

CEF ANÁLISIS

N° 44

INFORME CEF MACROFINANCIERO / ABRIL 2021



ECONOMÍA INTERNACIONAL

CRECIENTE ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO, ¿PREOCUPANTE?



ACTIVIDAD ECONÓMICA

SE PREVÉ UNA RECUPERACIÓN MÁS FUERTE



DINERO Y BANCA

TENDENCIA AL ALZA EN LAS TASAS LARGAS, ¿EXPECTATIVA DE INFLACIÓN?



PENSIONES

LA REGRESIVIDAD DE LOS RETIROS DE FONDOS



TEMA DE ANÁLISIS

UN NUEVO PILAR BÁSICO UNIVERSAL DE PENSIONES



NUEVA NORMATIVA FINANCIERA

MARZO/ABRIL



**DESCARGA
EL INFORME**



**VER INFORMES
ANTERIORES**



CRECIENTE ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO, ¿PREOCUPANTE?



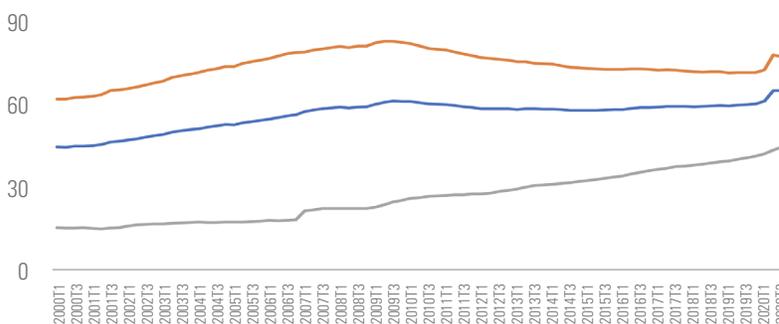
Los niveles de apalancamiento (leverage) del sector privado no financiero (hogares y empresas no financieras) vienen en constante aumento desde antes de la llegada del Covid-19, lo cual tiene su origen en las distendidas condiciones financieras que se generaron a partir de las políticas monetarias acomodaticias adoptadas por los principales bancos centrales del mundo como respuesta a la crisis financiera global (2008-09). Así lo confirman los datos: entre 2010 y 2019 el apalancamiento del sector privado no financiero – medido como la relación entre stock de deuda y PIB –aumentó un 14% (de 138% a 152%). La deuda corporativa no financiera aumentó tanto en las economías avanzadas como en los mercados emergentes y en desarrollo (MEED's), situándose en 91 % del PIB a fines de 2019. El endeudamiento de los hogares, en tanto, se incrementó considerablemente en los mercados emergentes, pero disminuyó en las economías avanzadas, cerrando el 2019 en un 60% del PIB.

GRÁFICO N°1: APALANCAMIENTO SECTOR CORPORATIVO NO FINANCIERO: DEUDA TOTAL/PIB (PORCENTAJE)



Fuente: Global Financial Stability Report Data, IMF (2021).

GRÁFICO N°2: APALANCAMIENTO HOGARES: DEUDA TOTAL/PIB (PORCENTAJE)



— Mundo
— Economía avanzada
— Mercados emergentes

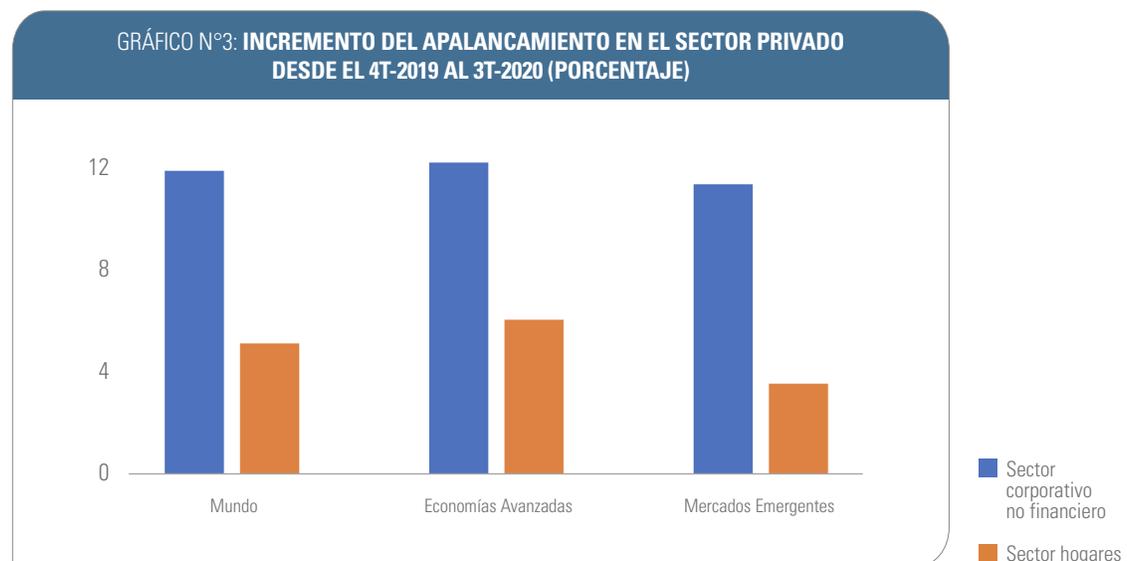
Fuente: Global Financial Stability Report Data, IMF (2021).



CRECIENTE ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO, ¿PREOCUPANTE?

Con el arribo de la pandemia la dependencia del endeudamiento en el sector privado ha seguido aumentando. Las estrictas medidas de confinamiento y distanciamiento social que se adoptaron para contener la propagación del virus dieron origen a una crisis económica global sin precedentes. Los flujos de caja de las empresas se vieron drásticamente afectados, lo que tuvo un impacto importante sobre el empleo y, en consecuencia, sobre la necesidad de financiamiento de los hogares. Ante esta situación, los gobiernos alrededor del mundo se vieron forzados a implementar una serie de políticas de apoyo para mitigar el shock socioeconómico de la emergencia sanitaria. En este aspecto, las respuestas a nivel de política monetaria y fiscal han sido claves, ya que han logrado mantener el flujo de crédito hacia empresas y hogares, evitando de esta manera que las restricciones de liquidez terminen en problemas de insolvencia. Entre las medidas que han disminuido el costo de endeudamiento para el sector privado destacan los recortes de la tasa de política monetaria (TPM), las expansiones cuantitativas y algunas políticas no convencionales como la ampliación del plazo de los créditos, facilidades de financiamiento a empresas, programas de repo en dólares, compras de activos por parte de los bancos centrales, entre otras.

El despliegue de las políticas mencionadas ha sido a expensas de aumentos en los niveles de endeudamiento, sobre todo porque se ha producido simultáneamente una fuerte contracción del producto. El Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que, entre diciembre de 2019 y septiembre de 2020, el apalancamiento de las empresas y de los hogares habría aumentado en 11,5 pp. y 5 pp., respectivamente.



Fuente: Global Financial Stability Report Data, IMF (2021).



CRECIENTE ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO, ¿PREOCUPANTE?

