

# Reformas a los Sistemas de Pensiones y Política Financiera: El caso de Chile

---

SOLANGE BERSTEIN J.\*

# ¿Por qué pensiones y política financiera?

---

- Los sistemas de pensiones cumplen un rol muy importante, dando soporte económico a las personas en la etapa del retiro
- Para lograr buenas pensiones de manera sostenible se requieren, entre otros, de estabilidad económica y financiera que propicien el crecimiento y el empleo
- Sin estabilidad económica y financiera es difícil lograr buenas pensiones y que estas se mantengan en el largo plazo
- Por lo tanto, es importante tener en consideración el impacto de reformas de pensiones desde esta perspectiva
- No siendo la única mirada, es una mirada relevante...

# Agenda

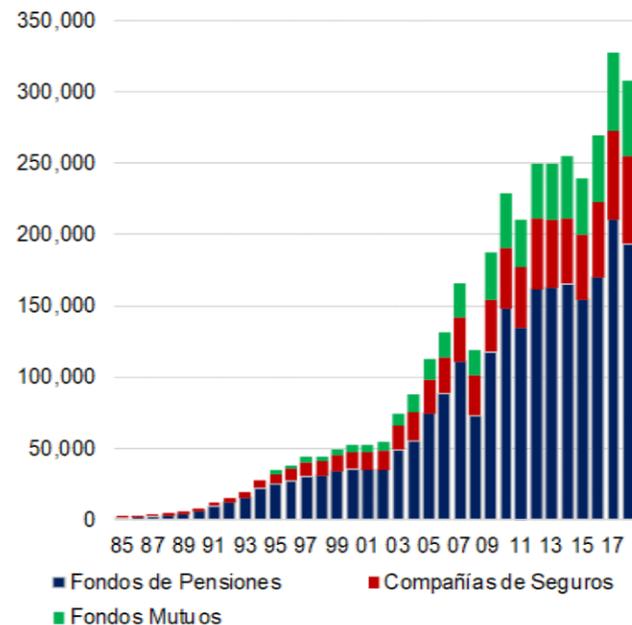
---

- Reformas de Pensiones y Desarrollo del Sistema Financiero
- Lecciones de la Crisis Financiera Global
- Reformas de Pensiones y Estabilidad Financiera en el Contexto de la Crisis Sanitaria-Covid

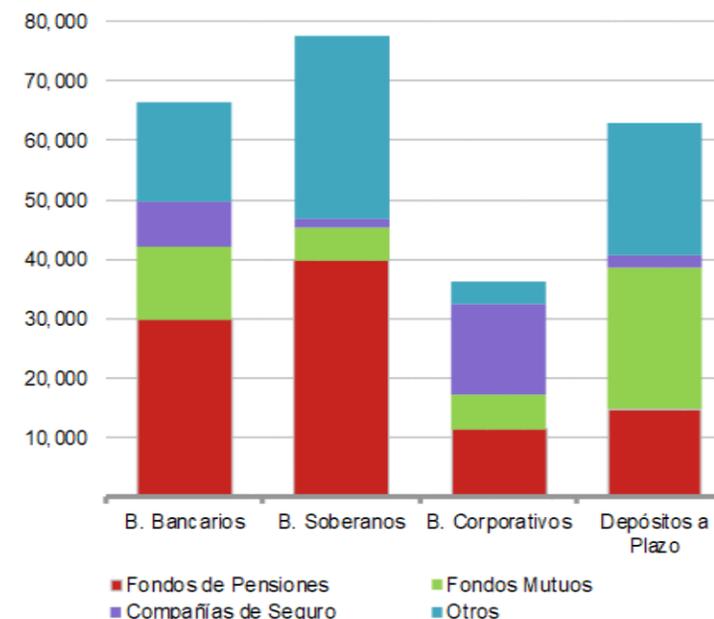
Los fondos de pensiones en Chile han crecido acompañados de importantes reformas al mercado financiero, donde otros inversionistas institucionales han sido también relevantes por más de dos décadas

### Participación de los Fondos de Pensiones en Mercado de Capitales

(a) Activos administrados (millones de dólares)



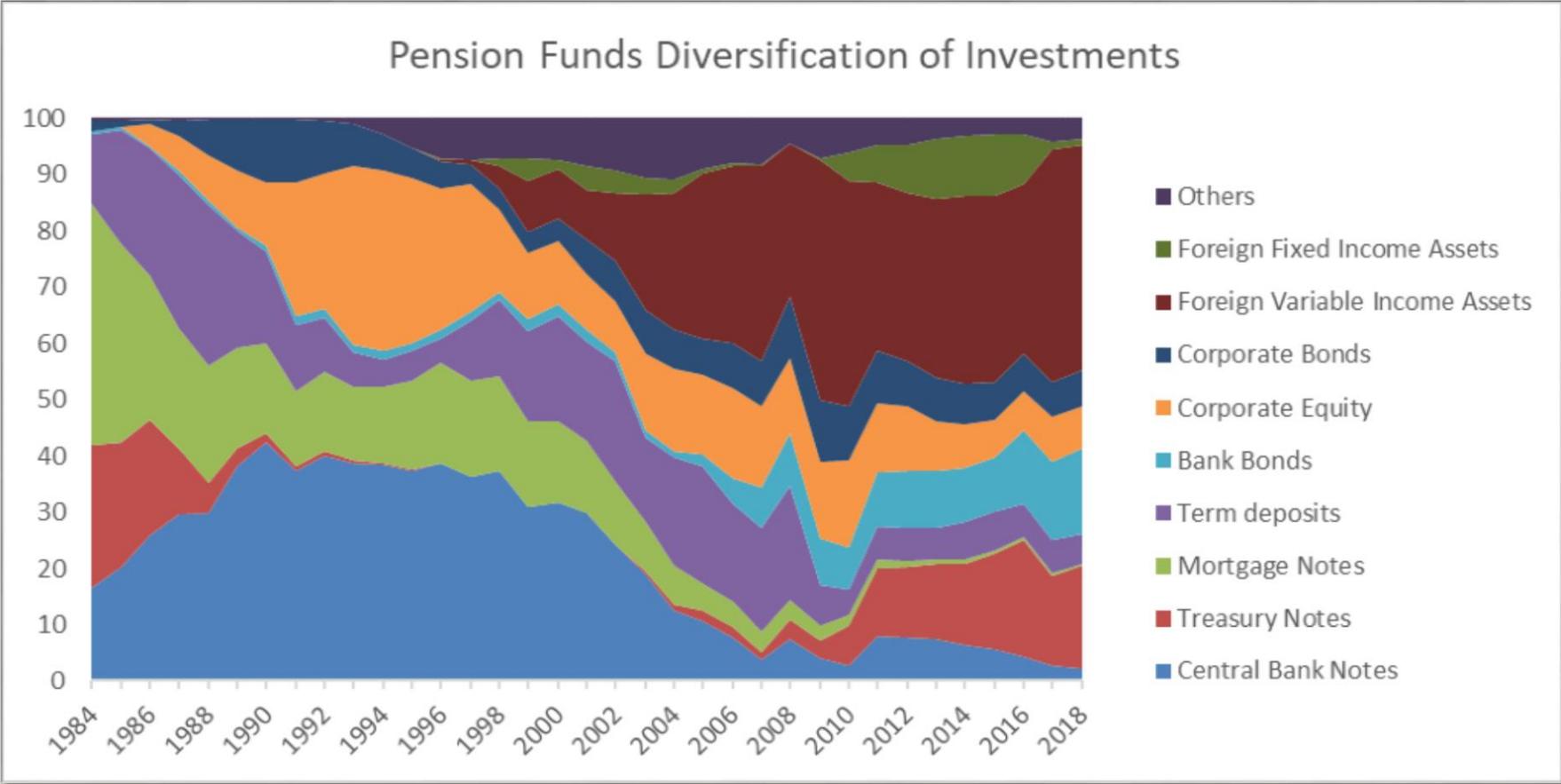
(b) Stock instrumentos 2018 (millones de dólares)



