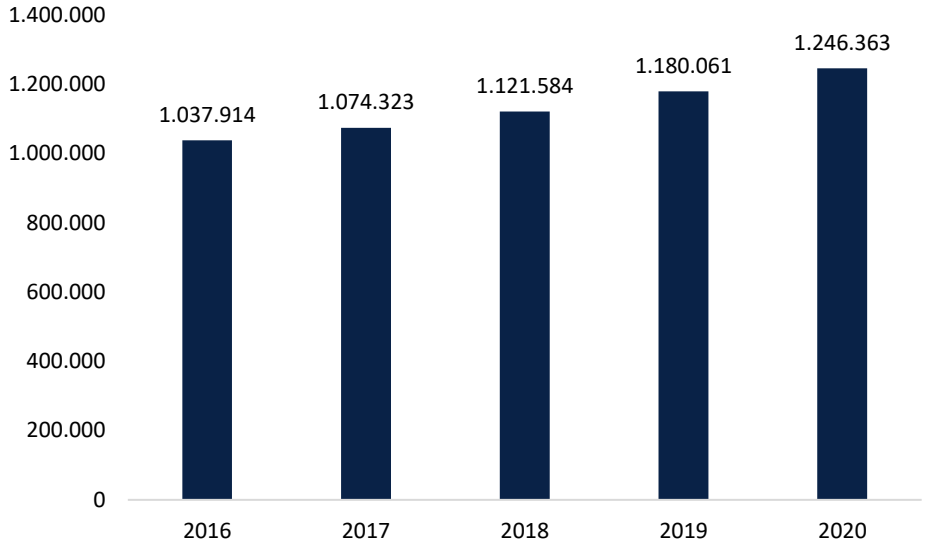
vi. De las Mutualidades de Empleadores de la Ley 16.744 de Accidentes del Trabajo y Enfermedades Profesionales.

vii. Del Sistema de AFP, siempre que esos pensionados perciban en el mes de mayo el beneficio de Aporte Previsional Solidario de Vejez (APSV), o que reciban pensiones mínimas con Garantía Estatal.

686. Este beneficio no debe ser solicitado ante alguna institución, pues es entregado de manera automática.

687. En el año 2020, se entregaron 1.246.363 bonos inviernos, de los cuales el 65% corresponden a mujeres.

Figura 125. Beneficiarios del bono invierno



Fuente: IPS

7.1.11 Aguinaldo de Fiestas Patrias y Navidad

688. El aguinaldo de fiestas patrias se paga en septiembre de cada año a los pensionados del IPS, de DIPRECA y CAPREDENA, del Instituto de Seguridad Laboral, de las mutualidades de empleadores de la Ley de Accidentes del Trabajo, que se encuentren recibiendo un APS o pensiones mínimas con Garantía Estatal. Por otro lado, el aguinaldo de navidad se paga en diciembre de cada año al mismo grupo de pensionados.

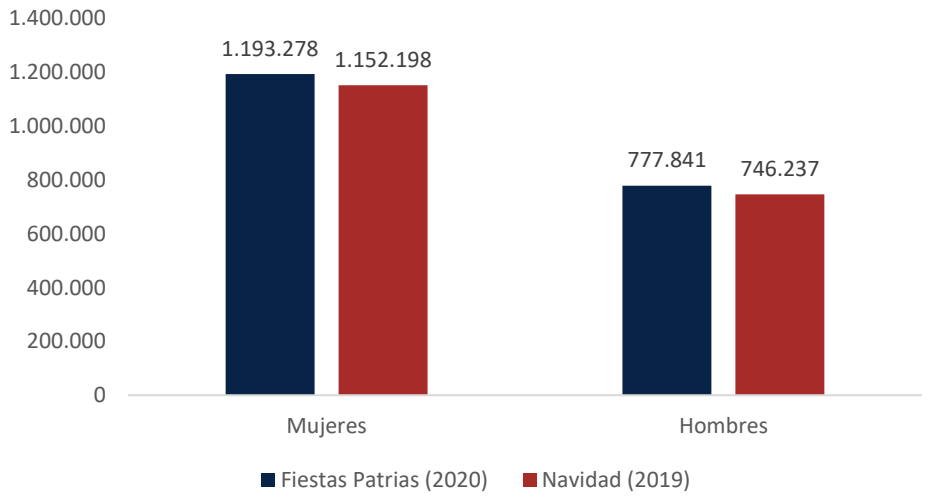
689. El monto del aguinaldo de fiestas patrias se determina cada año de acuerdo a la ley. En el año 2020, el monto fue de $20.082 por pensionado, más $10.303 por cada carga familiar acredita a afines de agosto del año 2020.

690. En el caso del aguinaldo de navidad, el monto del año 2020 es de $23.081 por cada pensionado, con un aumento de $13.040 por cada carga legal.

691. El pago del aguinaldo se recibe junto a la pensión, por lo que no se debe realizar ningún trámite adicional.

692. Durante el año 2020 hubo 1.971.119 beneficiarios de estos aguinaldos de fiestas patrias, con un 60% destinado a mujeres.

Figura 126. Beneficiarios de aguinaldos por año



Fuente: IPS

7.1.12 Beneficios del sector privado vinculados a la edad de retiro

693. En el sector privado, los entrevistados señalan la indemnización por años trabajados con tope de 11 años como beneficio para los trabajadores:

"Y en el sector privado hay un seguro que se tiene por la indemnización por los años de servicio que tienen tope de 11 años"

694. En específico, al indagar en beneficios colectivos para personas con edad de retiro, los entrevistados afirman que no existen beneficios de este tipo extendidos a toda la población. Más bien, la existencia de estos beneficios está sujeta a la negociación colectiva que puedan lograr los distintos sindicatos en sus rubros.

"Depende eso mucho de las negociaciones colectivas. Hay sindicatos que tienen un bono cuando se van de la empresa, un bono de reconocimiento. En mi sindicato, si alguien se jubila se le paga el pago completo desde las necesidades de la empresa, que lo logramos. Pero en el sector comercio, no existe ningún bono vinculado a la gestión colectiva"

695. Al respecto, señala otra persona entrevistada:

"Aquí solo los que negocian colectivamente tienen la fortuna de tener este tipo de beneficios. En general, las negociaciones de empresas grandes logran conseguir estos bonos. Algunos parten como indemnización y otros más bien de previsión social"

7.1.13 Propuestas para solucionar los problemas identificados

696. Muchos describen el trámite de pensionarse como un proceso de alta complejidad, donde el usuario enfrenta una situación emocionalmente crítica y con pocas herramientas y conocimientos para tomar buenas decisiones.

"hay que tener en cuenta que la persona está enfrentando una situación traumática en su vida, que es dejar de trabajar"

697. En el proceso se entrega toda la información necesaria para el afiliado. Sin embargo, transversalmente se percibe que el sistema ofrece información poco clara respecto de los beneficios que otorga el sistema y la mejor forma de acceder a ellos, dificultando la toma de decisiones y generando muchas veces la necesidad de un asesoramiento que no siempre entrega los mejores resultados al afiliado.

"hay quizás falta de preocupación por entregarle información más precisa al usuario. Acá uno tiene casi que buscar por su cuenta a asesores, si es que tienes los medios para hacerlos"

698. Por otro lado, muchos entrevistados sostienen que existe un importante desconocimiento respecto a los beneficios que entrega el sistema y la forma de acceder a ellos. En este sentido, algunos responsabilizan en parte a los propios actores del sistema, por no ofrecer información de manera clara y completa y utilizar muchas veces un lenguaje excesivamente técnico y lejano a los usuarios.

"hay una desinformación de los beneficios, que son muchos. No solamente del mismo sistema previsional, sino que por ser pensionado tú tienes acceso a una serie de beneficios"

699. Por tanto, algunos proponen que las AFP tengan un equipo específico para personas próximas a pensionarse:

"creo que las AFP debería tener un equipo tanto virtual como personal y debería existir un equipo específico para las personas que se van a pensionar, que eso no existe"

"los jóvenes no tienen las mismas necesidades ni se acercan al sistema de la misma forma. Se tiene que avanzar en una atención que sea sensible a estas diferencias para lograr un mejor servicio"

700. Junto a esto, recomiendan tener un documento donde se encuentren todos los beneficios bien detallados:

"también deberían tener un manual a corta palos de los beneficios, donde todos los pasos queden totalmente claros. Pero también es importante saber el tema de los beneficios del Estado, donde uno no sabe por qué un beneficio llega y otro no. Ahí, se le podría recomendar que todos hagan el registro social de hogares, pero eso no te lo dicen"

701. Puntualmente**,** algunos entrevistados destacan la importancia de que las administradoras desarrollen estrategias de acompañamiento de sus afiliados a lo largo de todo su *"viaje"* como cliente, entregando asesoría y proyectando una imagen de mayor compromiso con el usuario.