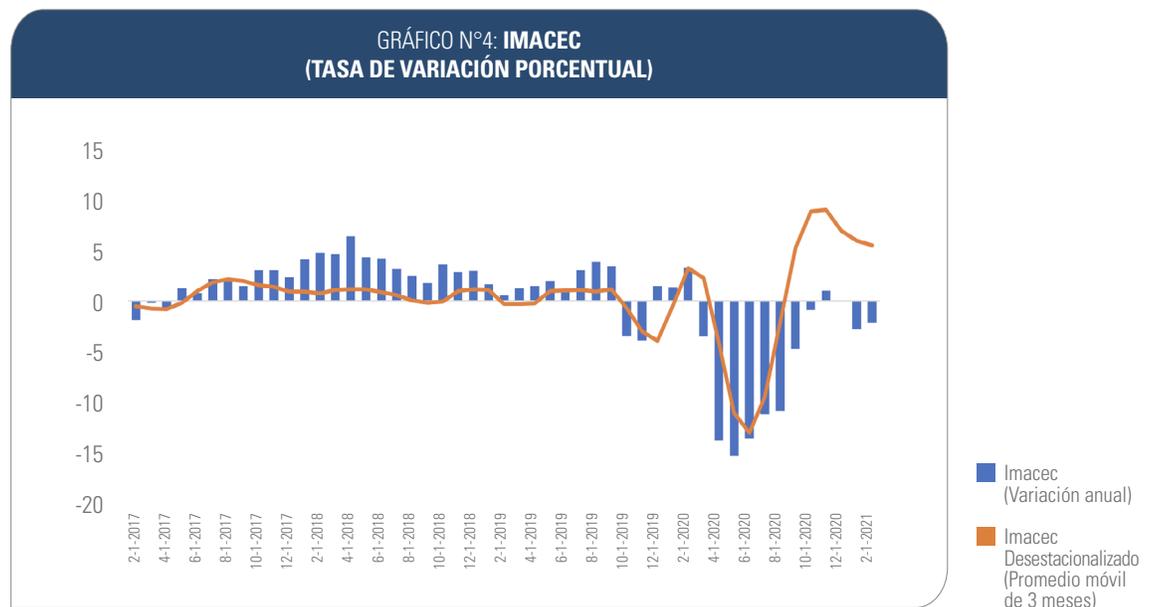
Pese al crecimiento del leverage que generaron estas políticas, no hay duda de que su despliegue ha sido una herramienta efectiva para enfrentar la crisis, por cuanto han amortiguado la desaceleración económica. Parte importante del sector privado ha logrado mantenerse a flote gracias a que se le facilitó el acceso al mercado del crédito, lo cual limitó el número de despidos y quiebras por el lado de las empresas, y permitió mantener ciertos niveles de gasto en consumo – al menos para cubrir las necesidades básicas – por el lado de los hogares. En definitiva, la flexibilización de las condiciones financieras durante la crisis actual ha logrado hasta el momento proteger, aunque sea parcialmente, a la economía global de una recesión todavía más profunda (basta recordar lo sucedido en 2008-09).

¿Significa lo anterior que el creciente nivel de endeudamiento no debiese preocuparnos? Como menciona un artículo reciente del FMI, “el apalancamiento es un arma de doble filo”; en otras palabras, tenemos que ocuparnos de él. ¿Por qué? Fundamentalmente porque tiene tanto beneficios como costos asociados. Por una parte, tiene el potencial de impulsar el crecimiento económico por cuanto estimula la demanda agregada (permite aumentar la inversión y el consumo). Por otro lado, puede poner en riesgo la estabilidad financiera futura, exponiendo a la economía a una desaceleración más profunda en el mediano o largo plazo. La última edición del Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial (Global Financial Stability Report, GFSR) presenta un estudio empírico al respecto. Los datos muestran que, tanto en economías avanzadas como en mercados emergentes, el relajamiento de las condiciones financieras se asocia efectivamente a un mayor nivel de apalancamiento que, según la evidencia empírica presentada, se relaciona negativamente con la actividad económica futura. De acuerdo con las estimaciones de la organización internacional, distender las condiciones financieras en 1 pp. aumenta la relación deuda a PIB de las empresas y de los hogares en 4 pp. y en 1,5 pp., respectivamente, esto, en un horizonte de tres años. Los resultados del análisis muestran además que la respuesta del endeudamiento al relajamiento de las condiciones financieras no es lineal. De hecho, es mayor durante los episodios de deuda creciente conocidos como “booms crediticios” o cuando el nivel de endeudamiento inicial del sector en la economía es alto. Para evaluar las implicancias del apalancamiento en la estabilidad macrofinanciera, los expertos examinan la distribución del crecimiento económico en el corto, mediano y largo plazo. Los datos muestran que en el corto plazo hay un crecimiento del PIB, al mismo tiempo que los riesgos a la baja se reducen, mientras que en el mediano plazo el impulso a la actividad económica se desvanece y los riesgos a la baja para el producto aumentan.

Estos resultados dan cuenta de los riesgos que puede representar un nivel alto o un aumento rápido del apalancamiento; hacen ver que apoyar la economía en el corto plazo puede incrementar los riesgos de recesión en el largo plazo. En definitiva, las autoridades políticas y económicas van a tener que enfrentar un complejo trade-off.

SE PREVÉ UNA RECUPERACIÓN MÁS FUERTE.

Tras haber sufrido la peor contracción de los últimos cuarenta años a causa de la pandemia del Covid-19, la economía chilena se ha venido recuperando a una velocidad más rápida de la prevista. Los “positivos” datos de actividad y demanda que hemos venido observando desde septiembre-octubre de 2020 nos hacen pensar que la salida de esta crisis económica está cada vez más cerca. En el cuarto trimestre el PIB aumentó 6,8% respecto al trimestre anterior, habiendo recuperado el 82% de la caída registrada el segundo trimestre. Los datos de actividad para 2021 muestran que la tendencia a la recuperación continuaba al menos hasta febrero (ver Gráfico N°4).



Fuente: Banco Central de Chile.

¿Qué elementos han estimulado esta recuperación? No hay duda de que la reducción o flexibilización de las restricciones sanitarias han tenido un papel fundamental, por cuanto han permitido una apertura parcial de la economía. Por otro lado, las empresas han adoptado una serie de modificaciones en su modo de operar que actualmente les permiten funcionar sin problemas pese a la vigencia de las medidas de contención. Hemos sido testigos de cómo un sin número de empresas se vieron forzadas a instaurar trabajo a distancia, venta mediante canales online, sistemas de reparto a domicilio, entre otras, lo que ha contribuido a una reactivación más robusta de la actividad.

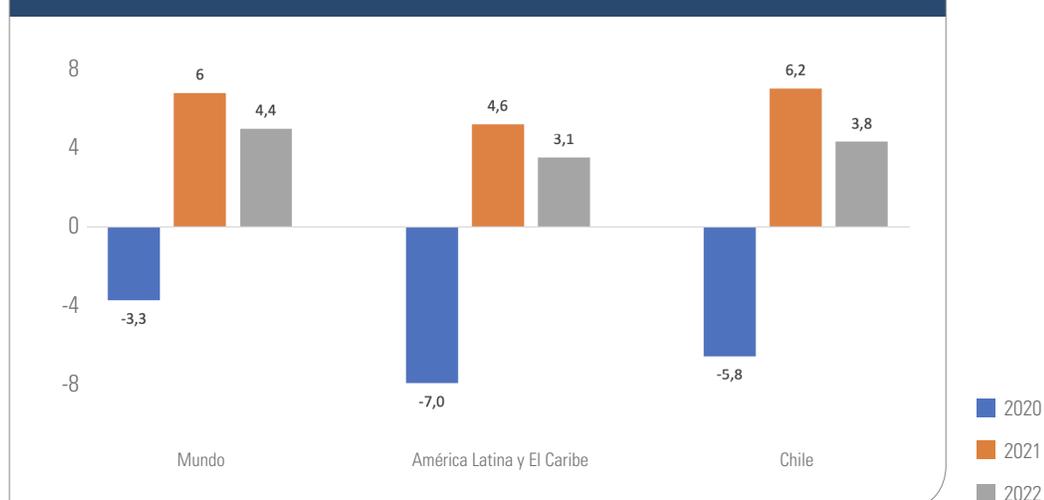
Se suma a lo anterior el proceso de vacunación, que ha resultado bastante eficiente en nuestro país. De acuerdo con los datos de la Universidad de Oxford, al 13 de abril de 2021 Chile llevaba un total de 62,96 dosis administradas por cada 100 habitantes, siendo superado solamente por Israel (118,76), un destacable avance en la inoculación que impulsará la recuperación por cuanto facilitará la apertura de la economía.

