

COMPLEMENTOS EN EL FRP

CAMBIOS A LA LEY DE RESPONSABILIDAD FISCAL

1. ANTECEDENTES

El Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) se constituyó el 28 de diciembre de 2006, con un aporte inicial de US\$ 604,5 millones. Su creación responde al nuevo escenario demográfico caracterizado por una mayor esperanza de vida y un aumento de la población de tercera edad, lo que implica un desafío para el Estado por cuanto se proyectan mayores costos previsionales futuros, sumado a la necesidad de garantizar pensiones básicas solidarias a quienes no han logrado ahorrar lo suficiente para su jubilación.

El objetivo del FRP es apoyar el financiamiento de las obligaciones fiscales derivadas del Sistema de Pensiones Solidarias (SPS) conformadas por las Pensiones Básicas Solidarias (PBS) y los Aportes Previsionales Solidarios (APS).

El nuevo escenario en materia de pensiones referente a las indicaciones introducidas al "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"¹, principalmente por la separación del proyecto original con la ley N°21.190, generó modificaciones al SPS que incorporan dos beneficios nuevos.

A. COMPLEMENTO ARTICULO 9° BIS

Se define un complemento para quienes, teniendo una pensión de retiro programado (RP), tienen una PAFE mayor que la PMAS. Este grupo de personas en el tiempo, producto de la naturaleza del RP tienen una reducción de su pensión en el tiempo la que puede caer más allá del valor de la PBS. Cuando ese sea el caso, si cumple los requisitos para ingresar al SPS, se entrega un complemento que lleva el monto de la pensión al valor de la PBS.

Este beneficio se complementa con la eliminación del factor de ajuste establecido en el artículo 65° del D.L. N°3.500 que genera un "auto seguro" del afiliado para evitar que el RP baje del valor de la PBS en ese caso.

Ambos elementos están en el PDL que se discute en el congreso.

B. COMPLEMENTO ARTÍCULO 10° DE SOBREVIVENCIA

La ley N°21.190 modificó el artículo 10 del D.L. N° 3.500 indicando que las personas que están el SPS con pensión en modalidad de RP, al momento de fallecer, si son causantes de pensión de pensión de sobrevivencia, el Fisco financiará parte o totalidad de esa pensión de sobrevivencia en relación al saldo notional de la persona. Dicho saldo es el correspondiente al que la persona habría tenido en caso de no haber usado los fondos para el financiamiento de la Pensión Final.

¹ En adelante, la "reforma". Si bien el término es amplio, se utiliza para simplificar la escritura y dar mayor fluidez en la lectura del texto.

2. REGLAS DE ACUMULACIÓN Y RETIROS DEL FRP

Conforme a la Ley de Responsabilidad Fiscal, el FRP se incrementa cada año en un monto mínimo equivalente al 0,2% del Producto Interno Bruto (PIB) del año anterior. Si el superávit fiscal efectivo es superior a 0,2% del PIB, el FRP recibe un aporte equivalente a dicho superávit con un máximo de 0,5% del PIB². Los aportes al FRP deberán efectuarse sólo hasta el año en que los recursos acumulados en él alcancen un monto equivalente a UF 900 millones.

Respecto a los retiros del fondo, a partir de 2016 los recursos del FRP pueden utilizarse para complementar el financiamiento de las obligaciones fiscales derivadas de la garantía estatal de las pensiones básicas solidarias de vejez e invalidez, así como los aportes previsionales solidarios de vejez e invalidez. El monto de los recursos del FRP que puede ser utilizado anualmente no debe ser superior a un tercio de la diferencia entre el gasto del año respectivo en obligaciones y el gasto previsionales en 2008 ajustado por inflación. Adicionalmente, hasta 2016 se podía girar desde el FRP una cantidad equivalente a la rentabilidad que haya tenido el fondo el año anterior.

El FRP se extinguirá de pleno derecho si, a contar de 2021, los giros a efectuarse en un año calendario no superan el cinco por ciento del gasto fiscal previsional considerado en la Ley de Presupuestos de dicho año.

C. POLÍTICA DE INVERSIÓN Y TOLERANCIA AL RIESGO DEL FRP

El principal objetivo de inversión del FRP es complementar el financiamiento de las obligaciones fiscales en materia de pensiones. Para ello, se ha definido el objetivo específico de lograr un retorno esperado anualizado en pesos de al menos 2% por sobre la inflación chilena en un período de 10 años con una probabilidad de al menos 60%. Asimismo, la tolerancia al riesgo instruye que no exista una probabilidad mayor al 5% de que su retorno real expresado en pesos, en cualquier año, sea menor a -12%. Se considera que el horizonte de inversión es de mediano a largo plazo, considerando el tamaño y la oportunidad de las obligaciones que debe financiar.