"uno debería hacerse un chequeo financiero. Tú debieras pasar por un screening para saber cómo estás financieramente y que sepas como vas con tu pensión y cuánto recibirías. Pero no a los 50 años, sino que hacerlo mucho más joven y cada 5 años, ponte tú"

702. Un gran problema que enfrentan los trabajadores del sector público próximos al retiro en crisis es la disyuntiva si (i) jubilarse inmediatamente, con una menor pensión, pero accediendo plenamente al incentivo al retiro y al bono post laboral, o (ii) postergar la jubilación, con posibilidad de que sus fondos de pensiones se recuperen, pero perdiendo parcial o totalmente su incentivo al retiro y el bono post laboral.

7.2 Demandas sociales en materia de pensiones realizadas durante la crisis sanitaria

703. El Sistema de Pensiones chileno ha tenido múltiples modificaciones durante las últimas dos décadas, buscando mejorar las pensiones de los chilenos.

704. Entre estos cambios legales se encuentran:

    i. Ley 19.795 (2002), Modifica DL 3500 en materia de inversión de los fondos de pensiones.

    ii. Ley 20.255 (2008), Establece Reforma Previsional.

    iii. Ley 20.305 (2008), Mejora condiciones de retiro de los trabajadores del sector público con bajas tasas de reemplazo de sus pensiones.

    iv. Ley 20.956 (2016), Establece Medidas para impulsar la productividad.

    v. Ley 21.133 (2019), Modifica las normas para la incorporación de los trabajadores independientes a los regímenes de protección social.

    vi. Ley 21.190 (2019), Mejora y establece nuevos beneficios en el sistema de pensiones solidarias.

    vii. Ley 21.276 (2020), Modifica distintas leyes con el fin de cautelar el buen funcionamiento del mercado financiero.

705. A pesar de esto, en los dos últimos gobiernos se han enviado proyectos de ley para reformar el sistema previsional, los cuales fueron discutidos en el Congreso, pero no se han materializado en leyes

706. Sin embargo, en los últimos años ha aumentado la desafección de las personas hacia el sistema previsional, lo cual ha permitido la proliferación de proyectos de ley que tendrían impactos significativos sobre las pensiones futuras, como los retiros del 10%. En palabras de los entrevistados:

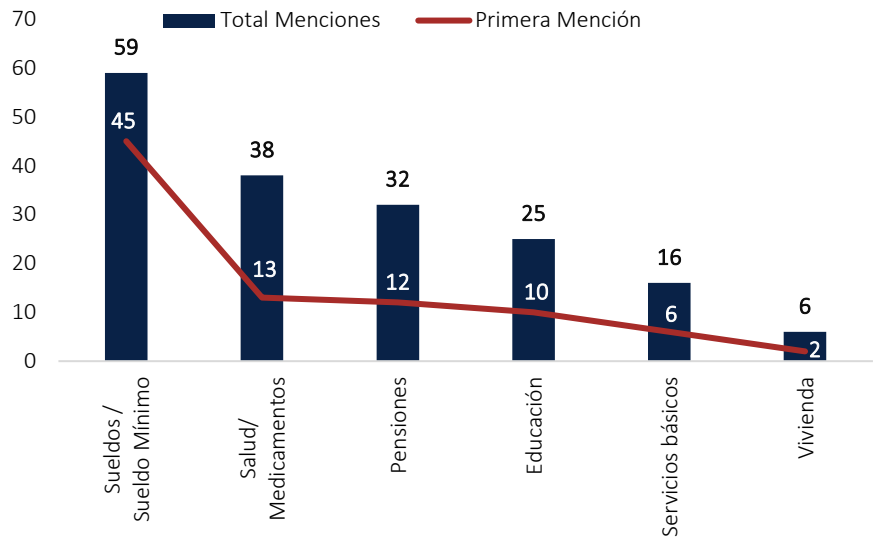
"todo lo resume una palabra: desafección. Los trabajadores no sienten que el sistema sea una garantía ni da pensiones dignas. Entonces desde ahí viene la crítica, viene el desapego y el desinterés."

707. Es así como, luego de los eventos ocurridos en Chile en octubre del año 2019, una encuesta de Cadem muestra que la tercera mención sobre las medidas para mejorar la calidad de vida son las pensiones, tal como puede observarse en la Figura 127.

708. Durante la crisis sanitaria actual han aparecido nuevas demandas relacionadas con el sistema de pensiones, las cuales serán analizadas a continuación.

Figura 127. Medidas para mejorar la calidad de vida

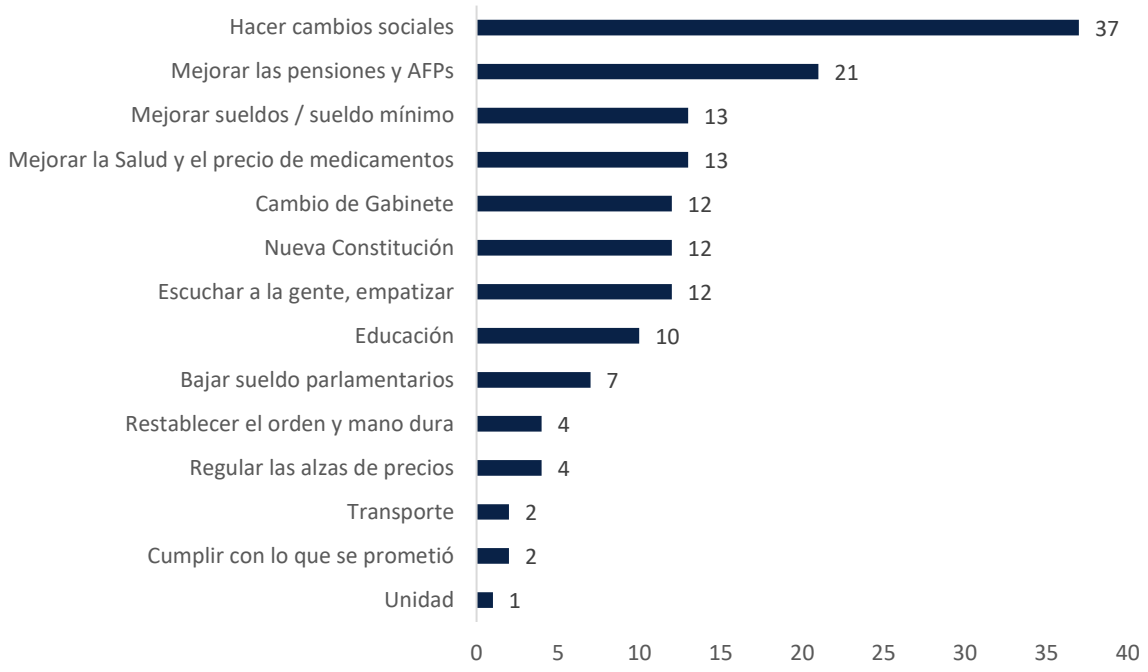
(% respuestas)



Fuente: Cadem. Encuesta realizada la cuarta semana de octubre 2019. La

Figura 128. Medidas que debe tomar el gobierno

(% respuestas)