SE PREVÉ UNA RECUPERACIÓN MÁS FUERTE.

Otro factor que ha incidido en la recuperación de la economía local es el progreso en el panorama internacional, que se refleja en la mejora aplicada recientemente por el Fondo Monetario Internacional (FMI) para la economía global. El organismo estima una expansión anual de un 6% para el PIB mundial este 2021, 0,5 puntos porcentuales por sobre lo previsto en enero, alza que obedece fundamentalmente a los procesos de vacunación que se están llevando a cabo en distintos países y al estímulo fiscal proporcionado por las economías avanzadas. En relación con eso, y tal como señalamos en el informe CEF del mes anterior, el rápido repunte de nuestros socios comerciales – principalmente de China y Estados Unidos – nos está beneficiando a través del incremento en el precio del cobre, que se ha mantenido por sobre los US\$4 la libra, pero también mediante la mayor demanda por productos agrícolas. En consecuencia, las exportaciones nominales de bienes exhibieron un crecimiento cercano al 26,4% anual el primer trimestre de 2021, su mejor desempeño en 10 años.

En consideración a los elementos mencionados es que en este momento se presume una recuperación más fuerte de la economía chilena en comparación con pronósticos anteriores. En efecto, el Banco Central apunta a un crecimiento del PIB entre 6%-7% para 2021, lo que representa un aumento de 0,5 pp. respecto al rango proyectado en diciembre pasado. En la misma línea, el FMI ha vuelto a revisar al alza las estimaciones de crecimiento para Chile. El Fondo prevé que nuestra economía crecerá 6,2% en 2021, rendimiento que, según el organismo, se traducirá en que este año el PIB per cápita cierre en US\$24.928, prácticamente el nivel que teníamos en 2019.

GRÁFICO N°5: **CRECIMIENTO DEL PIB EN EL MUNDO SEGÚN ESTIMACIONES DEL FMI. (PUNTOS PORCENTUALES)**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Fondo Monetario Internacional.



SE PREVÉ UNA RECUPERACIÓN MÁS FUERTE.

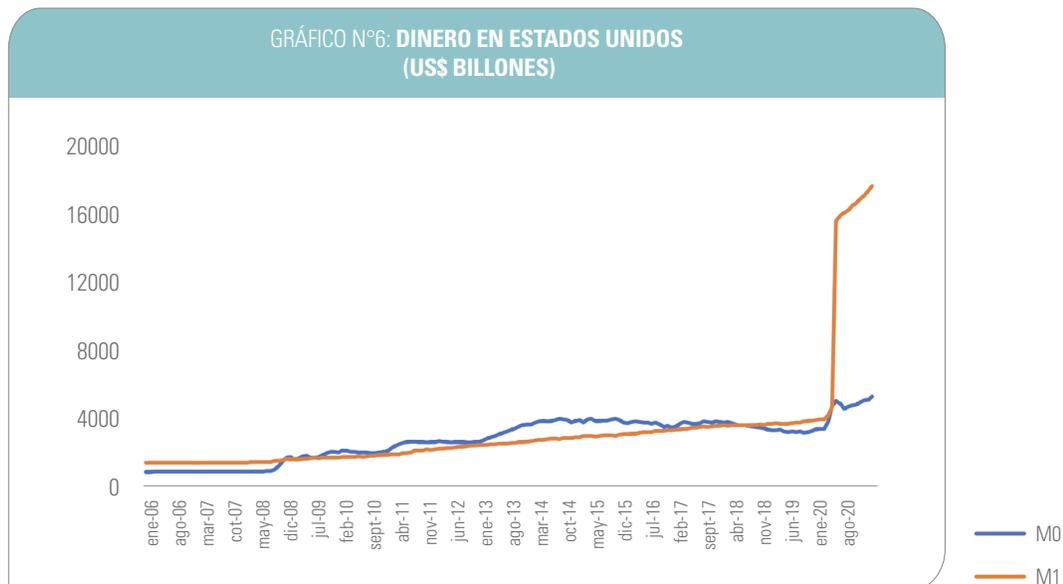
Bastante se ha discutido sobre si estas proyecciones son o no realistas (o al menos demasiado optimistas). Efectivamente, crecer al 6%-6,5% es el escenario más probable, pero es importante recalcar algunos puntos al respecto. Primero, que durante este año la base de comparación de todo dato macroeconómico será particularmente baja. En palabras simples, el desplome de la actividad en 2020 fue de tal magnitud que resulta prácticamente imposible no superar los niveles de producto, consumo, inversión u ocupación registrados el año pasado. Segundo, que estas estimaciones no están exentas de riesgos, sino que, muy por el contrario. Los principales riesgos a la baja guardan relación, por un lado, con un escenario internacional menos favorable y, por otro lado, con la postergación de la apertura de la economía local. La trayectoria de la pandemia es todavía incierta debido a que persiste la incertidumbre en torno a la eficacia de las vacunas sobre las nuevas variantes del virus. Debiera tenerse en cuenta por tanto la posibilidad de un confinamiento más prolongado de lo esperado y, en consecuencia, un retraso en la vuelta a la “normalidad” en lo que a las actividades económicas concierne. Basta con ver cómo, pese a los avances que ha mostrado nuestro país en el proceso de inoculación, el número de contagios y la positividad se han elevado incluso por sobre las cifras registradas durante el peak en 2020. Producto de lo anterior, la autoridad sanitaria no solo tiene a toda la Región Metropolitana en confinamiento (según estimaciones de CLAPES UC el 86,2% del PIB se encuentra actualmente afectado por encontrarse en la Fase 1 del plan “Paso a paso”), sino que además ha adoptado medidas más restrictivas en cuanto a las actividades que pueden seguir ejerciéndose. Dado este panorama, se espera un retroceso en las cifras de actividad tanto para el mes de abril como para el segundo trimestre que, si bien seguirán estando por sobre los niveles registrados en 2020, pueden dilatar el proceso de recuperación. Tercero, pero no menos importante, no debemos olvidar que el gran desafío es mantener el dinamismo de la economía. Sobre este punto, preocupan las proyecciones para 2022-2023, en donde el Central espera un ritmo de crecimiento menor al tendencial, e inferior al promedio mundial. Un dato que debería acaparar la mayor parte de la atención, sobre todo considerando el gasto fiscal comprometido en los paquetes de apoyo socioeconómico que se han desplegado en respuesta a la pandemia.



TENDENCIA AL ALZA EN LAS TASAS LARGAS, ¿EXPECTATIVA DE INFLACIÓN?

El grado de expansividad de la política monetaria en los países desarrollados, especialmente en Estados Unidos, no tiene parangón, ya que ni siquiera la crisis financiera de 2008-2009 se le acerca. La liquidez en dólares a nivel mundial es altísima, lo que empieza a hacer surgir el temor de presiones inflacionarias, situación que no ocurría hace muchos años en el mundo desarrollado.

El dinero en Estados Unidos, medido como M1, se ha multiplicado por casi 5 veces respecto al stock de un año atrás, mientras que la base monetaria o emisión se ha multiplicado por 1,6 veces. Esto representa una diferencia con lo observado en la Crisis Subprime, en que la base monetaria subió más que M1, producto de que el sistema financiero incrementó su nivel de reservas. Esta vez, en cambio, Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, está cumpliendo su objetivo de que la expansión monetaria llegue a “Main Street”, por lo que el riesgo de inflación es efectivamente mayor que lo observado hace una década. El gráfico a continuación muestra el comportamiento del dinero en Estados Unidos, que permite observar la diferencia de magnitud entre los tres procesos de facilidad cuantitativa luego de la Crisis Subprime y la situación actual.