En la actualidad, la composición estratégica del FRP se encuentra dividida en un Portafolio de Inversión de Corto plazo y uno de Largo Plazo, en el primero de ellos se mantendrán invertidos en forma conservadora los recursos para desembolsar en los años 2020 y 2021, mientras que el Portafolio de Inversión de Largo Plazo al tener un mayor horizonte de inversión puede tomar más riesgo.

La composición estratégica de activos de Largo Plazo es de 31% en Acciones, 34% en Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados, 13% en Bonos Corporativos, 8% en Bonos de Alto Rendimiento, 6% en Bonos con Respaldo de Hipotecas de Agencias de EE.UU., y 8% en Bonos Soberanos Indexados a Inflación (Cuadro 1). Asimismo, para cada componente de la composición estratégica de activos se ha definido una cartera de referencia, o benchmark, que corresponde a un índice representativo del mercado respectivo.

² Esta regla de acumulación asegura anualmente nuevos recursos para el FRP. Excepcionalmente, como fuente de financiamiento de las políticas públicas para enfrentar la pandemia Covid-19, se legisló para no realizar aportes al FRP en los años 2020 y 2021 (Artículo cuarto de la Ley N° 21.225).

Cuadro 1: Composición estratégica de activos del FRP.

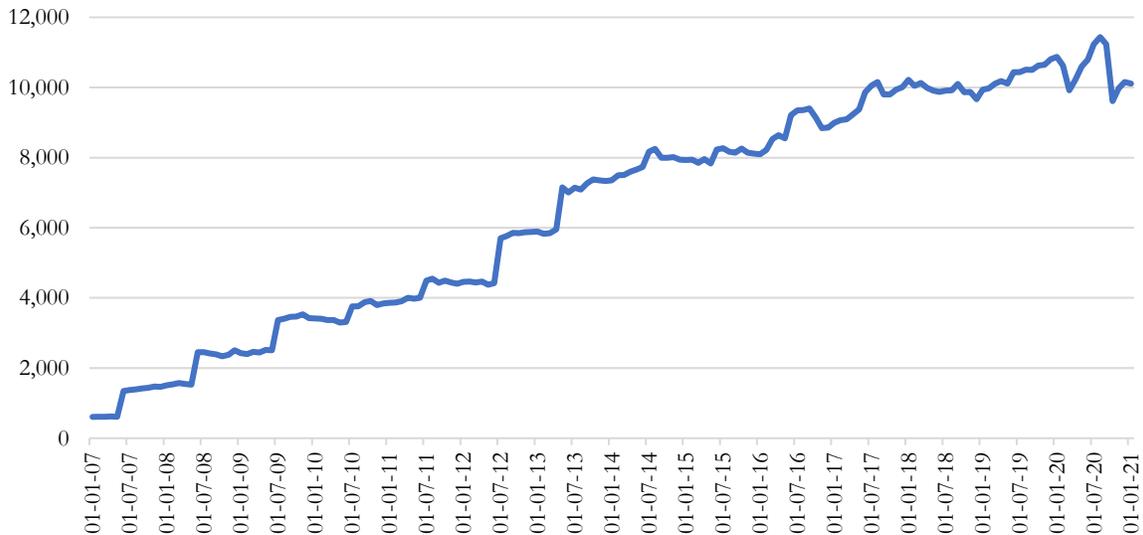
Clase de Activos	Porcentaje portafolio	Benchmarks
Acciones	31%	MSCI All Country World Index ex Chile (USD unhedged, con los dividendos reinvertidos)
Bonos Soberanos y otros Activos Relacionados (a)	34%	Bloomberg Barclays Global Aggregate: Treasuries Index (USD unhedged)
		Bloomberg Barclays Global Aggregate: Government-Related Index (USD unhedged)
Bonos Corporativos	13%	Bloomberg Barclays Global Aggregate: Corporates Index (USD unhedged)
Bonos de Alto Rendimiento	8%	Bloomberg Barclays Global High Yield Index (USD unhedged)
Bonos con Respaldo de Hipotecas de Agencias de E.E.UU.	6%	Bloomberg Barclays US Mortgage Backed Securities Index
Bonos Soberanos Indexados a Inflación (real)	8%	Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked Index (USD unhedged)