Fuente: Comisión del Mercado Financiero y Superintendencia de Pensiones

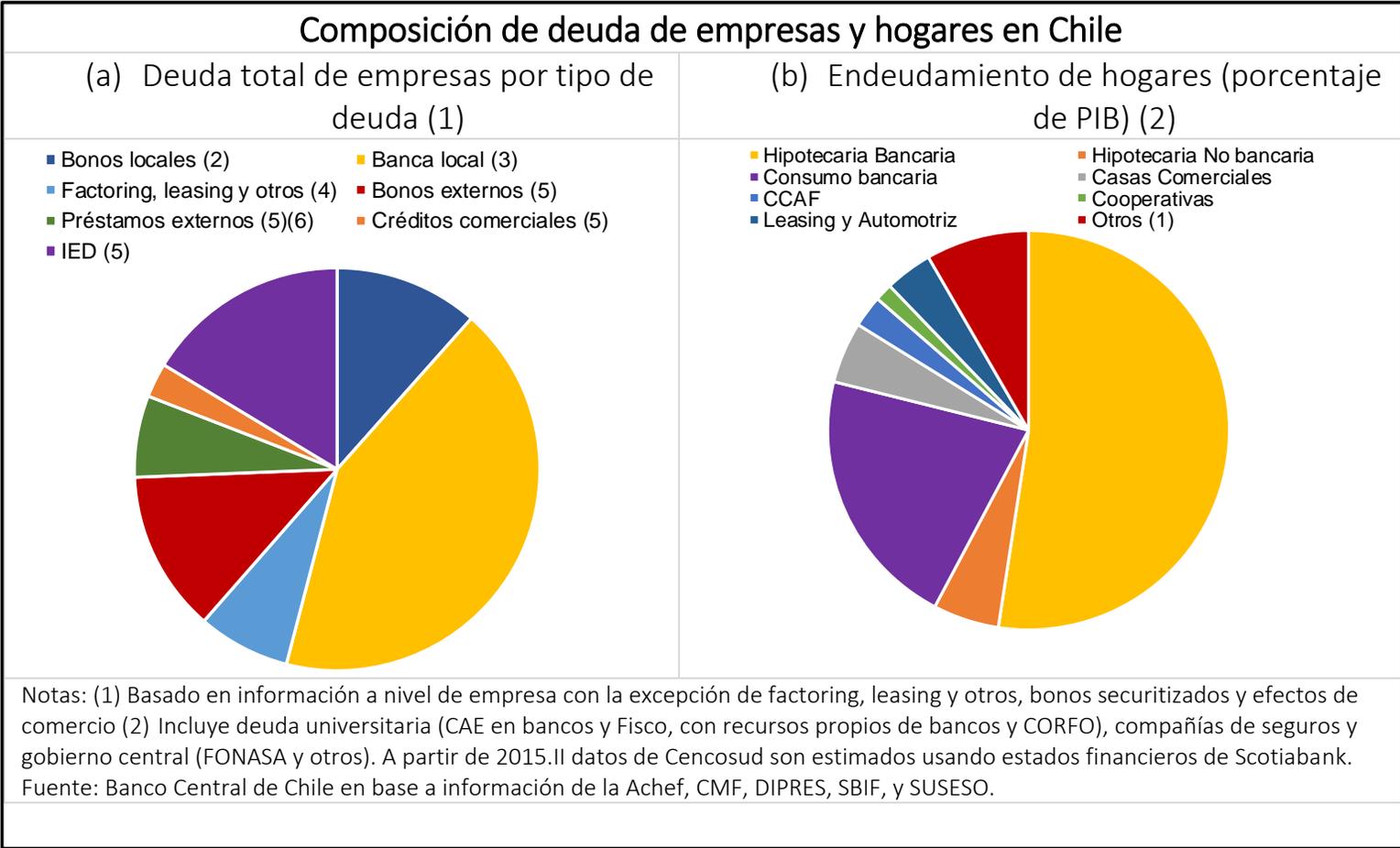
Berstein S. y Marcel M., 2019

En el curso de los años las inversiones de los fondos de pensiones han cambiado de manera importante, aumentando su diversificación y siendo claves en el desarrollo del mercado financiero local



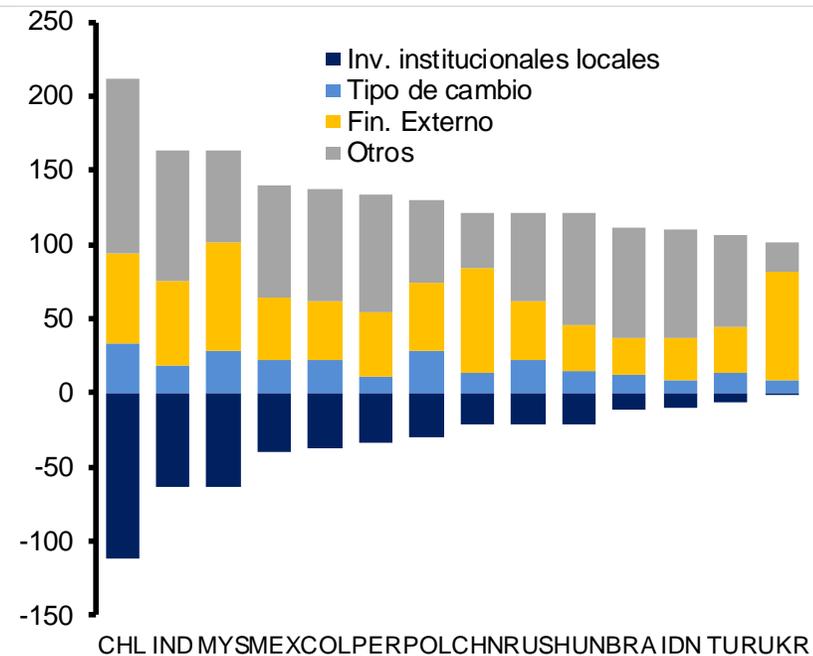
Fuente: Superintendencia de Pensiones

# En particular, hogares y firmas cuentan en Chile con distintas fuentes de financiamiento, habiendo contribuido a esto el marco regulatorio del sistema financiero y la evolución de inversiones de inversionistas institucionales