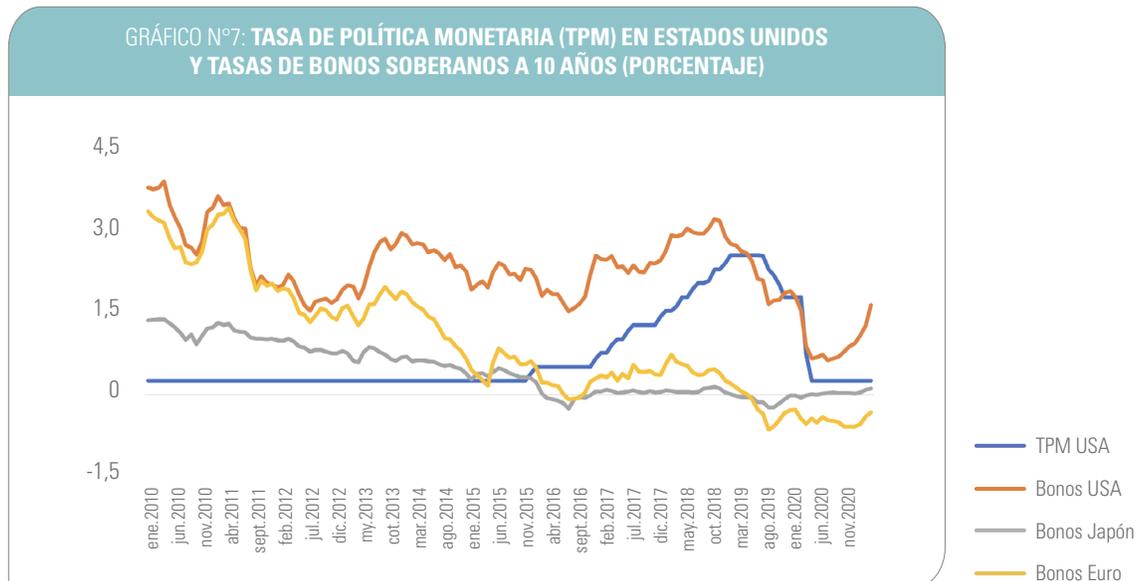


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Reserva Federal de Saint Louis



TENDENCIA AL ALZA EN LAS TASAS LARGAS, ¿EXPECTATIVA DE INFLACIÓN?

La Reserva Federal ha anunciado su intención de mantener el grado actual de expansividad de la política monetaria por un tiempo prolongado, planteando también que aumentos transitorios de la inflación no afectarán la trayectoria estimada para la tasa de política monetaria, que está en un nivel de 0,25% hace un año. Sin embargo, las tasas de los bonos soberanos de largo plazo empiezan a reaccionar a un aumento en las expectativas de inflación. La tasa a 10 años ha subido 70 puntos básicos desde sus mínimos de enero pasado, y aunque se mantiene muy baja en una comparación histórica, podría estar insinuando una reversión en la tendencia secular a caída de las tasas largas, que lleva ya prácticamente tres décadas, como puede verse en el gráfico a continuación.



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

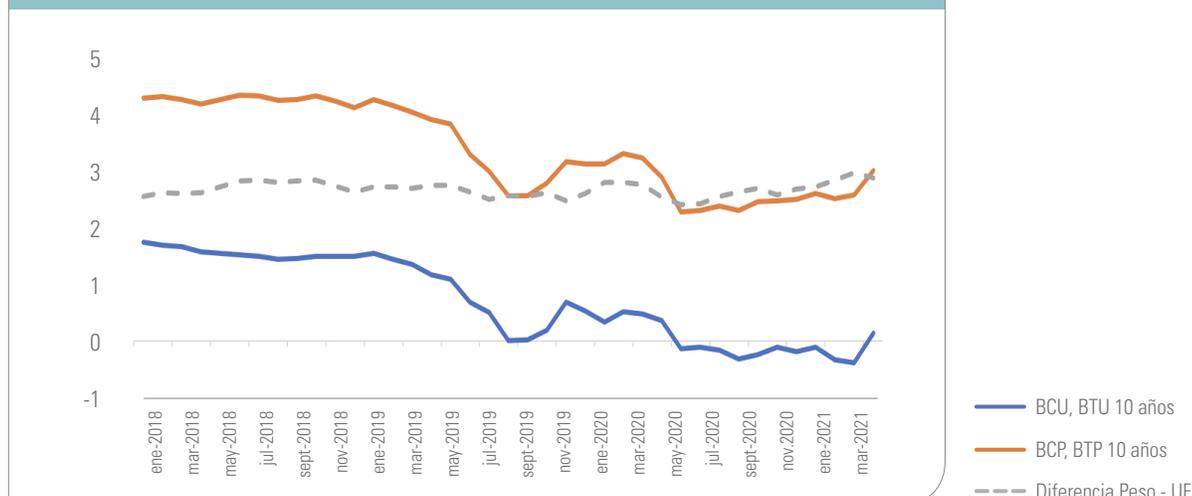


TENDENCIA AL ALZA EN LAS TASAS LARGAS, ¿EXPECTATIVA DE INFLACIÓN?

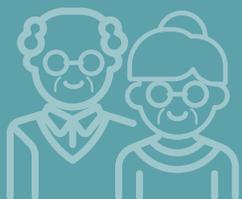
El comportamiento de las tasas de largo plazo en dólares es un elemento a tener en cuenta, ya de continuar esta tendencia alcista, los elevados niveles de endeudamiento a nivel global se harían más complejos de manejar, lo que sería un contexto particularmente complejo para los mercados emergentes.

En el caso de nuestro país, las tasas de largo plazo se han visto afectadas por la tendencia de las tasas en dólares, mostrando también un alza en el último mes, de magnitud similar a la registrada por los treasury bonds americanos, aunque, al igual que éstos, se mantienen aún en niveles históricos muy reducidos. De todas formas, la elevada liquidez existente en el mercado puede presionar al alza la tasa de inflación, tema que es mencionado en el último IPoM. El Banco Central estima, en todo caso, que esta probable tendencia alcista en los precios sería transitoria. Por ahora al menos, el mercado tampoco espera un alza más permanente en los precios, ya que los diferenciales de tasas de interés de largo plazo en pesos y UF se han mantenido estables, y cercanos a la meta inflacionaria del Banco Central (aunque el diferencial de tasas ha aumentado respecto a los niveles más bajos de mediados del año pasado).