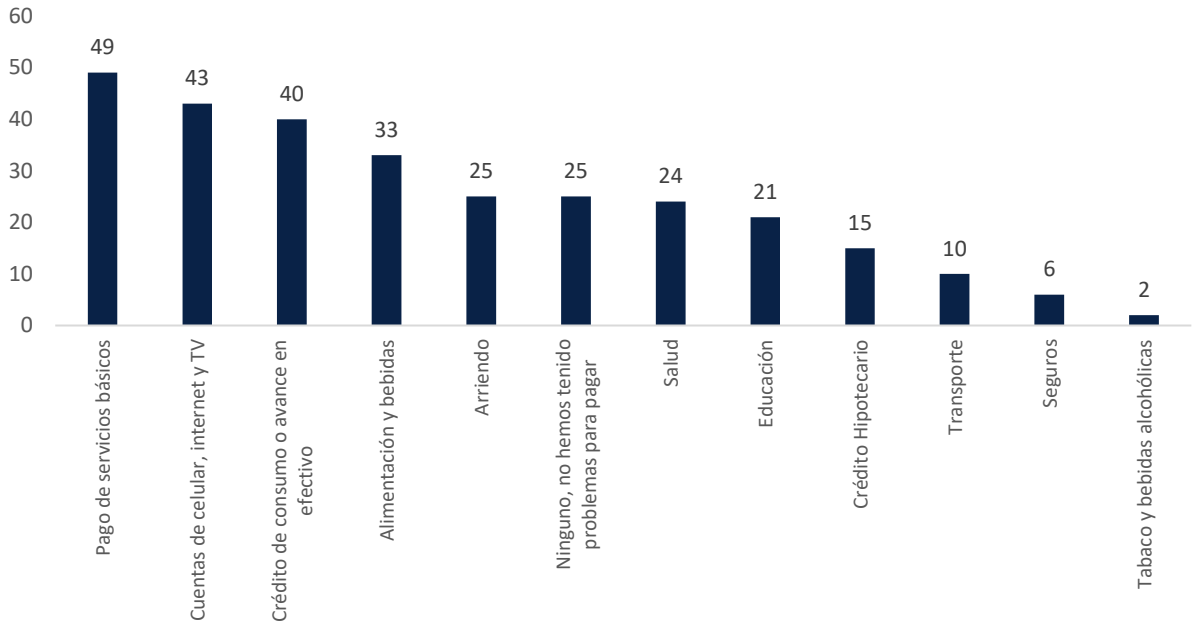
Fuente: Cadem. Encuesta realizada la cuarta semana de octubre 2019. La pregunta fue: ¿Qué cree que debiese hacer el gobierno para enfrentar la situación del país? Piense en demandas, acciones, proyectos o cambios que a usted le gustaría que el gobierno pueda hacer o implementar. Espontánea. Respuesta Múltiple.

7.2.1 Retiro del 10%

709. Ante los negativos efectos de esta crisis sobre los ingresos laborales y sus consecuencias en el pago de ciertos servicios (Figura 129), en julio de 2020 se aprobó la ley N° 21.248 que "modifica la carta fundamental para autorizar el retiro total o parcial de fondos previsionales, en los casos y bajo las condiciones que señala,"[99] permitiendo el retiro de hasta un 10% de la cuenta individual de ahorro obligatorio, el cual puede ser un porcentaje inferior en caso de estar sobre cierto umbral (100 UF) o un porcentaje superior en caso de estar bajo cierto umbral (35 UF).

Figura 129. Problemas de pagos por disminución de ingreso

(% respuestas)

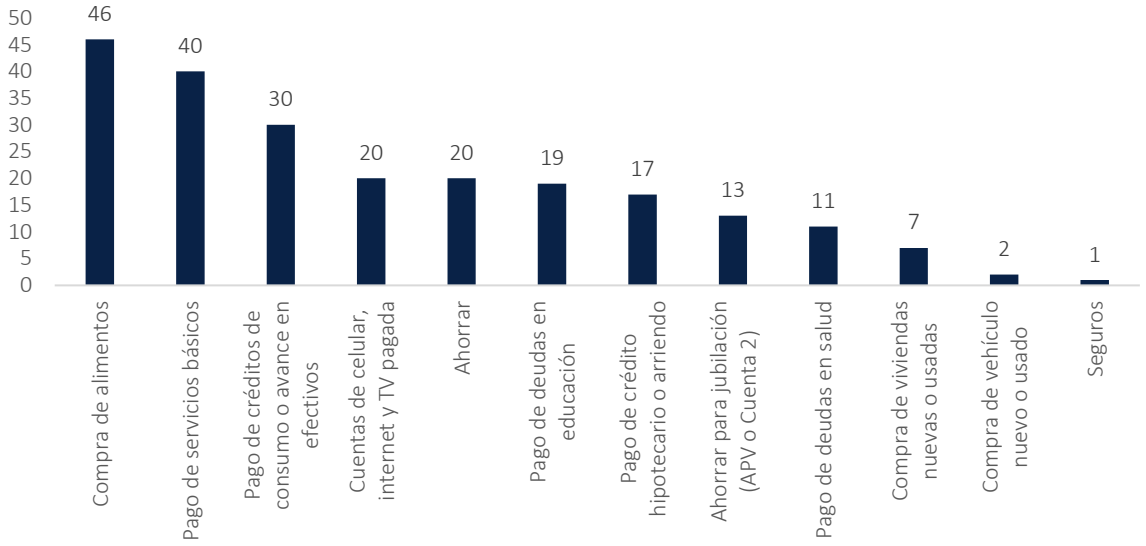


Fuente: Cadem. La pregunta fue: ¿En cuál de los siguientes ítems han tenido actualmente problemas para poder pagar en tu hogar? Alternativas dadas. Respuestas múltiples, %.

710. Al respecto, la encuesta Cadem realizada a fines de julio de 2020, cuando fue aprobada esta ley, muestra que un porcentaje relevante sería destinado para el pago de cuentas o ahorro, tal como se muestra en la Figura 130.

99 El texto completo de la ley puede encontrarse en https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1129007

Figura 130. Utilización del retiro del 10%
(% respuestas)



Fuente: Cadem. La pregunta fue: ¿En qué piensas utilizar el dinero del 10%? Alternativas dadas. Respuestas múltiples, %.

711. Al respecto, los entrevistados señalan que, desde la aprobación del retiro, las AFP han mejorado mucho en términos de información sobre los ahorros, donde percibe que se ha entregado información valiosa y de forma continua.

"(las AFP) creo que han mejorado últimamente. Han entregado envío de información de forma continua, de cómo van los fondos, rentabilidad, por el tema del retiro del 10%, mucha información"

7.2.2 Segundo Retiro del 10%

712. Luego de la aprobación del retiro del 10% de los fondos de la cuenta obligatoria, se ingresaron tres mociones parlamentarias (boletines 13763-07, 13764-07 y 13819-07) que fueron refundidas. Una de las medidas de esta moción contempla un nuevo retiro del 10% de las cuentas de ahorro obligatorio.

713. Con este mismo objetivo, el gobierno envió un proyecto de ley que buscaba acotar el universo de beneficiarios y otros aspectos de un segundo retiro.

Tabla 50. Diferencias en las propuestas originales del segundo retiro

	Moción Parlamentaria	Proyecto de ley gobierno
Monto	UF 35 – UF 150	UF 35 – UF 100. En primer lugar, se retirará de las cuentas de ahorro voluntario.
Universo	Todos los afiliados	Todos los afiliados activos, salvo aquellos que tengan cotizaciones y remuneración superior a UF 100 el mes anterior
Devolución	Hay posibilidad de reintegro	Reintegro obligatorio
Plazo	15 días hábiles	50% pagado en 60 días hábiles, y 50% restante en 10 días hábiles
Impuestos	No paga impuesto	Sí paga impuesto a la renta

Fuente: Elaboración propia.

714. Respecto al reintegro, el proyecto de ley del gobierno establecía que el reintegro se realizará mediante una cotización adicional que deberá determinar la Superintendencia de Pensiones.

715. El proyecto de ley del gobierno sufrió diversas modificaciones en su tramitación parlamentaria, siendo aprobado a finales de diciembre.

716. En la Tabla 51 se encuentran las principales diferencias entre los dos retiros del 10% aprobados durante el año 2020.

Tabla 51. Diferencias entre el primer y segundo retiro del 10%

	Primer retiro	Segundo retiro
Monto	UF 35 – UF 150	UF 35 – UF 100. En primer lugar, se retirará de las cuentas de ahorro voluntario
Universo	Todos los afiliados	Todos los afiliados activos, salvo algunas autoridades[100]
Devolución	No es necesario el reintegro	No es necesario el reintegro
Plazo	50% pagado en 10 días hábiles, y 50% restante en 30 días hábiles	50% pagado en 10 días hábiles, y 50% restante en 10 días hábiles
Impuestos	No paga impuesto	Sí paga impuesto a la renta, para aquellos con renta líquida mensual superior a 1,5 millones de pesos

Fuente: Elaboración propia

[100] Quedan excluidos de la posibilidad de realizar este retiro "las personas cuyas rentas o remuneraciones se regulen de conformidad a lo dispuesto en el artículo 38 bis de la Constitución Política de la República."

