

## FONDO INTEGRADO DE PENSIONES: SUPUESTOS, SUSTENTABILIDAD E INESTABILIDAD

### Resumen Ejecutivo

El 7 de noviembre de 2022, la autoridad ingresó el proyecto de ley (PDL) que *“Crea un nuevo Sistema Mixto de Pensiones y un Seguro Social en el pilar contributivo, mejora la Pensión Garantizada Universal y establece beneficios y modificaciones regulatorias que indica”* (Boletín N°15.480-13).

Entre otros aspectos, el PDL propone la creación de un Fondo Integrado de Pensiones (FIP) que recibiría aportes del 6% de la remuneración imponible, y entregaría los montos requeridos anualmente para pagar beneficios del Seguro Social. El sistema propuesto descansa en que el FIP sea sustentable, entendiendo esto por prestaciones y recaudación en equilibrio en el largo plazo.

Recientemente, la Dirección de Presupuestos (DIPRES) publicó el informe *“Evaluación de Sustentabilidad del Fondo Integrado de Pensiones”* (Informe DIPRES), que modela los ingresos y gastos del FIP y evalúa su sustentabilidad. De acuerdo con el Informe DIPRES, el retorno del FIP que alcanza el equilibrio en el cumplimiento de las condiciones de sustentabilidad sería de 3,91%.

A solicitud de la Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones A.G. (AAFP), Quiroz & Asociados (Q&A) desarrolló un modelo que tuvo por objetivo principal replicar las simulaciones presentadas en el Informe DIPRES. Como objetivo adicional, el estudio abordó el impacto, en términos de sustentabilidad del FIP, de cambios de algunos de los supuestos que fundan el Informe DIPRES.

La réplica del Informe DIPRES presentó una serie de desafíos, debido a que éste no cumple el estándar de común aceptación requerido para una revisión de pares. Entre otras cosas, sus resultados no se presentan tabulados, sino que en forma de gráficos, dificultando así su replicabilidad. A la fecha no se ha entregado el modelo computacional que lo funda, ni las fuentes relevantes de información han sido puestas a disposición del público (microdatos). Con

todo, y sobre la base de información pública de CELADE y de la Superintendencia de Pensiones, el modelo desarrollado por Q&A logró replicar muy cercanamente los resultados del Informe DIPRES, en términos de ingresos y gastos.

Para replicar el Informe DIPRES se emplearon todos los supuestos declarados en éste. En particular, se consideraron prestaciones iguales a las definidas en el PDL, una tasa de empleo formal estable, la convergencia lineal del crecimiento PIB a 0,5% hacia 2050 y una cifra estable hasta 2100, un crecimiento de remuneraciones reales de 1,1% (2028-2100), una tasa colectiva del seguro social de 2% (tasa nocional), y una tasa de rentabilidad FIP según “*curva J de los activos alternativos*”, que en el largo plazo converge a 3,9%. Las series de ingresos y gastos de los gráficos del Informe DIPRES se obtuvieron mediante una herramienta web (*WebPlotDigitizer*).

Sobre la base del modelo desarrollado por Q&A, se verifica que si se cumplen estrictamente los supuestos del Informe DIPRES, el FIP sería sustentable en el largo plazo. Esto es, los ingresos del fondo (incluyendo los intereses) superan a los gastos, y los activos del fondo al año 2100 exceden el valor presente de las obligaciones futuras. Sin embargo, y en base al mismo modelo desarrollado por Q&A, se constata que la sustentabilidad del FIP resulta extremadamente sensible a cambios incluso marginales en los supuestos. Algunos ejemplos:

- i) **Aumento de garantía de pensión.** La reforma propuesta contempla una garantía de 0,1 UF por año cotizado, a la que pueden acceder tanto los pensionados actuales como futuros. Si esa garantía subiera a 0,125 UF, el fondo no sería sustentable. Más aún, bastaría que la garantía aumentara sólo en un 4% (a 0,104 UF) para que el FIP deje de ser sustentable. Por otro lado, si la garantía parte en 0,1 UF pero crece a la misma tasa de aumento de los salarios supuesto en el Informe DIPRES, el fondo también colapsa.