GRÁFICO N°8: TASAS DE INSTRUMENTOS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE EN PESOS Y EN UF. (PORCENTAJE)



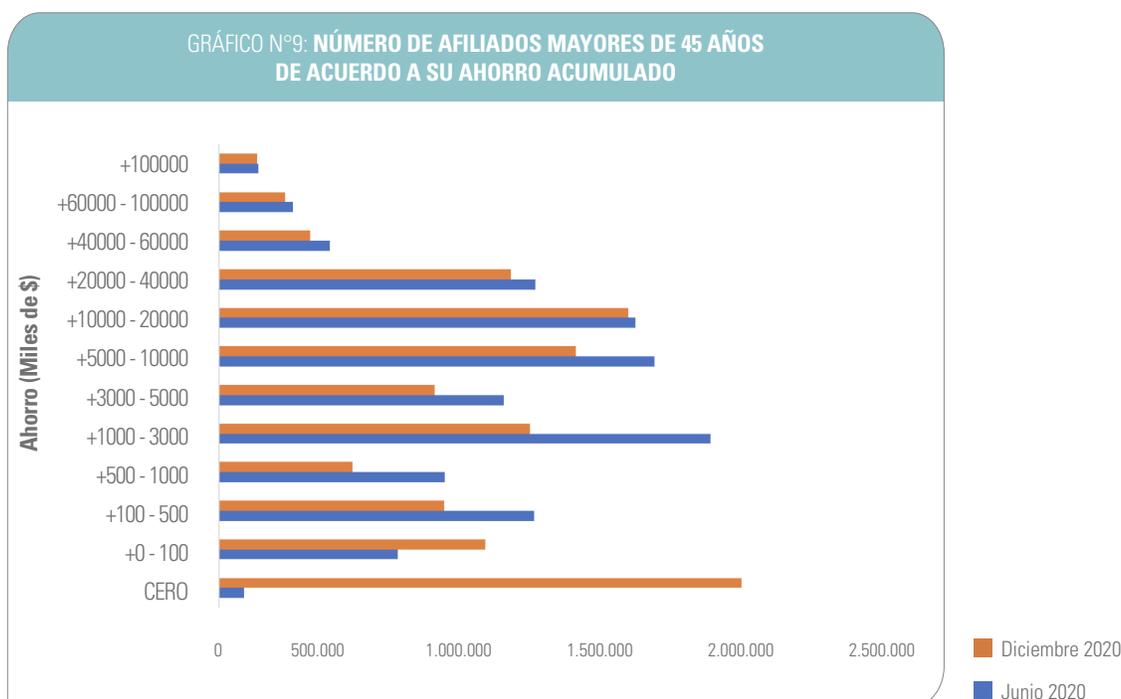
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.



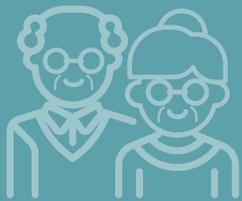
LA REGRESIVIDAD DE LOS RETIROS DE FONDOS.

Los dos retiros de fondos de pensiones han significado hasta fines de marzo una entrega de recursos a los afiliados por US\$34.842 millones, en un proceso que ha registrado 17.906.961 operaciones de pagos. Hasta el viernes 26 de marzo, 10.427.441 personas habían recibido los recursos solicitados en el primer retiro de fondos, con un monto promedio de \$1.386.713 por afiliado, y para el segundo retiro, se registraban 7.479.520 de pagos, con un monto promedio de \$1.471.021 por persona.

Estas cifras, sin embargo, no muestran el impacto que han tenido estos retiros para los afiliados de acuerdo con su nivel de ahorro acumulado. Como era de esperar, los afiliados con menor nivel de ahorro han retirado prácticamente la totalidad de sus fondos previsionales. En diciembre pasado, cuando ya se habían efectuado gran parte de los retiros, llegamos a una situación en que la mitad de los afiliados al sistema tenía ahorros acumulados inferiores a \$3 millones y un 83% ahorros inferiores a \$20 millones. El siguiente gráfico muestra el número de afiliados por tramo de ahorro acumulado, en junio de 2020, antes de los retiros, y en diciembre, después de los efectos de esta nefasta política pública. Se puede ver el gran aumento en el número de afiliados que tienen fondos muy escasos. Vemos también que dos millones de afiliados no tenían fondos en diciembre.

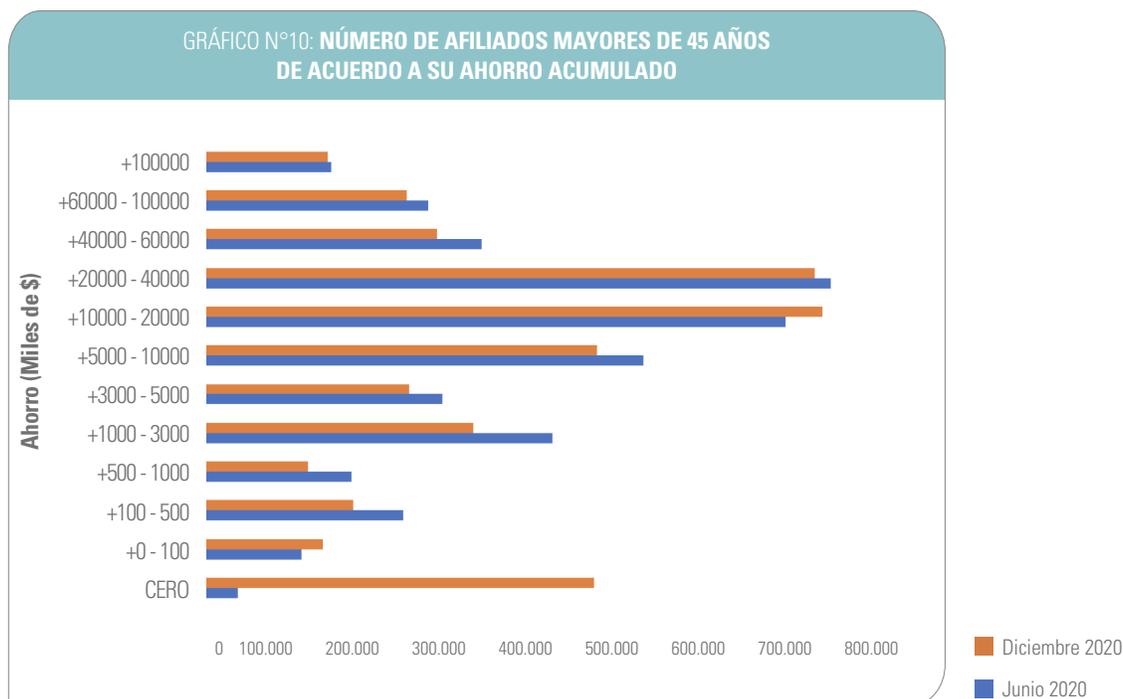


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

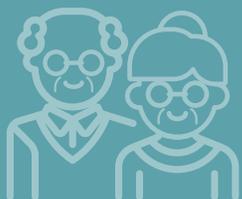


LA REGRESIVIDAD DE LOS RETIROS DE FONDOS.

Es cierto que dentro de estos números se incluyen afiliados jóvenes, que aún tienen tiempo para ahorrar, pero el deterioro de la situación también es muy significativo en el rango etario más adulto, superior a 45 años, cuando ya se hace más difícil construir un monto razonable de ahorro, producto de un número reducido de años para capitalizar, como muestra el gráfico a continuación:



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



LA REGRESIVIDAD DE LOS RETIROS DE FONDOS.

Podemos ver que, en este caso, 455 mil afiliados mayores de 45 años quedaron sin fondos luego de los retiros, lo que representa a un 11% del total. Se puede ver también que un porcentaje elevado de estos afiliados (36%) tiene ahorros acumulados entre \$10 y \$40 millones, cifras muy reducidas en pro de generar una buena pensión, lo que muestra la importancia de lograr una reforma en esta materia, ya que en caso contrario el problema de las pensiones se mantendrá por décadas en un lugar muy importante de la agenda. Estas cifras son además una clara evidencia de lo errada que fue la política de los retiros de fondos.

Es en este contexto muy preocupante que se discute en el Congreso la posibilidad de un tercer retiro, en condiciones similares a los dos anteriores. La información entregada por el Superintendente de Pensiones a los parlamentarios muestra que, a los dos millones de afiliados sin fondos, se podrían sumar tres millones adicionales, quienes podrían retirar una cifra cercana a US\$19.000 millones. En ese caso, y dado que muchos afiliados jóvenes retiraron el total de su fondo, del total estimado para el retiro de fondos, un 60% de los fondos los recibirían afiliados mayores a 45 años. Como mencionamos, un efecto adverso de esta situación es que el retiro de fondos es más difícil de compensar para trabajadores de más edad, que tienen menos tiempo para construir una pensión. Otra información interesante que dio a conocer el Superintendente es que la suma de los tres retiros se traduciría en una caída promedio de las futuras pensiones de 24% para los hombres, y de 33% para las mujeres. La brecha se explica principalmente por el menor saldo acumulado que tienen las mujeres.