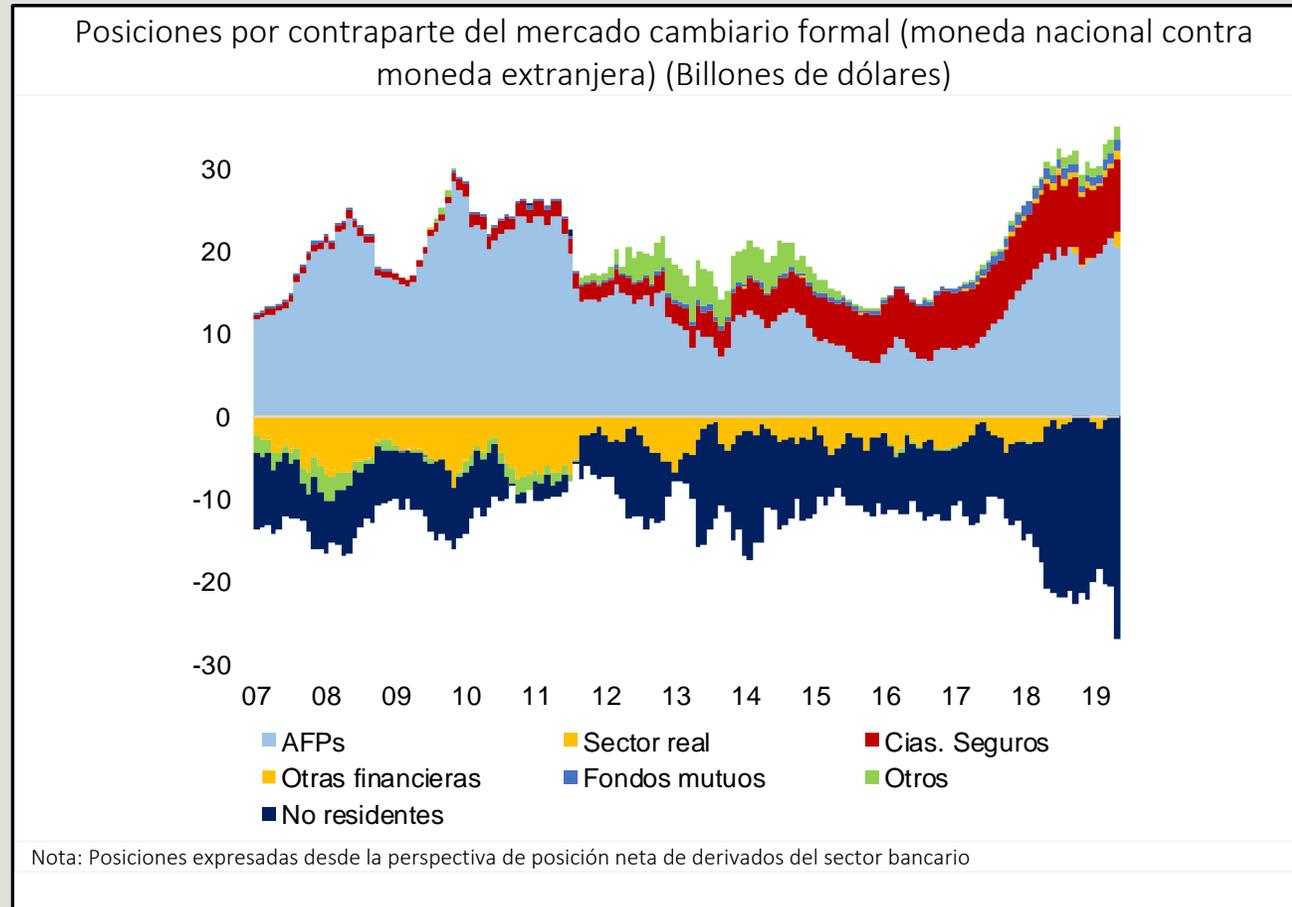
# Los inversionistas institucionales también contribuyen a la resiliencia del sector financiero frente a cambios abruptos en las condiciones financieras externas, mitigando su impacto sobre las tasas soberanas de largo plazo

Contribuciones a la volatilidad de tasas de interés soberanas (porcentaje)



Notas: "Otros" corresponde a la constante, el efecto fijo y la correlación entre el tipo de cambio y el financiamiento externo. Países considerados: CHL: Chile, IND: India, MYS: Malasia, MEX: México, COL: Colombia, PER: Perú, POL: Polonia; CHN: China, RUS: Rusia, HUN: Hungría, BRA: Brasil, IDN: Indonesia, TUR: Turquía, UKR: Ucrania.  
Fuente: Álvarez et al. (2019)

También ha sido importante la participación de fondos de pensiones y CSV en el mercado de cobertura cambiaria. Esto ha permitido a distintos agentes mitigar el riesgo cambiario, en un contexto de tipo de cambio flexible