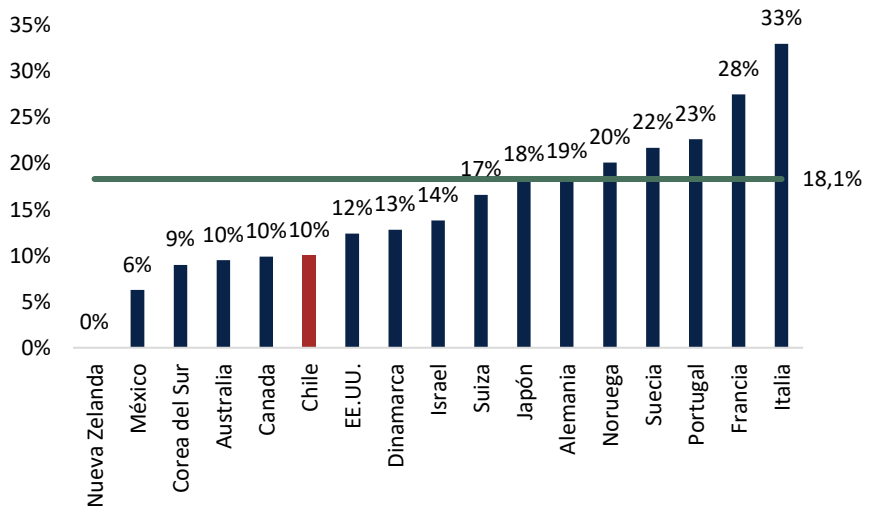
7.2.3 Aumento en el Monto de las Pensiones

717. Una de las grandes demandas sociales de los últimos años ha sido el aumento en el monto de las pensiones.

718. Respecto a este tema, cabe destacar en primer lugar el relevante aumento que hubo en las pensiones básicas solidarias, ocurrido a fines del año 2019.

719. Respecto al monto de pensión proveniente de la cuenta de ahorro de capitalización individual, el proyecto de ley de reforma previsional contiene un aumento de 6% en la cotización, aumentando desde 10% a 16%, acercándose a la media de 18,1% de los países OCDE (Figura 131).

Figura 131. Tasa de cotización obligatoria
%, para el cotizante con salario promedio



Fuente: Elaboración propia en base a OCDE. Cifras correspondientes al año 2018.

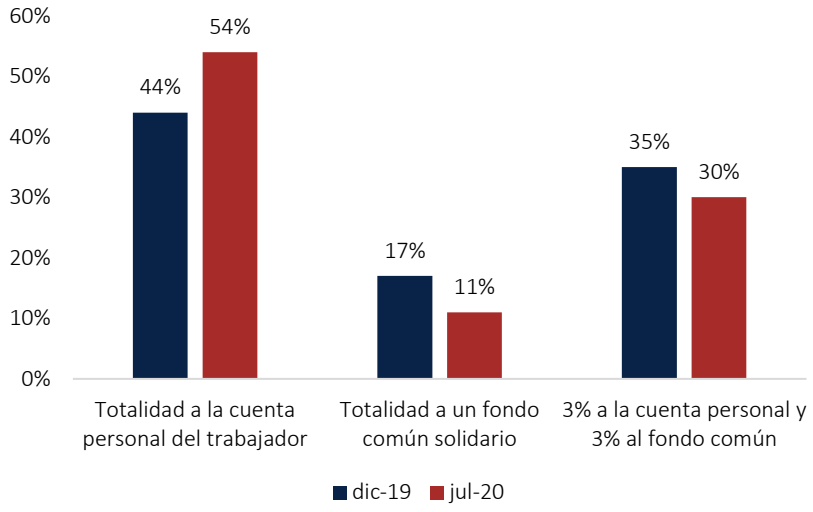
720. Existe un acuerdo transversal de la insuficiencia del 10% de cotización de ahorros previsionales. Por tanto, se estima necesario acercarse lo más posible a los estándares de la OCDE en esta materia.

"hay acuerdo sobre que se deben aumentar las cotizaciones. El tema es cuánto y cómo administrarlo"

721. Respecto al destino de este 6%, en la Figura 132 es posible observar un aumento en la población que desea que ese monto sea destinado íntegramente a la cuenta personal, subiendo desde un 44% en diciembre

a un 53% a fines de julio. Por otro lado, un 30% estima que ese 6% adicional debe ser divido en partes iguales para la cuenta obligatoria como a un fondo solidario.

Figura 132. Destino del 6% adicional



Fuente: Cadem. La pregunta fue: "¿Crees que los fondos propuestos para mejorar la pensiones, que provendrían de un 6% extra de cotizaciones al trabajador, y pagará el empleador, debería ir…"

722. En este escenario, los entrevistados evalúan positivamente la iniciativa de aumentar el porcentaje de cotización en un 6%, argumentando que es una medida que va en línea con la necesidad de aumentar el ahorro de los cotizantes. Ahora bien, no todos manifiestan una opinión decidida respecto al destino que ese 6% debiese tener. Si bien algunos señalan que debiese ir directamente al fondo de capitalización individual, otros muestran una actitud más flexible, mostrando cierto espacio para que parte de ese porcentaje pueda ir a un fondo común.

723. Más allá de la entidad que deba administrar ese 6% adicional, existe una buena percepción por el aumento en la cotización. En palabras de los entrevistados:

"Más allá de quién los administre, esto es positivo"

724. Al respecto, la gradualidad de la implementación de esta medida genera preocupación, debido a que el impacto en una mayor pensión se vería reflejado en varios años más. En palabras de los entrevistados:

"Ahora se está haciendo una reforma que obliga a los empleadores a participar, pero si se hace de la forma escalonada, yo que tengo 40 años… esto demorará 12 años en incorporar el 6%. Entonces voy a tener pensiones malas como las de ahora"

7.3 Propuestas para solucionar las problemáticas identificadas

725. En base a las entrevistas realizadas, se entregan las siguientes recomendaciones para disminuir los impedimentos existentes para que los pensionados puedan acceder a sus beneficios y también para solucionar las problemáticas identificadas. Estas recomendaciones se encuentran contenidas en la sección 6.4 de este informe.

7.4 Ideas para recordar

726. Los entrevistados consideran que el Sistema de Pensiones chileno tiene una serie de fortalezas, incluyendo sostenibilidad financiera, alta rentabilidad de largo plazo, diversificación de sus inversiones, y un equipo técnico con alto grado de conocimiento en inversiones. De acuerdo a estos entrevistados, los principales elementos a mejorar serían los montos de las pensiones y la lejanía del usuario respecto al sistema.

727. En particular, respecto a los beneficios a los cuales pueden acceder los pensionados, los entrevistados consideran que existe desinformación por parte de los pensionados respecto a los beneficios a los cuales podrían acceder. A su vez, para los trabajadores del sector público se sugiere flexibilizar los plazos para materializar los incentivos al retiro en periodos de crisis. Respecto a los trabajadores del sector privado, la existencia de estos beneficios está sujeta a la negociación colectiva que puedan lograr los distintos sindicatos en sus rubros.

728. Las demandas sociales se encuentran dirigidas a mejorar las pensiones, siendo de las principales medidas exigidas con posterioridad a la crisis social de octubre de 2019. Al respecto, hubo un incremento de un 50% en el pilar solidario en diciembre de 2019 y la reforma previsional busca aumentar la tasa de cotización obligatoria desde 10% a 16%.

729. Las propuestas buscan solucionar estos nudos identificados, avanzando hacia una mayor comprensión del sistema por parte del usuario, una mayor integración de los servicios y establecer asesorías externas/públicas frente a la decisión de pensionarse.

Conclusiones

730. Las crisis financieras y catástrofes tiene impactos relevantes sobre el sistema de pensiones. En términos financieros, los fondos pueden presentar caídas relevantes en su valor, pudiendo tomar varios años en retomar el valor previo a esas crisis. Eso afecta de manera directa tanto a los trabajadores próximos a pensionarse, como a aquellos que se encuentran pensionados bajo retiro programado.

731. La crisis del COVID-19 llevó a una serie de cambios normativos relacionados al sistema de pensiones chileno, incluyendo la posibilidad de retirar un primer y segundo 10% de la cuenta de ahorro previsional obligatorio, la ley de protección al empleo, algunas modificaciones a las inversiones de los fondos de pensiones, junto a algunos proyectos de ley actualmente en tramitación en el Congreso, que incluyen el retiro anticipado en el caso de enfermedad terminal y el retiro anticipado de fondos para el caso de rentas vitalicias. Meses antes de esta pandemia, se realizó un incremento relevante en el pilar solidario.