El reciente IPoM del Banco Central también entregó información relevante respecto a la errada política de retiro de fondos previsionales. De acuerdo con los análisis realizados, se puede constatar que un porcentaje mayoritario de los retiros se encuentra en activos líquidos. Un 37% se encuentra en depósitos vista y cuenta corriente, un 17% en instrumentos de ahorro de corto plazo y algo más de un 5% en instrumentos de ahorro de largo plazo. Esto evidencia que efectivamente muchas de las personas que hicieron los retiros no enfrentaban urgencias graves, aunque eligen instrumentos financieros muy líquidos, que probablemente se traduzcan en gasto de consumo más adelante. Como hemos mencionado en otras oportunidades, la elevada popularidad de los retiros no parece explicarse tanto por necesidades básicas insatisfechas, sino por la gran preferencia que tienen las personas por el consumo presente, en un contexto en que suponen que el Estado se podrá hacer cargo en el futuro del grave problema previsional que enfrentamos. Lo preocupante es que esta enorme irresponsabilidad es promovida por políticos de todos los sectores.



PROPUESTA: UN NUEVO PILAR BÁSICO UNIVERSAL DE PENSIONES

PATRICIO ARRAU¹
CECILIA CIFUENTES²

CEF ANÁLISIS N°44 | ABRIL 2021

PÁG. 14



A. ANTECEDENTES

1. Luego del acuerdo de enero de 2020 en la Cámara de Diputados acerca del Proyecto de Ley (PDL) que envió el ejecutivo al Congreso el año 2018, la tramitación se estancó en el Senado. El proyecto disponía de un nuevo 6% de cotización, de cargo del empleador, administrado por un nuevo ente público (Consejo de Administración de los Seguros Sociales, CASS), donde un 3% iría a cuentas individuales de capitalización y el otro 3% restante a un Fondo Colectivo Solidario (FCS), que financia además un seguro de longevidad. Senadores de oposición en la Comisión del Trabajo no tramitaron el proyecto y realizaron una propuesta radicalmente distinta a la discutida en la Cámara de Diputados. Propusieron que el 6% vaya completo al FCS y se forzaría una radical separación de las funciones de administración de cuentas y la gestión de las inversiones, lo que significaba una eliminación del sistema de capitalización privado como lo conocemos, estatizando la administración de las cuentas individuales y la relación con el afiliado.

2. Por un año se discutió esta propuesta y no fue posible llegar a acuerdos. Recientemente el ejecutivo puso suma urgencia al proyecto aprobado en la Cámara de Diputados y ahora en discusión en el Senado y se inició su tramitación en la Comisión de Trabajo del Senado, donde se aprobó la idea de legislar. El debate se encuentra polarizado, y se ven bajas posibilidades de encontrar acuerdos entre las partes, lo que forzaría finalmente la discusión en una comisión mixta.

3. Adicionalmente, hace unas semanas el gobierno envió nuevas indicaciones al PDL para fortalecer el Pilar Solidario, también conocido como Sistema de Pensiones Solidarias (SPS), incrementando su cobertura al 80% de la población de menores ingresos. Se sube también de inmediato la Pensión Básica Solidaria (PBS) a un mínimo igual a la línea de pobreza, esto es \$ 177.000 (UF 6). Además, se asegura una pensión mínima igual al salario mínimo para quien cotice 30 años en el sistema y 10 en el FCS.

4. Con la ampliación del SPS propuesta por el gobierno, tanto en cobertura como en los beneficios que entrega, se comprometen mayores recursos fiscales a los ya comprometidos en la ley corta aprobada a fines del 2019. Frente a ello, cabe preguntarse si más bien no sería conveniente avanzar desde ya hacia una Pensión Básica Universal (PBU) ya no enfocado en el 80% sino que en el 100% de la población. Si bien ello implica comprometer aún más recursos fiscales para el pago de pensiones futuras, dado los recursos que hoy ya se están comprometiendo con la reforma propuesta, es un tema que se debe revisar con atención.

¹ Ph.D. en Economía Universidad de Pennsylvania. Presidente y fundador de Gerens S.A.

² M.A. en Economía Pontificia Universidad Católica de Chile. Directora Ejecutiva Centro de Estudios Financieros, ESE Business School Chile.



PROPUESTA: UN NUEVO PILAR BÁSICO UNIVERSAL DE PENSIONES

PATRICIO ARRAU¹
CECILIA CIFUENTES²

CEF ANÁLISIS N°44 | ABRIL 2021

PÁG. 15



CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

5. Con una PBU para todos los chilenos que alcancen la edad de jubilación elegible, incluidos los residentes extranjeros que hayan cumplido al menos 20 años de residencia en el país, se estaría comprometiendo un programa de transferencias que asegure a todos nuestros adultos mayores una vejez digna, simple y sin letra chica.

6. En este contexto proponemos una nueva PBU que reemplace el actual SPS compuesto de la PBS y el APS. Se propone que este nuevo pilar cubra a la totalidad de la población mayor de 65 años, cumpliendo un requisito de residencia y de edad, financiado con ingresos generales de la Nación y que contenga un mecanismo coherente de equilibrio inter temporal de protección de las cuentas fiscales para garantizar su sostenibilidad en el tiempo. El actual SPS o Pilar Solidario desincentiva el ahorro para la vejez puesto que el APS complementa la pensión autofinanciada. Premia con la PBS a quien nunca cotiza y castiga a quien ahorra, incentivando también la informalidad.

7. Esta propuesta nace como respuesta a la falta de consenso político respecto del destino y administración de un aumento de la cotización en 6 puntos. Por proponemos también que la PBU en esta etapa reemplace la propuesta de aumento de la tasa de cotización obligatoria, hasta que se replantee un incremento de la cotización que solo vaya a cuentas individuales de capitalización. El segundo pilar contributivo no debe contener un componente de reparto como el acordado entre el gobierno y la Cámara de Diputados.

8. Actualmente la población con 65 años y más alcanza, según el INE, a 2.458.699 personas y para el año 2022 serán 2.560.621. La esperanza de vida unisex a los 65 años el año 2021 es de 21,83 y para el año 2022 será de 21,96. (Véase más abajo).

9. En lo que sigue hacemos el análisis de costos para el año 2022, pues sería el primer año completo para el beneficio lo que permite hacer comparaciones de costos anuales, aunque proponemos iniciar el programa de inmediato. El objetivo final es definir una PBU equivalente a \$ 177.000 al mes (UF 6 al mes), esto es en el nivel de la línea de pobreza, que cubra al 100% de los adultos de 65 años y más. Bajo estas condiciones, se estima un costo anual de US\$ 7.522 millones para el año 2022 en moneda de hoy, considerando a todos los chilenos y residentes extranjeros de largo plazo cubiertos por una PBU por el solo hecho de cumplir la edad elegible. Sin discriminación ni selección alguna.

10. Un programa de este tipo resolvería el incentivo a la informalidad que tiene el actual SPS, pues el APS, al verse disminuido con la pensión autofinanciada, desincentiva la formalidad de la fuerza laboral en un amplio segmento que puede eludir la cotización, tener ingresos informales, y obtener la PBS completa. Con la nueva PBU, la totalidad de la pensión autofinanciada con ahorro se suma a la pensión final. Este es un aspecto muy importante, porque dada la complejidad del esquema que define el APS, las personas perciben un sistema que entrega mayores recursos al que nunca cotizó



PROPUESTA: UN NUEVO PILAR BÁSICO UNIVERSAL DE PENSIONES

PATRICIO ARRAU¹
CECILIA CIFUENTES²

CEF ANÁLISIS N°44 | ABRIL 2021

PÁG. 16



CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

y ahorró para su pensión, y dado lo costoso que resulta el ahorro para personas de ingresos medios y bajos, tienden a ver como preferible la decisión de no cotizar. Es interesante recordar que las reglas de operación del SPS se traducen en un impuesto implícito en la cotización de más de 30%.