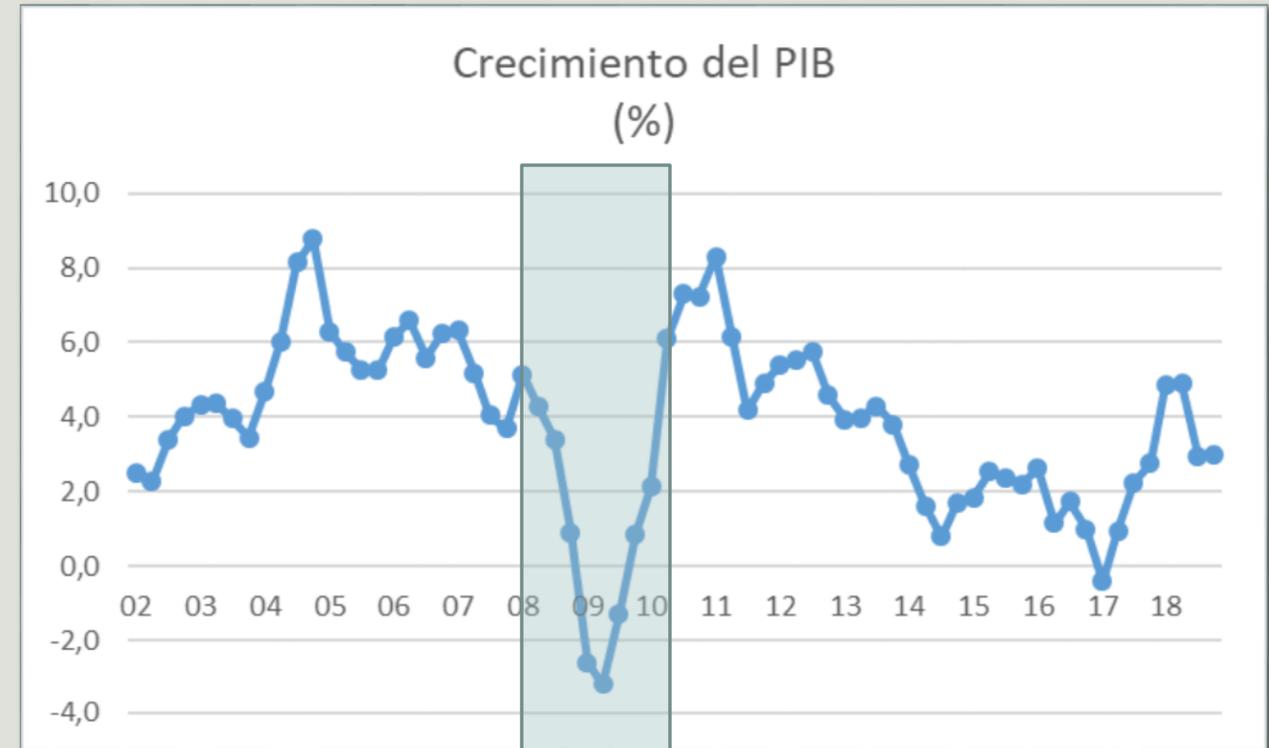


## En resumen...

- ✓ Los fondos de pensiones han crecido de manera significativa y, junto con significativas reformas regulatorias, han jugado un rol importante en el desarrollo del sector financiero en Chile
- ✓ A su vez, la ampliación de alternativas de inversión ha permitido una amplia diversificación y acceso de los hogares a inversiones en mercados globales, diversificando el riesgo de inversión
- ✓ En un Sistema financiero maduro, firmas y hogares acceden a distintas fuentes de financiamiento, mejorando acceso y aumentando su resiliencia frente a eventos adversos
- ✓ Chile es una economía financieramente integrada con un régimen de tipo de cambio flexible, esto permite al gobierno y a firmas a acceder a financiamiento externo
- ✓ Los fondos de pensiones, al ser inversionistas de largo plazo e invertir en el exterior, también contribuyen a mitigar los impactos de shocks externos, lo que permite aprovechar las ventajas de la integración y reducir los riesgos

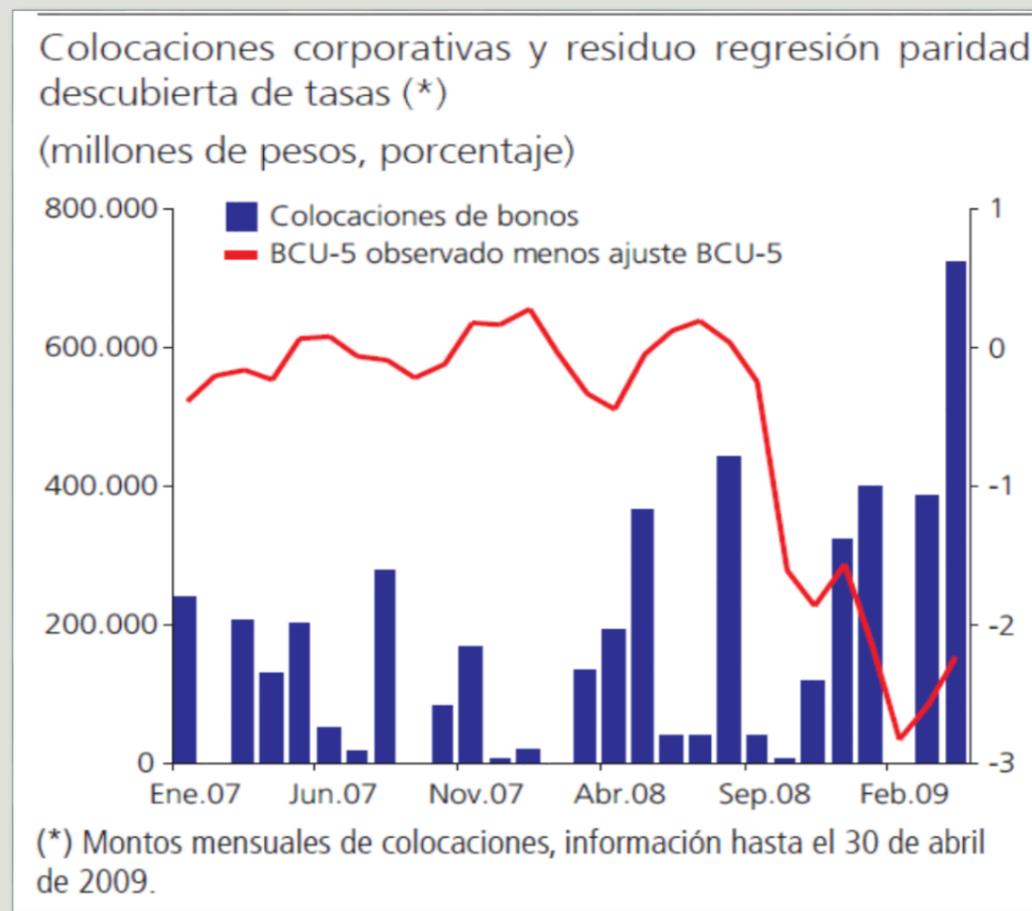
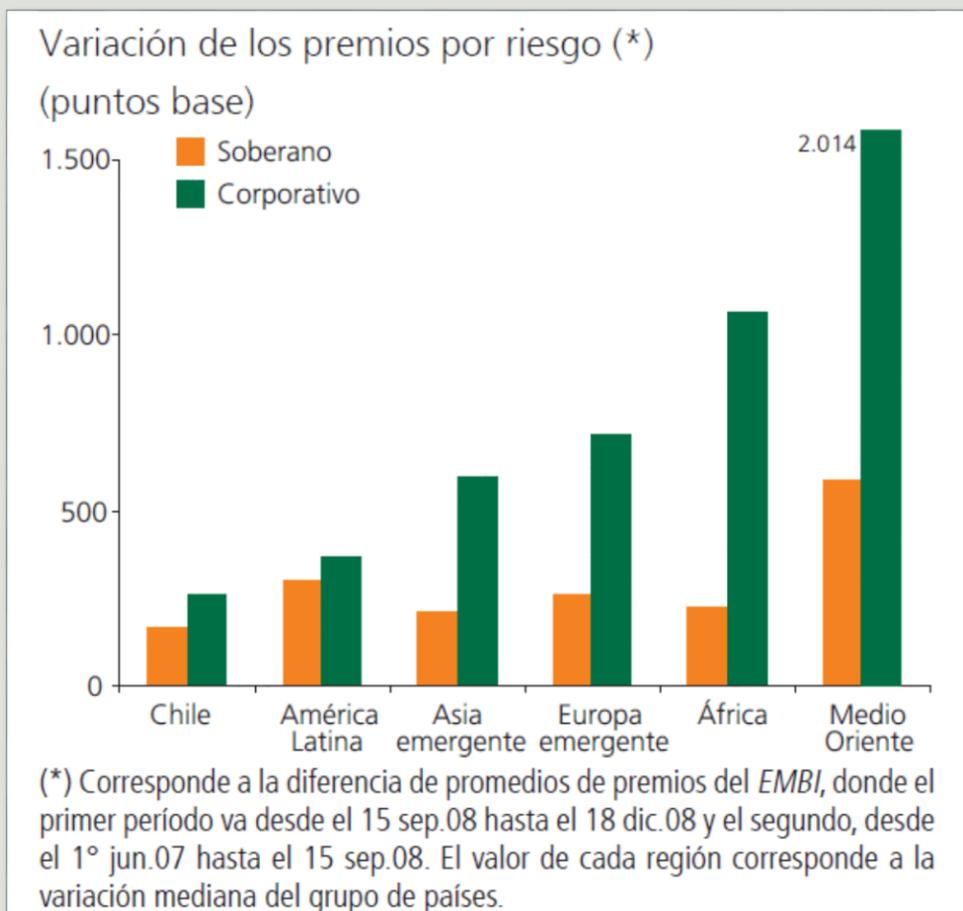
# ¿Qué sucedió en Chile durante la Crisis Financiera Global (CFG)? ¿Que rol jugaron los fondos de pensiones en términos de estabilidad financiera?