732. El acceso a los beneficios puede verse afectado en situaciones de restricciones de movimiento como la actual crisis sanitaria del COVID-19. Esto se debe tanto a la falta de digitalización de algunos procesos, como a la complejidad y desconocimiento en la solicitud de algunos beneficios.

733. Actualmente existen demandas sociales que apuntan a aumentar las pensiones, tanto por un mayor aporte solidario, lo cual fue realizado en diciembre de 2019, como por un aumento de la cotización obligatoria, lo cual ha sido propuesto en las reformas previsionales de los últimos dos gobiernos.

734. En este contexto, este informe entrega diversas propuestas para mitigar la caída en el valor de los fondos de pensiones durante las crisis, resguardar los fondos de los trabajadores próximos a pensionarse y pensionados bajo retiro programado y renta temporal, junto a sugerencias para facilitar el acceso a beneficios para los pensionados.

Anexos

Anexo A: Bibliografía

Anderson, Karen M. (2015), "Occupational Pensions in Sweden."

Antolin, P. (2008), "Policy Options for the Payout Phase."

Antolin, P. y Stewart F. (2009), "Private Pensions and Policy Responses to the Financial and Economic Crisis."

Antolin, P., S. Payet, E. Withehouse y J. Yermo, "The Role of Guarantees in Defined Contribution Pensions".

Australian Taxation Office, (2018). Tax on contributions.

Bader, L. y Gold, J. (2003), "Reinventing pension actuarial science", The Pension Forum 14.

Banco Central de Chile, Base de datos estadísticos.

Berstein, S., O. Fuentes, y N. Torrealba, N. 2011. "Esquema de Multifondos en Chile (No. 43)"

BCN (2018), Sistemas previsionales 2019: legislación comparada

Blake, D. (1999), "Annuity Markets: Problems and Solutions"

Bikker, J., Broeders D., Hollanders, D. y Ponds, E. (2009), "Pension funds´s asset allocation and participant age, a test of the life-cycle model,"

Bodie, Z. (1990), "The ABO, the PBO, and pension investment policy", Financial Analysts Journal 46.

Campbell, J. y Viceira, L. (2001), "Strategic Asset Allocation Portfolio Choice for Long-Term Investors."

Canstar (2019). Superannuation and Capital Gains Tax.

Cifuentes, H. Schlechter, B. Pagnoncelli (2019), "Pension Funds in Mexico and Chile: A Risk-Reward Comparison"

Cochrane, J. (1999), "Portfolio Advice for a Multifactor World."

Cogan J., y John Taylor (2011). "Where did the stimulus go?

Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones (2015), Informe Final.

CPP Investments, 2020 Annual Report.

Da, Z., B. Larrain, C. Sialm, y J. Tessada. 2018. "Destabilizing Financial Advice: Evidence from Pension Fund Reallocations". The Review of Financial Studies, 31(10), 3720-3755.

FNE, "Estudio de Mercado sobre Rentas Vitalicias", División de Estudios de Mercado, Febrero de 2018.

Fuentes, O., P. Searle, y F. Villatoro. 2018. "Mislearning and (Poor) Performance of Individual Investors".

Gobierno de Chile, El derecho a una vida digna en la vejez, Hacia un Contrato Social con la Previsión en Chile, Volumen I: Diagnóstico y Propuesta de Reforma.

Hoevenaars, R. (2008), "Strategic Asset Allocation and asset liability matching."

Ley 20.305 (2008), Mejora condiciones de retiro de los trabajadores del sector público con bajas tasas de reemplazo de sus pensiones.

Ley 20.374 Faculta a las universidades estatales a establecer un mecanismo de incentivo al retiro para sus funcionarios y concede otros beneficios que indica.

Ley20.948, Otorga una bonificación adicional y otros beneficios de incentivo al retiro para los funcionarios y funcionarias de los servicios públicos que se indican y modifica el título II de la ley N°19.882.

Ley 20.996, Otorga bonificación adicional por retiro al personal no académico ni profesional de las universidades del Estado y faculta a estas para conceder otros beneficios transitorios.

Ley 21.135 (2019), Otorga beneficios de incentivo al retiro para los funcionarios municipales que indica.

Ley 21.190 (2019), Mejora y establece nuevos beneficios en el sistema de pensiones solidarias.

Ley 21.227 (2020), Faculta el acceso a prestaciones del seguro de desempleo de la ley n°19.728, en circunstancias excepcionales.

Ley 21.232 (2020), Modifica la ley N 21.227, que faculta el acceso a prestaciones del seguro de desempleo de la ley N 19.728 en circunstancias excepcionales, en las materias que indica.

Ley 21.248 (2020), Reforma Constitucional que permite el retiro excepcional de los fondos acumulados de capitalización individual en las condiciones que indica.

Ley 21.276 (2020), Modifica distintas leyes con el fin de cautelar el buen funcionamiento del mercado financiero.

Decreto Ley 3.500 (2019), Régimen de previsión social derivado de la capitalización individual.

Lopez, F. y Walker, E. (2020), "Investment performance, regulation and incentives: the case of Chilean pension funds." Journal of Pension Economics and Finance. Cambridge University Press, pp. 1–26.

Marcel, M. y Tapia, W. (2010), "Efectos de la Crisis Financiera sobre los Sistemas de pensiones en América Latina."

Markowitz, H. (1952), Portfolio Selection.

Melbourne Mercer Global Pension Index, (2019). MMGPI 2019 Full Report.

Menahem, S. y A. Kimhi, (2018). A Primer on Israel's Pension System.

Natali, David (2011), "Pensions after the financial and economic crisis: a comparative analysis of recent reforms in Europe"

OCDE (2016), Core Principles of Private Pension Regulation.

OCDE (2019), Pensions at a Glance.

OCDE (2019), Pensions at a Glance 2019, country profiles – Denmark.

OCDE (2014), Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean.

OCDE (2019), Pension markets in Focus.

OCDE (2019), Annual survey of large pension funds and public reserve funds.

OCDE (2020), Annual Survey of Investment Regulation of Pension Funds.

OCDE (2020), Annual survey of investment regulation of pension funds and other pension providers.

OCDE (2020), "Retirement savings in times of COVID-19", 22 Junio de 2020.

Ordóñez, G. y M. Ramírez, (2018). La seguridad social en México a dos décadas de las reformas privatizadoras. Balance y perspectivas.

Pensions Myndigueten, (2020). Occupational pension from your employer.

Proyecto de ley que mejora pensiones del sistema de pensiones solidarias y del sistema de pensiones de capitalización individual, crea nuevos beneficios de pensión para la clase media y las mujeres, crea un subsidio y seguro de dependencia, e introduce modificaciones en los cuerpos legales que indica, boletín 12212-13.

Proyecto de ley que modifica la carta fundamental para para permitir el retiro excepcional de fondos acumulados en compañías de seguros, bajo la modalidad de rentas vitalicias, boletín 13763-07.

Proyecto de ley que establece beneficio que indica para los afiliados y pensionados calificados, 13853-13.

Schlechter, H., Pagnoncelli, B. y Cifuentes, A. (2018), "Fifteen Years of Defined Contributions Assessing the Chilean Pension Experience."

Subsecretaría de Previsión Social (2016), Sistema de Pensiones.

Superintendencia de Pensiones (2010), El Sistema Chileno de Pensiones, VII Edición.

Superintendencia de Pensiones (2019), Documento de Trabajo N° 62: Factores que afectan la decisión de cambiarse de AFP, factores que afectan la decisión de cambiarse a una mejor AFP: El caso chileno.

Superintendencia de Pensiones (2020), Nota Técnica N°6: Evolución y desempeño de los cambios de fondos.

Superintendencia de Pensiones (2020), Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.

Superintendencia de Pensiones (2020), Ficha estadística - Ley 21.248 Reforma Constitucional que permite retiro excepcional de fondos de pensiones – N° 7, al 21 de septiembre 2020.

Superintendencia de Pensiones (2020), Resolución Exenta N° 892

Superintendencia de Pensiones (2020), Norma de Carácter Genera del Sistema de Pensiones N° 264 del año 2020, que "MODIFICA EL TÍTULO I DEL LIBRO III, SOBRE BENEFICIOS PREVISIONALES, Y EL TÍTULO VII DEL LIBRO IV, AMBOS DEL COMPENDIO DE NORMAS DEL SISTEMA DE PENSIONES."