Es muy poco probable que la garantía de pensión se mantenga constante en el tiempo, en un contexto, como supone el Informe DIPRES, en que los salarios reales y el PIB crecen año a año.

- ii) **Menor crecimiento de las remuneraciones.** La modelación del Informe DIPRES considera un crecimiento real anual de las remuneraciones de 1,1% a partir de 2028. Si las remuneraciones crecieran al 0,5%, el FIP también colapsaría. Bastaría que el crecimiento de las remuneraciones fuese menor a 0,98% para que el FIP deje de ser sustentable.

Cabe señalar que el Informe DIPRES supone un crecimiento de la Productividad Total de los Factores (TFP) de 0,6% anual, mientras que en los últimos 10 años ha sido cercana a 0%. El crecimiento real anual de los salarios podría ser menor a lo que supone el Informe DIPRES, toda vez que debe guardar relación con el aumento de productividad.

- iii) **Menor rentabilidad del FIP.** Como se señaló precedentemente, la tasa de rentabilidad del FIP en forma de “curva J”, inferida a partir de Figura 9-9 del Informe DIPRES, converge a 3,91% anual de 2040 en adelante. Si la rentabilidad del FIP fuera medio punto porcentual menor a lo proyectado a partir de 2040, el fondo dejaría de ser sustentable.

La rentabilidad del fondo se deriva de la inversión en “activos alternativos”. La experiencia internacional muestra que este tipo de inversiones exige ejecutivos altamente calificados, con remuneraciones muy elevadas (millones de dólares). Es muy poco probable que el ambiente político tolere ese nivel de remuneraciones para la entidad local que estaría a cargo de administrar el fondo. Lo más plausible es que se termine con una administración más conservadora, que obtendrá rentabilidades más bajas. Bastaría incluso que la rentabilidad fuera 10 puntos base menor a la supuesta en el Informe DIPRES, a partir de 2040, para que el FIP deje de ser sustentable.

- iv) **Cambios en empleo formal.** El Informe DIPRES asume una tasa de empleo formal estable, lo que se condice con evidencia de los últimos años con una tasa en torno a 70% (como porcentaje del total de ocupados). El aumento de la formalidad tiene un impacto favorable en la sustentabilidad del FIP. Sin embargo, una reducción de dos puntos porcentuales hace que el FIP colapse.

- v) **Aumento en la edad de jubilación.** El proyecto de ley mantiene la edad de jubilación en 65 años para los hombres y 60 años para las mujeres. Evaluamos la sustentabilidad del FIP con un aumento de un año en la edad de jubilación para ambos sexos. En este caso, la sustentabilidad del FIP se ve fortalecida.

Los cambios evaluados que llevan al colapso del FIP son plausibles de materializarse, atendiendo a la dinámica de economía política derivada de la propia evolución del fondo. En efecto, es políticamente rentable aumentar los beneficios en distintos momentos del tiempo, considerando que los costos en términos de la sustentabilidad del sistema se verán décadas después. Resulta poco plausible que el Consejo Directivo del Inversor de Pensiones Público y Autónomo (IPPA), entidad que estaría a cargo de velar por la sustentabilidad del FIP, reduzca los beneficios en un contexto donde el fondo sigue creciendo. Lo más probable es que cuando el Consejo reduzca los beneficios, ya sea demasiado tarde. Por otro lado, no hay evidencia que haga prever la ocurrencia de aquellos cambios que fortalecen la sustentabilidad del FIP. En empleo, la tasa de formalidad se ha mantenido prácticamente invariante en los últimos años, mientras que la implementación de medidas para aumentar la edad de jubilación generan importante resistencia ciudadana, como lo que ocurre hoy en Francia.