- Se observe en Chile una profunda caída y rápida recuperación
- El Sistema financiero se mantuvo resiliente frente a un significativo shock
- Autoridades en Chile tomaron diversas medidas para minimizar interrupciones en mercados financieros locales



Fuente: Banco Central e Chile

Los premios por riesgo soberano y corporativo no aumentaron tanto como en otras jurisdicciones y el sector corporativo mantuvo acceso a financiamiento a un costo financiero acotado



En cuanto a los participantes del sistema, existían diferentes alternativas de inversión de acuerdo a su perfil de riesgo, existiendo una trayectoria por defecto que sigue una estrategia de ciclo de vida

Default by age and restrictions for choosing riskier funds

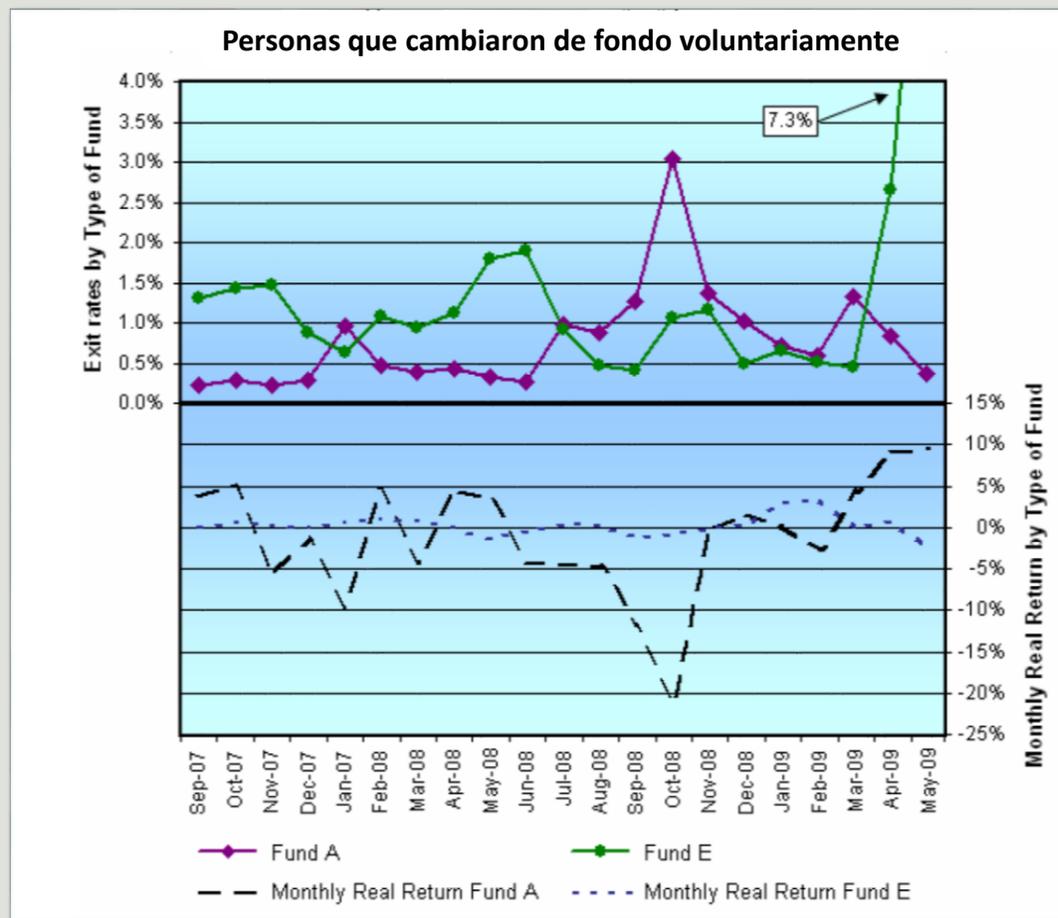
Men		35 or less	36 to 55	56 and older	Retirees
Women		35 or less	33 to 50	51 and older	Retirees
Investment Options	A Fund	O	O	X	X
	B Fund	O Default	O	O	X
	C Fund	O	O Default	O	O
	D Fund	O	O	O Default	O Default
	E Fund	O	O	O	O