Superintendencia de Pensiones, Base de datos estadísticos.

The Economist, (2018). Australia's laudad private-pension system is under scrutiny.

Valdés, S. (2019), "Un seguro público para las pensiones de Vejez""

Whitehouse, E (2009), "Pensions During the Crisis Impact on Retirement Income Systems and Policy Responses."

World Bank (2019), Pension Savings: International Experience and Lessons Learnt.

Yermo, J. y C. Severinson (2010), "The impact of the financial crisis on defined benefict plans and the need for counter-cyclical funding regulation", OCDE Working Papers on Finance Insurance and Private Pensions No.3.

Anexo B: Objetivos del Estudio

Objetivo General del Estudio

Ante eventos de emergencia, crisis (sanitaria, financieras, económicas) y /o catástrofes, identificar los principales problemas que afectan a los pensionados, futuros pensionados y trabajadores y proponer estrategias que ayuden a mantener/resguardar su situación previsional.

Objetivos Específicos

Objetivo 1: Fondos de Pensiones

I. Análisis del funcionamiento de los fondos de pensiones

a) Explicar la estructura financiera de los fondos de pensiones, contemplando a lo menos:

- Evolución de activos desde 1981 a la fecha.
- Institucionalidad y reglas de inversión de los fondos de previsionales.
- Composición de la cartera de los Fondos de Pensiones por instrumento.
- Clasificación de riesgo de los instrumentos de deuda de las Carteras de Inversiones: inversiones de los fondos de pensiones por categorías de riesgo y plazo promedio de las inversiones de los fondos de pensiones.
- Inversiones por instrumento: diversificación por instrumento de los activos de los fondos de pensiones.
- Valorización de las inversiones,

b) Revisar la rentabilidad, volatilidad, comisiones, ganancias y pérdidas de los fondos de pensiones, evaluando el impacto de los mismos durante períodos de crisis.

c) Identificar y analizar otros factores que puedan influir en el monto ahorrado en los fondos de pensiones durante periodos de inestabilidad, tales como, tasa de interés.

d) Analizar la actual regulación normativa de entidades competentes administradoras de los fondos de pensiones.

e) Entrega de informe de análisis que incluya los resultados de los puntos a), b), c) y propuesta de flexibilización normativa para los reguladores o administradores de los fondos de pensiones en períodos de contingencia.

II. Análisis del cambio de algunas políticas de inversión en los fondos de pensiones:

a) Evaluar y simular el impacto en los fondos de pensiones ante el cambio de las siguientes políticas:

- Cambios de los fondos y asignación de estos por edad, en el sistema de multifondos.
- Impacto de retirar un % o monto de los fondos de pensiones (analizar focalización y/o universalidad y requisitos).
- Restringir la inversión en renta variable.
- Disminuir la "duración" o plazo promedio ponderado de la renta fija en el portafolio.
- Aumentar la inversión en activos alternativos (menor frecuencia de valorización).
- Mayor diversificación en títulos extranjeros.
- Creación de un nuevo Fondo "Money Market" o similar.
- Y más educación financiera e información.

b) Entregar informe de resultados con evaluación e impacto de cada una de las propuestas en los fondos de pensiones y potencial impacto en el monto de las pensiones.

III. Proponer diseños y/o estrategias que resguarden los fondos de pensiones de los trabajadores próximos a pensionar y pensionados bajo la modalidad de retiro programado y renta temporal ante eventos de emergencia y catástrofe.

a) Revisión de al menos 5 experiencias internacionales de países con sistemas de contribución definida, identificando:

- Los riesgos asumidos por los pensionados, trabajadores, las Administradoras de Fondos y por el Estado.
- Medidas que resguarden/mitiguen/reduzcan la variación abrupta de los fondos de pensiones durante periodos de crisis/emergencias/catástrofes. Para el análisis es importante identificar medidas aplicadas pasadas (por ejemplo: crisis subprime 2008, crisis asiática) y actuales (crisis sanitaria).

b) Revisar, analizar y resumir las diferentes propuestas realizadas a nivel. nacional que resguarden/mitiguen/reduzcan la variación abrupta de los fondos de pensiones durante periodos de crisis/emergencias/catástrofes.

c) Informe que consolide y analice los resultados del Objetivo 1 (parte I, II, III) en lenguaje sencillo. Elaborar informe analítico y descriptivo que identifique y proponga recomendaciones de corto y mediano plazo que resguarden/mitiguen/reduzcan la pérdida abrupta de los fondos de pensiones, este informe debe incluir las modificaciones institucionales y legales necesarias para poder llevar a cabo la implementación.

Objetivo 2: Procedimientos

Principales procedimientos a nivel administrativo y/o técnico, que han dificultado el acceso a beneficios/servicios a los que acceden los pensionados (pago de pensiones, bonos u otros), adultos mayores/trabajadores (Acceso a beneficios del Sistema de Pensiones Solidarias u otros relacionado con pensiones. Para el cumplimiento de este objetivo se debe considerar:

a) Realizar reuniones con:

Instituto de Previsión Social (IPS): Director del IPS, unidades asociadas a concesión de beneficios, pagos de pensiones y atención al cliente.

Superintendencia de Pensiones (SP).

Asociación de AFP.

Federación Internacional de AFP.

Servicio Nacional del Adulto Mayor (SENAMA)

Ministerio de Desarrollo Social y la Familia.

Y otra institución que pueda ser relevante en este lanzamiento.

b) Identificar los nudos críticos al momento de realizar la solicitud y concesión de (los) beneficio (s), proceso de pago, otros que puedan impedir el acceso de manera oportuna a los pensionados (o futuros pensionados).

c) Revisar buenas prácticas exitosas a nivel internacional o regulaciones que puedan ser aplicadas a nivel nacional.

d) Según los puntos desarrollados anteriormente, se solicita:

- Elaborar un informe descriptivo que identifique y proponga recomendaciones de corto y mediano plazo que permitan solucionar los problemas identificados.
- Elaborar un protocolo de implementación que describa las saletas y acciones a ser consideradas en épocas de contingencia para no poner en riesgo a los adultos mayores y/o pensionados.

Objetivo 3: Cambios normativos

Revisión de cambios normativos producto de la contingencia actual y que se relacionan con:

a) Identificar los actuales cambios normativos producto de la contingencia que afecten o puedan afectar la cobertura de algún beneficio en el sistema de pensiones. Este punto debe considerar:

- Revisión de las principales normativas relacionadas con el Sistema Previsionales (por ejemplo: ley de protección al empleo que modificó el pago de las cotizaciones previsionales y cobertura de los seguros) y potencial pérdida de cobertura por parte de los cotizantes.

b) Evaluar potenciales cambios normativos enfocados en las personas próximas a jubilar que puedan ayudar a sobrellevar de mejor manera las épocas de contingencia (por ejemplo: revisar la normativa y requisitos para pensionarse anticipadamente).

c) Según los resultados obtenidos en a) y b), se solicita elaborar un documento que analice las potenciales pérdidas o problemas de acceso a beneficios producto de cambios normativos, además de incluir propuesta de modificaciones normativas del Sistema de Pensiones que a sobrellevar de mejor manera a los trabajadores próximos a pensionar y/o pensionados los estados de emergencia. Se debe incluir modificaciones legales necesarias para poder llevar a cambio la implementación.

Objetivo 4: Pérdida de beneficios y demandas sociales

Este punto debe analizar la pérdida de beneficios y demandas sociales por parte de los trabajadores durante períodos de contingencia, es asó como se debe contemplar:

Identificar y describir los principales programas/beneficios a los que acceden los trabajadores próximos a pensar, tanto del sector público como privado, y los principales problemas de acceso o pérdida de los mismos. Para el cumplimiento de este objetivo se debe considerar:

a) Identificar y describir los principales programas/beneficios a los que acceden los trabajadores próximos a pensionar, tanto del sector público como privado, y los principales problemas de acceso o pérdida de los mismos. Para el cumplimiento de este objetivo se debe considerar:

- Realizar resumen de las características de los principales beneficios/programas a los que puede acceder la población que cumpla la edad legal de jubilación:
    - Para el sector público se debe considera a lo menos: Incentivo al retiro y Bono post laboral.
    - Para el sector privado investigar si existen prestaciones o beneficios vinculados a la edad legal de retiro: por ejemplo, negociaciones colectivas.
- Realizar entrevistas con organizaciones de empleadores, trabajadores CUT, mesas del sector público y confederaciones vinculadas, universidades y expertos del sector previsional u otros del Estado, que sirvan como punto de partida para identificar los actuales problemas previsionales presentados con la crisis sanitaria.