11. Actualmente el pilar solidario o SPS, estimado para 2022, actualizado con la ley corta aprobada y las indicaciones que incrementan al 80% la cobertura de la PBS y el APS, tiene un costo para el año 2022, en moneda en moneda de hoy de US\$ 5,014 millones . Es decir, se requieren unos US\$ 2.508 millones adicionales para entregar esta nueva PBU a la población de 65 años y más el año 2022 . Adicionalmente, si se pospone el incremento de la tasa de cotización de 6%, el fisco ahorra cuantiosos recursos, tanto por el efecto que tiene la cotización adicional en el gasto en personal (cerca de US\$ 700 millones anuales), como también por los menores impuestos de Primera Categoría que dejarían de pagar las empresas debido a los mayores gastos en remuneraciones .

12. Evidentemente no es posible iniciar el programa con el 100% de la población. Si se iniciara el programa transitoriamente con el 80% de los adultos mayores de, 65 años entonces la brecha de financiamiento se reduce a US\$ 1.004 millones. Ello es perfectamente posible de financiar.

13. La actual SPS o Pilar Solidario no tiene una regla de sostenibilidad fiscal. Los beneficios actuales y su financiamiento en el Presupuesto que se realizan año a año dependen críticamente de los ejercicios de simulación y proyecciones que realiza la DIPRES al momento de ofrecer el gobierno más beneficios.

14. Por ello, creemos muy necesario definir una regla de sostenibilidad muy simple y que obligue al gobierno y al Congreso y asegurar los recursos para el pago de los beneficios comprometidos. Requiere vincular legalmente los beneficios con los ingresos generales de la Nación que respaldan el programa y financian los beneficios. Para ello se requiere la figura de un fondo de reservas del programa, por una parte, y definir las reglas de ingresos y egresos del fondo para mantener el programa financiado. Al vincular ingresos y egresos del fondo en una institucionalidad legal clara se contiene el populismo, que usualmente ofrece beneficios sin financiamiento.

15. Finalmente, es necesario recordar que el sistema de reparto contiene el germen de su destrucción cuando se financian los beneficios de pensiones con una cotización o impuesto al trabajo. La tendencia a ofrecer beneficios sin financiamiento, agravado por el envejecimiento de la población, hacen insostenible el sistema sin poner una enorme presión en las cuentas fiscales y en el mercado laboral. Hoy, la reforma legal que se discute en el Congreso y que establece un impuesto al trabajo del 2,8% para financiar un fondo de reparto o Fondo Colectivo Solidario (FCS) contiene este germen. La presión política por resolver los acuciantes problemas de pensiones de los pensionados más vulnerables del país ha llevado a una muy mala decisión: financiar esos mayores beneficios con un impuesto al trabajo. Creemos que ese es un camino equivocado.



PROPUESTA: UN NUEVO PILAR BÁSICO UNIVERSAL DE PENSIONES

PATRICIO ARRAU¹
CECILIA CIFUENTES²

CEF ANÁLISIS N°44 | ABRIL 2021

PÁG. 17



16. Aún cuando el establecimiento de una PBU genera un costo fiscal adicional respecto a las propuestas que están sobre la mesa, dado sus efectos positivos en la eficiencia económica, expresados en incentivos a la formalidad laboral y el ahorro, en el mediano plazo ese costo fiscal se compensa con mayor crecimiento económico.

17. El actual debate y urgencias por incrementar las muy bajas pensiones actuales se debe principalmente a que el sistema político no tuvo la capacidad de fortalecer el Pilar Solidario con ingresos generales de la Nación a una velocidad adecuada, así como tampoco elevar el ahorro en las cuentas personales para financiar pensiones más altas. Debemos corregir ese error.

18. Si bien esta propuesta solo plantea ampliar y elevar los beneficios entregados a través del Pilar Solidario o SPS con cargo a impuestos generales de la Nación, quedará pendiente el aumento de la tasa de cotización. Se propone cerrar esa discusión hoy ya que no existe consenso político en el destino de esa mayor cotización, corriendo el riesgo de volver a introducir un componente de reparto en nuestro sistema de pensiones. En todo caso, cualquier nueva cotización del pilar contributivo debe ir íntegramente a cuentas de capitalización individual. Insertar un nuevo FCS en el pilar contributivo, aparentemente por razones de financiamiento, no hace más que poner una enorme carga al sector formal de trabajadores.

B. PROPUESTA

1. Beneficios.

a. Entregar una PBU de UF 6 (\$ 177.000- línea de la pobreza) a todos los adultos mayores chilenos residentes y a los extranjeros residentes con al menos 20 años de residencia en el país. Proponemos partir con el 80% más vulnerable con el total de UF 6 al mes. Se deberá definir una transición en el tiempo para que la cobertura del beneficio llegue al 100%. Será el único programa de transferencias común para todos los chilenos y los residentes que apostaron por Chile a largo plazo.

b. El nuevo pilar de PBU será administrado por el Ministerio de Hacienda, pero con estricta sujeción a los parámetros y costos que determine el Consejo Consultivo Previsional (CCP), que tendrá atribuciones nuevas y financiamiento. El CCP mantendrá un registro de todos los beneficiarios del sistema para el año siguiente, y usando datos demográficos, proyectará los beneficiarios y el costo del programa por los próximos 10 años. Tendrá un gobierno corporativo público que no dependa del ciclo político de las elecciones presidenciales, como lo propone el proyecto aprobado en la Cámara de Diputados.



PROPUESTA: UN NUEVO PILAR BÁSICO UNIVERSAL DE PENSIONES

PATRICIO ARRAU¹
CECILIA CIFUENTES²

CEF ANÁLISIS N°44 | ABRIL 2021

PÁG. 18



2. Sostenibilidad.

a. El costo de entregar estos beneficios es función de la población que califica y del monto del beneficio. El primer año de operación se entregará este beneficio a los mayores de 65 años.

b. Para los años siguientes, se indexará a la esperanza de vida unisex de la población el umbral de edad para entrar al programa. De acuerdo con el INE, la esperanza de vida a los 65 para Chile (2019) es 21,57 años y se incrementa 1,3 años por década. Es decir, el año 2022 la esperanza de vida será de 21,96. Cada año la esperanza de vida se incrementa más o menos un mes y medio. Así, para que nuestro sistema de pensiones efectivamente considere el aumento de esperanza de vida que hemos venido observando, se propone retrasar la edad del beneficio en 1,5 meses por año.

c. El CCP, con el apoyo de estudios demográficos, estimará el número de personas del país que califiquen para este beneficio y proyectará el número de beneficiarios con un horizonte de 10 años. Esta estimación permite conocer el costo total de los beneficios para cada uno de los próximos 10 años.

d. El actual Fondo de Reserva de Pensiones (FRP), que tiene unos US\$ 9.000 millones, se transformará en el nuevo Fondo de Reserva de la Pensión Básica Universal (FRPBU), y solo podrá girarse de este fondo para el pago de la PBU. Asimismo, año a año, en el debate legislativo sobre la ley de Presupuesto, deberá contemplarse aportes al FRPBU para mantener el programa financiado por los próximos 10 años. El Ejecutivo deberá proponer y acordar en el Congreso los recursos necesarios para que el programa se mantenga financiado por 10 años, de acuerdo con el nivel de reservas del FRPBU que determine el CCP como balance actuarial del fondo.

e. De no cumplirse ese requisito, el CCP deberá ajustar a la baja el beneficio, en forma proporcional y no discriminatoria, hasta que se repongan los fondos necesarios para satisfacer el balance actuarial que exija el CCP. Ello obligaría al ejecutivo y al Congreso a evaluar, acordar y garantizar nuevos aportes al FRPBU de acuerdo con las estimaciones que se hagan al respecto relativo a ingresos fiscales proyectados para la siguiente década. De no obtener acuerdos, es decir, de no allegar mayores recursos en caso de ser necesarios, por ley se deberán reducir los beneficios entregados.

f. Si este programa se inicia el año 2022, como se indicó más arriba, faltarían unos US\$1.004 millones en el presupuesto de 2022, en moneda actual y se debería utilizar giros del FPBU para mantener el beneficio en los años inmediatos. Si se inicia el año 2021, digamos en mayo, el programa aplicaría por solo 8 meses y se requiere giros del FPBU por una fracción de ese monto, puesto que también los adultos mayores elegibles son menos que el año 2022.