X	Not available
O	Allowed to choose
O Default	Assigned automatically

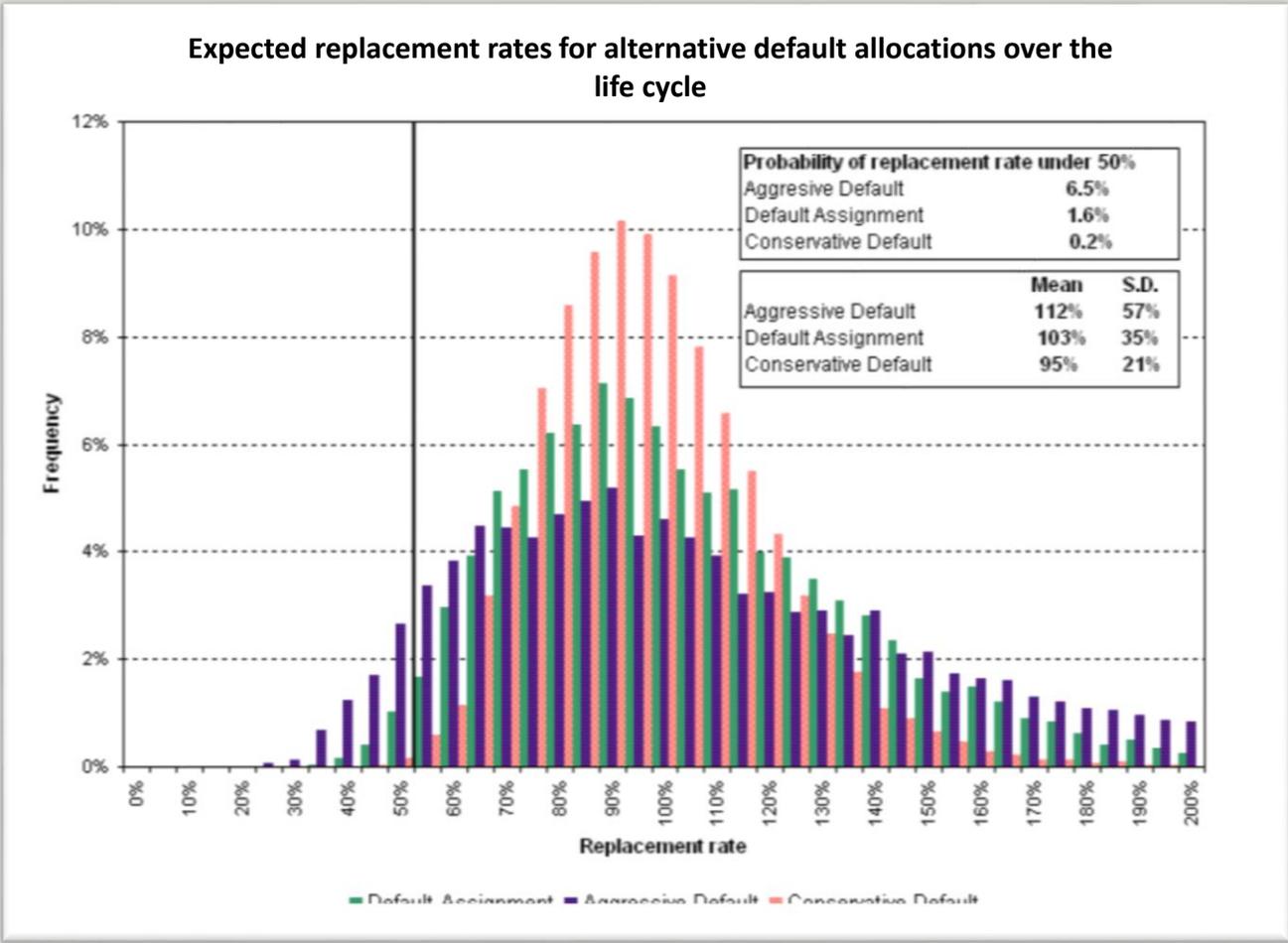
La CFG impactó a los distintos fondos de acuerdo a su exposición al riesgo, con importante caída del fondo con mayor exposición a renta variable, pero también con una rápida recuperación



Algunos afiliados decidieron cambiarse del fondo más riesgoso al más conservador en el peor momento de la crisis, materializando la pérdida de rentabilidad y aumentando los traspasos entre fondos a partir de la CFG