Analizar y resumir las principales propuestas desarrolladas por los organismos que pretendan dar solución a los problemas previsionales identificados.

b) Identificar y evaluar la pertinencia de las demandas sociales realizadas por la ciudadanía en materia de pensiones durante el actual periodo de crisis sanitaria.

c) Según los puntos desarrollados anteriormente, se solicita elaborar un Informe descriptivo que compile, identifique y proponga recomendaciones que intenten dar solución a las problemáticas identificadas en los puntos a) y b). Este informe debe incluir las modificaciones legales necesarias para poder llevar a cabo la implementación.

Objetivo 5: Informe Final

Elaborar un Informe Final con los diferentes capítulos desarrollados en el estudio, que incluya los comentarios y observaciones realizadas tanto por la Comisión de Usuarios como por la Contraparte Técnica de la Subsecretaría. Este informe debe incluir un Resumen Ejecutivo (se dividirá por secciones en función

de los objetivos del estudio, destacando en cada una sus principales hallazgos y conclusiones).

A partir de cada uno de los productos entregados para el cumplimiento de los objetivos anteriores, elaborar un informe final que sea consistente en relato y redacción. Cada uno de los capítulos deberá contener una introducción, un desarrollo y conclusiones. Además de un resumen del contenido de la sección desarrollada.

Presentar los resultados del estudio en el encuentro ciudadano/reunión institucional organizado para tales efectos por la Comisión de Usuarios y la Subsecretaría de Previsión Social.

Anexo C: Límites de inversión de los Fondos de Pensiones

Tabla 52. Límite de inversión estructurales de los Fondos

Límites de inversión estructurales										
Instrumentos	Fondo A		Fondo B		Fondo C		Fondo D		Fondo E	
	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo
Emitidos por instituciones del Estado y Banco Central	30%	40%	30%	40%	35%	50%	40%	70%	50%	80%
Extranjeros, directos e indirectos (Instituciones deben tener una participación total entre los fondos de 30% a 80%)	45%	100%	40%	90%	30%	75%	20%	45%	15%	35%
Instrumentos de deuda y representativos en moneda extranjera sin cobertura cambiaria	Máximo un 50% en instrumentos de deuda		Máximo un 50% en instrumentos de deuda		Máximo un 50% en instrumentos de deuda		Máximo un 50% en instrumentos de deuda		Máximo un 50% en instrumentos de deuda	
Restricción en la suma de ciertos clases de activos, como acciones o CFI de baja liquidez, instrumentos no aprobados por clasificadoras de riesgos, renta fija de alto riesgo, entre otros	10%	20%	10%	17%	10%	14%	10%	10%	0%	0%
Renta Variable, nacionales e internacionales. (Participación por fondo debe ir disminuyendo: A > B > C > D > E)	40%	80%	25%	60%	15%	40%	5%	20%	0%	5%
Activos Alternativos	5%	13%	5%	11%	5%	9%	5%	6%	5%	5%

Tabla 53. Límites de inversión por instrumento y por grupo de instrumentos de los Fondos

Límites de inversión por instrumento y grupos de instrumentos										
Instrumentos	Fondo A		Fondo B		Fondo C		Fondo D		Fondo E	
	Límite máximo		Límite máximo		Límite máximo		Límite máximo		Límite máximo	
Bonos de carácter público y privado, transados en acciones nacionales o extranjeras	30%		30%		10%		10%		3%	
Préstamos o mutuos de instrumentos financieros nacionales	15% de inversión nacional		15% de inversión nacional		15% de inversión nacional		15% de inversión nacional		15% de inversión nacional	
Préstamos o mutuos de instrumentos financieros extranjeros	33% de inversión extranjera		33% de inversión extranjera		33% de inversión extranjera		33% de inversión extranjera		33% de inversión extranjera	
Restricción en la suma de ciertos clases de activos, como acciones o CFI de baja liquidez, instrumentos no aprobados por clasificadoras de riesgos, renta fija de alto riesgo, entre otros	20%		17%		14%		10%		0%	
Promesas de suscripción y pagos de CFI. Excluyen activos alternativos	2%		2%		2%		2%		2%	
Otro tipo que instrumento que autorice la Superintendencia de Pensiones con previo aviso del Banco Central	1%		1%		1%		1%		1%	
Recursos entregados por márgenes en instrumentos de derivados a entidades distintas de cámara de compensación	2% mercado nacional	2% mercado extranjero	2% mercado nacional	2% mercado extranjero	2% mercado nacional	2% mercado extranjero	2% mercado nacional	2% mercado extranjero	2% mercado nacional	2% mercado extranjero
Derivados financieros	3%		3%		3%		3%		3%	
Operaciones Call (tipo de derivado financiero)	2%		2%		2%		2%		2%	
Depósitos extranjeros corto plazo	2%		2%		2%		2%		2%	
Inversión en moneda extranjera	5%		5%		5%		5%		5%	
Private Equity (Capital Privado) extranjero	70% del total de alternativos		70% del total de alternativos		70% del total de alternativos		60% del total de alternativos		40% del total de alternativos	

Tabla 54. Límites por instrumento de los Fondos de Pensiones

Instrumentos por sector				
Sector	Instrumentos	% Fondo Individual	Suma Fondos (% Empresa)	Suma Fondos (% Serie)
Financiero	Depósitos en cuentas corrientes y a plazo, y títulos de deuda		MU (1) x Patrimonio	
	Acciones + depósitos en cuentas corrientes y a plazo + títulos de deuda emitidos o garantizados + derivados	9% VF		
	Acciones de sociedades bancarias o financieras	1% - 3% VF	2,5% acc suscritas	
Empresas	1. Bonos y Efectos de Comercio			
	Títulos de deuda en empresas de leasing, clasificación superior o igual a BBB	3% VF x FR	70% Patrimonio	35% serie
	Títulos de deuda en empresas de leasing, clasificación menor a BBB	0,5 % VF	70% Patrimonio	35% serie
	Empresas individuales con clasificación superior o igual a BBB	3% VF x FR	12% Activo emisor	35% serie
	Empresas individuales con clasificación menor a BBB	0,5 % VF	12% Activo emisor	35% serie
	Títulos de deuda emitidos por fondos de inversión con clasificación superior o igual a BBB	3% VF x FR	12% Activo del fondo	35% serie
	Títulos de deuda emitidos por fondos de inversión con clasificación menor a BBB	0,5 % VF	12% Activo del fondo	35% serie
	Matrices y filiales con clasificación superior o igual a BBB	3% VF x FR	12% Activo consolidado	35% serie
	Matrices y filiales con clasificación menor a BBB	0,5 % VF	12% Activo consolidado	35% serie
	Empresas securitizadoras con clasificación superior o igual a BBB	3% VF x FR		35% serie
	Empresas securitizadoras con clasificación menor a BBB	0,5 % VF		35% serie
	2. Acciones			
	Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas	0,5 % VF - 3% VF	7% Acc. Suscritas	20% nueva emisión
	3. Grupos empresariales			
	Acciones, bonos y efectos de comercio emitidos o garantizados	15% VF		
Cuotas de fondos de inversión y mutuos públicos	Cuotas de fondos de inversión, monto aportes comprometidos aprobados por CCR y bonos de fondos de inversión	1% - 3% VF	49% Cuotas	49% Nueva Emisión
	Aportes comprometidos mediante promesas y suscripción de pago	0,5% VF		
	Cuotas de fondos mutuos aprobadas por la CCR	5% VF	35% Cuotas	
	Cuotas de fondos de inversión y monto aportes comprometidos no aprobados por	0,5% VF	49% Cuotas	49% Nueva Emisión
	Cuotas de fondos mutuos no aprobadas por la CCR	0,5% VF	35% Cuotas	