PROPUESTA: UN NUEVO PILAR BÁSICO UNIVERSAL DE PENSIONES

PATRICIO ARRAU¹
CECILIA CIFUENTES²

CEF ANÁLISIS N°44 | ABRIL 2021

PÁG. 19



C. CONCLUSIÓN

1. Nuestros adultos mayores no pueden esperar. Tampoco seguir siendo rehenes de una clase política incapaz de acordar una solución permanente para dar dignidad a la vejez.

2. Tampoco pueden seguir atrapados en el debate técnico de cómo financiamos el presupuesto por los próximos 50 años. Ellos no estarán allí cuando ese año llegue.

3. Estamos proponiendo iniciar desde ya el beneficio de la nueva PBU muy conscientes de que no estamos proponiendo una forma de financiamiento permanente. Ello precisamente porque debemos liberar a nuestros ancianos de un debate político y técnico que posterga año tras año una solución definitiva para las pensiones de nuestros adultos mayores. El desafío para encontrar los ingresos permanentes que establezcan las cuentas fiscales está sobre la mesa y debe ser resuelto en los próximos dos años. Es evidente que en ese lapso debemos volver a tener un acuerdo político y técnico para financiar nuestro Presupuesto, estabilizar el crecimiento de la deuda pública, incentivar el empleo y la inversión, modernizar el Estado y concordar un nuevo pacto social y constitucional. Abordemos ese desafío en su propio mérito, condicionado a que decidimos en conjunto que vejez digna significa un nuevo programa de transferencias universal para todos nuestros adultos mayores como el propuesto. Mientras tanto, utilicemos por los próximos dos años los fondos que hemos acumulado en el pasado para abordar desde ya este desafío de una Pensión Básica Universal y definamos en ese mismo período como incrementamos la cobertura al 100% para que sea realmente universal. Nuestros adultos mayores no pueden seguir rehenes de la falta de acuerdo político para subir las pensiones solidarias y tampoco de la falta de acuerdo técnico para financiarlas. Ya no les queda tiempo para seguir esperando.



SELECCIÓN PROYECTOS DE LEY MUNDO FINANCIERO Y ECONÓMICO CON MOVIMIENTOS EN EL MES DE MARZO-ABRIL



		FECHA	PROYECTO	BOLETÍN *
SENADO	Votados	23-03-21	Aprobación del en general del proyecto de ley, en segundo trámite constitucional, que moderniza los procedimientos concursales contemplados en la ley N° 20.720, y crea nuevos procedimientos para micro y pequeñas empresas. Con urgencia calificada de suma.	13.802-03
		23-03-21	Aprobación en general del proyecto de ley, que fortalece la descentralización financiera de los Gobiernos Regionales, establece normas sobre responsabilidad fiscal y crea fondos que indica. Con urgencia calificada de simple.	13.815-05
		01-04-20	Aprobación en general y en particular del proyecto de ley, en primer trámite constitucional, que modifica la ley N° 20.712, sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, en relación con el destino de los valores correspondientes a dineros de fondos mutuos o fondos de inversión no cobrados por los respectivos partícipes.	13.801-05
	Informados Comisión de Hacienda	15-03-21	La comisión recibió información acerca de las finanzas públicas por parte del Consejo Fiscal Autónomo	
22-03-21		Se escucharon las exposiciones de los Economistas, señores Rodrigo Vergara y Rodrigo Valdés sobre exenciones tributarias		
31-03-21		Informe de Política Monetaria del Banco Central de Chile (IPOM).		
01-04-21		La comisión consideró el proyecto que establece un nuevo Bono Clase Media y un préstamo solidario para la protección de los ingresos de la clase media.	14.117-05	
C. DIPUTADOS	Vistos Comisión Hacienda	15-04-21	La comisión recibió información acerca de las finanzas públicas por parte del Consejo Fiscal Autónomo	
	Votados	05-04-21	Aprobación artículo 20 nuevo introducido por el Senado del Proyecto de Ley que establece un nuevo Bono Clase Media y un préstamo solidario para la protección de los ingresos de la clase media	
	Informados Comisión Hacienda	19-03-21	Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en moción, que "Establece en favor del Estado una compensación, denominada royalty minero, por la explotación de la minería del cobre y del litio"	12.093-08
		25-03-21	Certificado de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, con urgencia "discusión inmediata", que "Establece un nuevo Bono Clase Media y un préstamo solidario para la protección de los ingresos de la clase media".	14.117-05
	Vistos Comisión Hacienda	17-03-21	Se celebra sesión que tiene por objeto de continuar tratando el proyecto de ley, iniciado en moción que "Establece en favor del Estado una compensación, denominada royalty minero, por la explotación de la minería del cobre y del litio."(12093-08), en el siguiente sentido:1.Recibir en audiencia solicitada a Miembros del Comité Ejecutivo de la Federación de Supervisores del Cobre - FESUC.2.	
		25-03-21	Se celebra sesión que tiene por objeto de despachar el proyecto de ley iniciado en Mensaje que establece un nuevo bono clase media y un préstamo solidario para la protección de los ingresos de la clase media. Discusión inmediata.	14.117-05

* Más información ingresando el número de boletín a www.bcn.cl; www.congreso.cl o www.camara.cl según corresponda.

** Se informa sólo el último movimiento de cada proyecto.

DIRECTORA EJECUTIVA

María Cecilia Cifuentes, Magíster en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile
mceciliacifuentes.ese@uandes.cl

INVESTIGADOR

Carmen Cifuentes, Magíster en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile
ccifuentesv.ese@uandes.cl

CENTRO DE ESTUDIOS FINANCIEROS

El Centro de Estudios Financieros del ESE Business School de la Universidad de los Andes tiene como objetivo de profundizar la comprensión del mercado financiero, promover las buenas prácticas en su funcionamiento e influir, a través de la investigación y otras actividades, en las políticas públicas relacionadas.

DISCLAIMER

La información aquí contenida se expone a título meramente informativo y no constituye una recomendación de inversión, oferta, valoración de carteras o patrimonios, ni asesoría financiera o legal. Dicha información tampoco es un reflejo de posiciones (propias o de terceros) en firme de los intervinientes en el Mercado Financiero Chileno.

El objetivo es informar, hacer propuestas de buenas prácticas o políticas públicas y generar discusión sobre el funcionamiento del mercado financiero local y la economía en general. Este informe está basado en información pública y modelos o proyecciones propias que utilizan dicha información como insumo, y por lo tanto está sujeto a error.

Los análisis y opiniones aquí presentadas, son de responsabilidad exclusiva de sus autores y no representan la opinión de la Universidad.

Sus autores no serán responsables de ninguna pérdida financiera, ni decisión tomada sobre la base de la información contenida en este Informativo mensual.