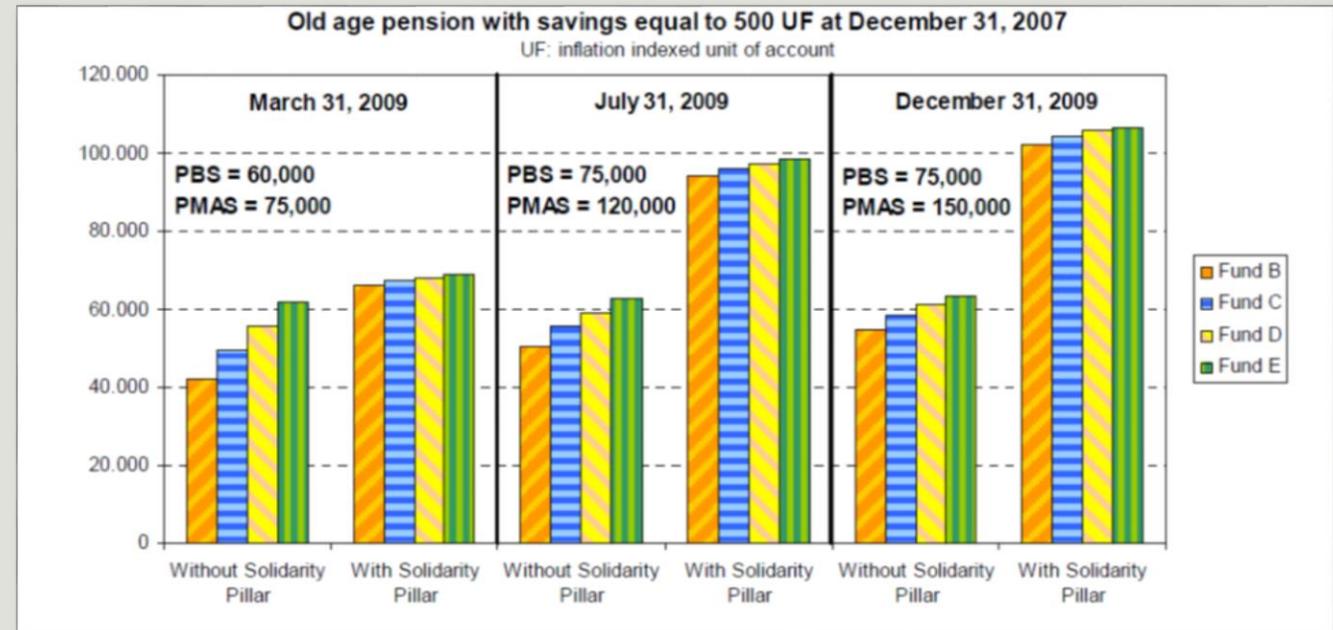
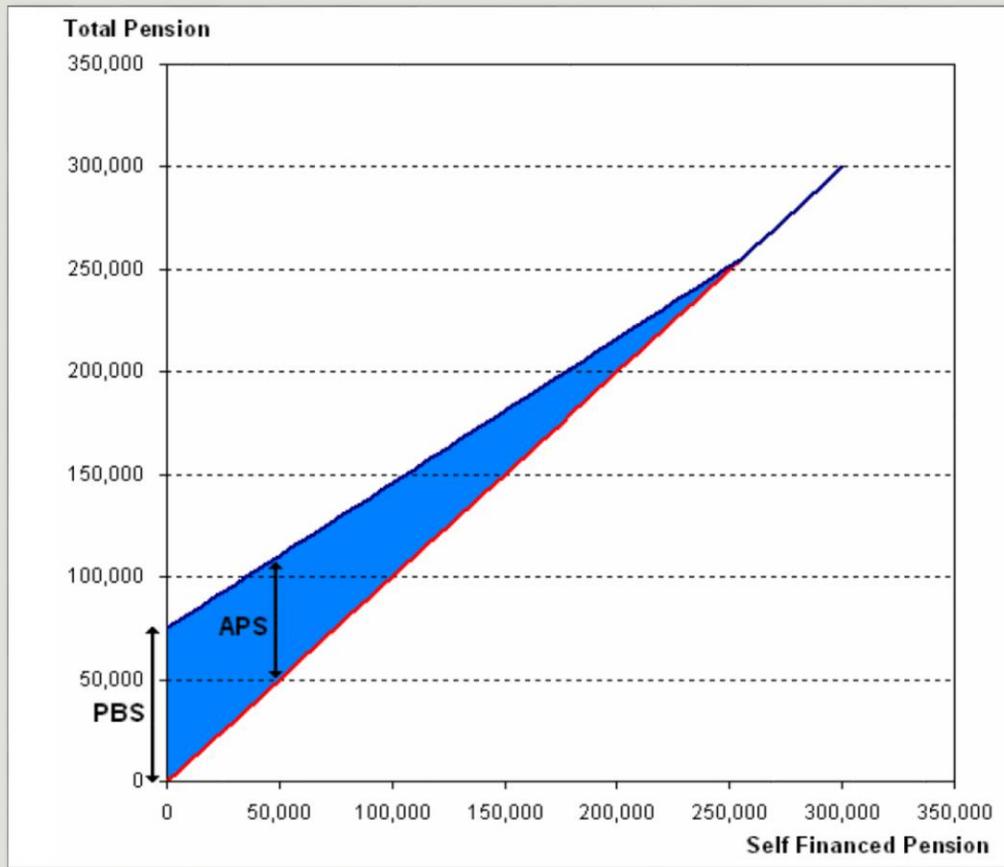


Los afiliados son libres de elegir fondo, pudiendo cambiarse activamente o siguiendo patrones de ciclo de vida alternativos. Dependiendo de la estrategia el resultado en pensión esperada puede variar de manera significativa



Aggressive Default:	A – B – C
Default Assignment:	B – C – D
Conservative Default:	C – D – E

Desde el año 2008 en Chile existe un pilar solidario que mitiga en parte el riesgo asociado a las inversiones, ya que el subsidio es mayor mientras menor es el ahorro al momento del retiro, esto también mitiga el impacto de cambios de fondo



## En resumen...

- ✓ La crisis financiera global tuvo un impacto relevante en Chile, la existencia de inversionistas institucionales contribuyó a una recuperación rápida, en conjunto con otras fortalezas macro-financieras en Chile y medidas de política efectivas
- ✓ Los participantes del sistema vieron afectada su rentabilidad, dependiendo del fondo en que se encontraban, la rápida recuperación redujo el impacto para aquellos que se mantuvieron en un mismo fondo
- ✓ Luego de la GFC han aumentado los traspasos de fondos, esto significa mayor exposición al riesgo y afecta los portafolios de inversión, sesgando a mayor liquidez
- ✓ El pilar solidario es un mitigador relevante de riesgos, incluido el riesgo de inversión
- ✓ Los fondos de pensiones continuaron creciendo y diversificando alternativas de inversión luego de la CFG y actualmente enfrentan un nuevo complejo escenario

La crisis sanitaria tiene impacto diversos, siendo los sistemas de pensiones también afectados, tanto por el impacto directo de la crisis como por las respuestas de política frente a esta

- Aumento en la demanda de beneficios de vejez anticipada e invalidez, dado el mayor desempleo
- Dificultades en el pago de contribuciones a la seguridad social , lo que pone presión en mercado laboral
- Impacto negativo en precios de activos afectando el valor de los fondos de pensiones
- Menor capacidad de gobiernos y empresas para mantener la solvencia de los sistemas de beneficio definido en el largo plazo y bajo escenarios de tensión

Advancing benefit payment/relaxing or suspending eligibility criteria or conditionalities	Deferring, reducing or waiving social contribution/introducing or increasing subsidy on contribution
Australia	Bolivia
Barbados	Brunei
Belize	Colombia
Bermuda	Croatia
Chile	Estonia
Costa Rica	Fiji
Fiji	Finland
Iceland	India
India	Jordan
Malaysia	Kosovo
Portugal	Malaysia
Samoa	Peru
Turkey	Russian Federation
United States	Singapore
	Slovakia
	United Arab Emirates