Instrumentos por sector				
Sector	Instrumentos	% Fondo Individual	Suma Fondos (% Empresa)	Suma Fondos (% Serie)
Extranjero	Certificados negociables aprobados por la CCR	1% VF	7% Acciones 49% Cuotas CIE, 35% Cuotas CME	
	Fondos mutuos y títulos representativos de índices financieros aprobados por la CCR	5% VF		
	Fondos de inversión	3% VF		
	Títulos de deuda, con clasificación superior o igual a BBB	5% VF x FR		
	Notas estructuradas de entidades extranjeras aprobadas por CCR	1% VF x FR		
	Instrumentos de la leta J) mismo emisor no aprobadas por CCR o clasificación riesgo menor a BBB	0,5% VF		
	Depósitos de corto plazo	0,5% VF		
	Acciones no aprobadas por CCR que se transen en mercados nacionales	0,5% VF		
	Cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión de un mismo emisor no aprobados por CCR y que se transen en mercado nacional	0,5% VF		
Activos Alternativos	Inversión en activo de capital privado extranjero, deuda privada extranjera y coinversión en estos instrumentos	2% VF	49% - 99% Acciones	49% - 99% Nueva Emisión
	Participación en capital o deuda privada de sociedad en que se inviera bajo la modalidad de coinversión	0,5% VF		
	Acciones de sociedades anónimas cerradas, SpA y Acciones de sociedad en Comandita	0,5% VF		
	Participación en convenios de crédito + n.4) + inversión subyacente en n.10), contraparte cuenta con clasificación de solvencia en grado de inversión	1% VF		
	Participación en convenios de crédito + n.4) + inversión subyacente en n.10), contraparte que no cuentan con clasificación de solvencia en grado de inversión	0,5% VF		
	Inversión en un bien raíz	1% VF		
	Mutuos hipotecarios con clasificación de solvencia en grado de inversión	1% VF		
	Mutuos hipotecarios sin clasificación de solvencia en grado de inversión	0,5% VF		
	Bienes raíces sujetos a contratos de leasing y arrendamiento con entidades	3% VF		
	Títulos representativos de oro aprobados por la CCR	1% VF		
	Títulos representativos de oro no aprobados por la CCR	0,5% VF		
Derivados	Instrumentos derivados nacionales transados fuera de bolsa (OTC)	4% VF		
	Instrumentos derivados extranjeros transados fuera de bolsa (OTC)	4% VF		

Fuente: Superintendencia de Pensiones.

Anexo D: Valorización de las inversiones de los Fondos de Pensiones

Tal como se señaló con anterioridad, la valorización de los instrumentos de los Fondos de Pensiones se encuentra regulada en el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones. A continuación, se detalla la valoración de estos instrumentos:

a. Instrumentos de intermediación financiera

En el caso de los instrumentos de intermediación financiera con plazo de vencimiento menor o igual a 30 días, se calcula el valor económico utilizando la tasa interna de retorno (TIR) de adquisición de este instrumento o la TIR ponderada de las transacciones en el mercado secundario formal.

En el caso de los instrumentos de intermediación financiera con plazo de vencimiento superior a 30 días, se calcula el valor económico utilizando la tasa interna de retorno (TIR) ponderada de las transacciones en el mercado secundario formal.

Estas valoraciones tienen periodicidad diaria.

b. Instrumentos de renta fija con tasa de interés nominal y bonos cero cupón

Para los instrumentos de renta fija nacional con plazo de vencimiento menor o igual a 365 días, se calcula el valor económico utilizando la tasa interna de retorno (TIR) de adquisición de este instrumento o la TIR ponderada de las transacciones en el mercado secundario formal.

Para los instrumentos de renta fija nacional con plazo de vencimiento superior a 365 días, se calcula el valor económico utilizando la tasa interna de retorno (TIR) ponderada de las transacciones en el mercado secundario formal.

Estas valoraciones tienen periodicidad diaria.

c. Instrumentos de renta fija con tasa de interés variable

Los instrumentos de renta fija nacional con tasa de interés variable se valorizan utilizando la tasa de descuento referencial, que corresponde al promedio de tasas de interés variables, considerando los recargos o descuentos a las tasas bases considerados en la emisión. Cada vez que se

transe este instrumento en mercados secundarios formales, se debe recalcular su valorización.

Estas valoraciones tienen periodicidad diaria.

d. Instrumentos de renta fija extranjeros emitidos a tasa fija o indexados a unidad de reajuste

Estos instrumentos se valorizan de acuerdo a cuatro tipos de metodologías, dependientes de la existencia de transacciones en los mercados secundarios formales. Las opciones de valorización depende de la existencia de transacción diaria de ese instrumento durante ese día, si es que esa transacción superó el monto mínimo, o si el instrumento de intermediación financiera no se ha sido valorado ese día por la Superintendencia de Pensiones.

Estas valoraciones tienen periodicidad diaria.

e. Instrumentos de renta variable del mercado nacional

Las acciones de las sociedades anónimas abiertas se valoran mediante el valor promedio ponderado del último día de transacciones válidas. Las cuotas de los fondos de inversión con presencia ajustada igual o mayor a 25% y con al menos tres meses de transacción se valoran mediante la misma metodología.

En el caso de los fondos de inversión con presencia inferior al 25%, se utiliza el promedio ponderado de las transacciones realizadas hasta la fecha de valorización.

Las cuotas de los fondos mutuos nacionales se valoran de acuerdo al precio de cierre disponible en las bases de datos determinadas por la Superintendencia de Pensiones.

Todas estas valoraciones tienen periodicidad diaria.

f. Instrumentos de renta variable del mercado extranjero

Las acciones transadas en el extranjero, los fondos de inversión transados en el extranjero, las cuotas de los fondos mutuos extranjeros y las notas estructuradas se valoran de acuerdo al precio de cierre disponible en las bases de Bloomberg y Thompson Reuters.

g. Opciones

Las opciones que se transen en el mercado formal secundario, ya sean nacionales o extranjeras, se valorizan de acuerdo al precio de cierre en estos mercados.

Aquellas opciones de divisas, acciones, índices o tasa de interés que no tengan transacciones en mercados secundarios tienen fórmulas particulares de valoración, dependiendo de las tasas de interés relevante, los días para el vencimiento del contrato, el precio de ejercicio del activo, la volatilidad del valor del activo, entre otros.

h. Futuros

Los futuros cuyas ganancias o pérdidas diarias se reciban a través de márgenes de variación determinados por la Cámara de Compensación, se encuentran valorados a sus precios de mercado. Para los futuros que no operen por este método, se utiliza la valoración de los contratos de forward.

i. Forwards

El valor del contrato forward dependerá del precio de mercado del activo, del precio para el activo al final del contrato, la tasa de interés relevante y los días que falten para el vencimiento del contrato. Existen fórmulas específicas para la valoración de forwards de moneda, tasa de interés, acciones e índices accionarios. Para aquellos forwards cuyas ganancias o pérdidas diarias se reciban a través de márgenes de variación determinados por la Cámara de Compensación, se encuentran valorados a sus precios de mercado. Por último, los contratos forwards con garantías bilaterales serán valorados por la Superintendencia de Pensiones.

j. Swaps

Los futuros cuyas ganancias o pérdidas diarias se reciban a través de márgenes de variación determinados por la Cámara de Compensación, se encuentran valorados a sus precios de mercado. Para los swaps de monedas y tasas de interés existen fórmulas propias de valoración, dependiente, en el primer caso, de la diferencia entre los flujos en moneda local y extranjera, y de, en el segundo caso, la diferencia de los flujos con tasa de interés fija y variable.

k. Instrumentos otorgados en préstamo o mutuos nacionales y extranjeros

La valorización de estos instrumentos será realizada diariamente por la Superintendencia de Pensiones. A su vez, la valorización de instrumentos financieros que conforman garantías mínimas será realizada por el agente de préstamo.

l. Activos Alternativos

Las acciones nacionales se valoran al menor valor entre los informes de valorizadoras independientes y el valor promedio de las últimas transacciones en 365 días.

Los mutuos hipotecarios endosables con fines habitacionales se valoran calculando el valor presente de los dividendos.

Los créditos sindicados se valoran calculando el valor presente de las cuotas del crédito.

Los bienes raíces nacionales no habitacionales sujetos a contratos de arrendamiento con opción de compra se valoran utilizando el menor valor entre el valor de la menor tasación comercial del bien raíz y el valor residual del contrato.

Los activos alternativos extranjeros de capital y deuda privada serán valorizados de acuerdo a la información disponible en los estados de cuenta entregados por los gestores.

Los activos representativos de oro transados en el extranjero serán valorados de acuerdo al precio de cierre disponible en Bloomberg.

Av. El Golf 99, Piso 14, Las Condes, Santiago, Chile

Tel: (56-2) 24958871 | www.econsult.cl