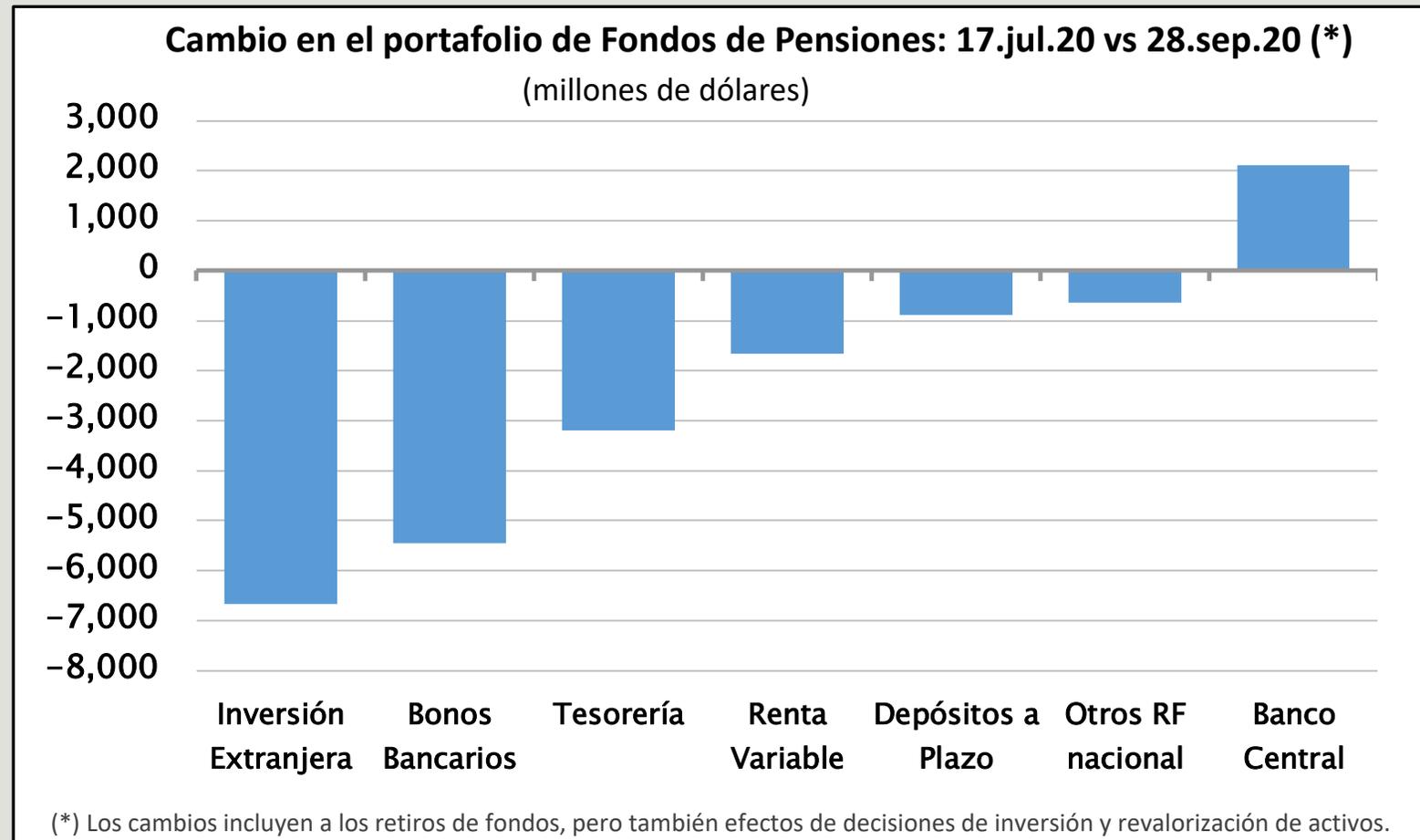
Fuente: Organización Internacional del Trabajo

Estas políticas han estado motivadas por la necesidad de mitigar el impacto de la crisis sanitaria sobre la situación financiera de los hogares. Sin embargo, pueden existir costos de mediano y largo plazo que deben ser adecuadamente ponderados

---

- Presiones fiscales en un escenario en que hay alta demanda de recursos para mitigar el impacto de la crisis en distintos frentes
- Mayor nivel de endeudamiento futuro, en un contexto de mercados financieros debilitados, hace al sistema financiero y a la economía en general más vulnerable a escenarios de tensión futuros
- Mayor dependencia de ahorro externo en algunas economías al reducir ahorro nacional
- Impacto en volatilidad de mercados financieros y condiciones financieras, afectando costos de financiamiento de empresas y hogares
- Menor ahorro y menor inversión para la etapa de recuperación y retomar crecimiento
- Necesidad de aumentar contribuciones a la seguridad en el futuro, aumentando el costo del trabajo, lo que puede tener efectos negativos en condiciones de empleo hacia adelante

En el caso de Chile el retiro de los fondos de pensiones fue relevante y el impacto sobre los mercados financieros fue mitigado por medidas adoptadas por el Banco Central y la Superintendencia de Pensiones, junto con una adecuada gestión por parte de las Administradoras



## En resumen...

- ✓ Los sistemas de pensiones cumplen un rol muy importante en dar soporte económico a las personas en la etapa del retiro
- ✓ Dependiendo del diseño de los sistemas, estos pueden contribuir también al desarrollo de los sistemas financieros y al crecimiento de un país, lo que a su vez mejora las condiciones de empleo y las pensiones futuras
- ✓ Reformas a los sistemas de pensiones deben ser vistas desde distintas perspectivas, siendo uno de ellos el impacto macro-financiero
- ✓ Existen desafíos importantes para los sistemas de pensiones al enfrentar la actual crisis sanitaria, para continuar cumpliendo su rol hoy y en el futuro
- ✓ Alto endeudamiento y menor ahorro nacional, en un contexto de mercados financieros debilitado puede representar vulnerabilidades que se mantengan más allá de la crisis sanitaria

# Reformas a los Sistemas de Pensiones y Política Financiera: El caso de Chile

---

SOLANGE BERSTEIN J.\*

# Referencias

---

Berstein S. y Marcel, M., BCCh, Sistema Financiero en Chile: Lecciones de la Historia Reciente, Documentos de Política Económica - N° 67 Octubre 2019 <https://www.bcentral.cl/documents/33528/133323/dpe67.pdf/08b40379-9553-fac0-f077-8ad5083f6a7f?t=1573269248660>

BCCh, Política Financiera del Banco Central de Chile, 2019, <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/politica-financiera-del-banco-central-de-chile>

BCCh, Informe de Estabilidad Financiera, Junio 2009, <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/informe-de-estabilidad-financiera-1er-semester-2009-4>

Berstein, S., Fuentes, O. y Torrealba, N., Documento de trabajo N° 36: In an Individually Funded Pension System: How Can Risks Be Mitigated? <https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-article-7999.html>

OECD, Retirement savings in the time of COVID-19, June 2020 [https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=134\\_134560-duimle4old&title=Retirement-savings-in-the-time-of-COVID-19](https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=134_134560-duimle4old&title=Retirement-savings-in-the-time-of-COVID-19)

IMF, Pension Schemes in the COVID-19 Crisis: Impacts and Policy Considerations, July 2020 <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/covid19-special-notes/enspecial-series-on-covid19pension-schemes-in-the-covid19-crisis-impacts-and-policy-considerations.ashx>

ILO, Social Protection Responses to Covid 19 Crisis Around the World, October 2020 <https://www.social-protection.org/gimi/ShowWiki.action?id=3417>

Mariano Bosch, Carolina Felix, Manuel García-Huitrón, y María Teresa Silva-Porto, IDB, Acceso al ahorro obligatorio para el retiro en tiempos de COVID-19: consideraciones de política pública, <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Acceso-al-ahorro-obligatorio-para-el-retiro-en-tiempos-de-COVID-19-Consideraciones-de-politica-publica.pdf>