(a) Cada subíndice de esta clase de activos se agrega de acuerdo a su capitalización relativa.
Fuente: Ministerio de Hacienda (2021)

D. EVOLUCIÓN DEL FRP 2006-2021

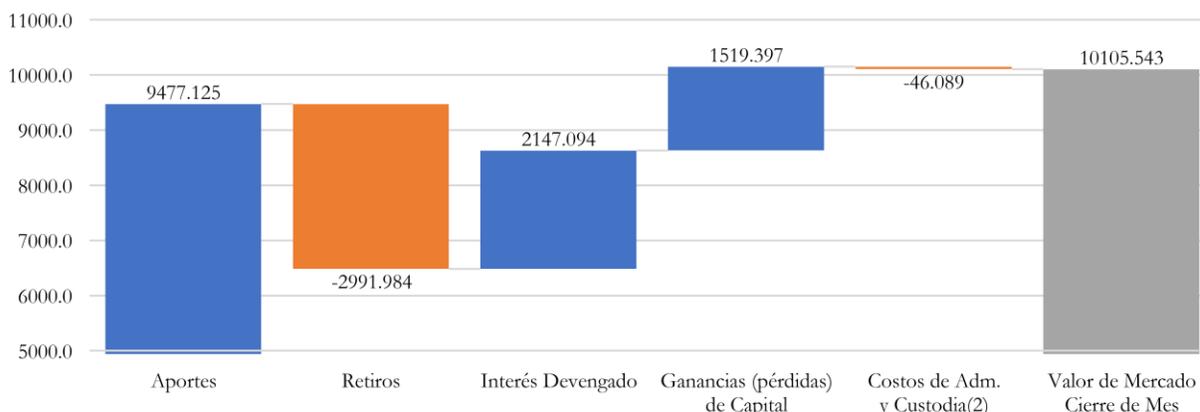
A fines de enero de 2021 el valor de mercado del FRP alcanzó los US\$10.106 millones, comparado con los US\$10.812 millones a fines del año 2019 (Gráfico 1). Desde su creación el 28 de diciembre de 2006, el FRP ha recibido aportes por un total de US\$9.477 millones. A la fecha se han efectuado retiros que totalizan US\$2.992 millones. Las inversiones financieras netas han generado así recursos adicionales por US\$2.147 millones durante este periodo (Gráfico 2).

Gráfico 1: Valor de mercado del FRP, enero 2007 – enero 2021 (MM US\$).



Fuente: Ministerio de Hacienda (2021)

Gráfico 2: Variación en el Valor de Mercado del FRP desde el Inicio (2006-2021, MM US\$).



Fuente: Ministerio de Hacienda (2021)

En enero de 2021, se observan resultados negativos en los retornos de los Bonos Soberanos y otros activos relacionados (-0,98%), los Bonos Indexados a inflación (-0,94%), los Bonos Corporativos (-1,11%), los Bonos de Alto Rendimiento (-0,21%) y Acciones (-0,48%) (Cuadro 3), los cuales componen aproximadamente el 68,1% de la cartera (Gráfico 3). Por su parte, los MBS de Agencias de EE.UU. evidenciaron una rentabilidad positiva de 0,24%. Desde el inicio del FRP, el retorno total del portafolio asciende a 4,79% en dólares y a 6,63% en pesos chilenos.

Cuadro 3: Rentabilidad del FRP, enero 2021.

Retornos (a)		Mes	Últimos 3 meses	Año acumulado	Últimos 12 meses	Últimos 3 años (anualizado) (b)	Desde el inicio (c)
Largo Plazo	Bonos Soberanos y otros activos relacionados	-0,98%	2,16%	-0,98%	7,58%	4,14%	1,78%
	Bonos Indexados a inflación	-0,94%	3,90%	-0,94%	9,22%	4,49%	3,50%
	MBS de Agencias de EE.UU.	0,24%	0,54%	0,24%	3,53%	-	5,01%
	Bonos Corporativos	-1,11%	3,13%	-1,11%	7,32%	5,21%	4,15%
	Bonos de Alto Rendimiento	-0,21%	7,34%	-0,21%	6,59%	-	7,34%
	Acciones	-0,48%	16,94%	-0,48%	15,82%	7,71%	10,84%
	Total	-0,70%	7,21%	-0,70%	9,96%	5,39%	4,33%
Corto Plazo (d)	Letras y Bonos Soberanos	0,01%	0,03%	0,01%	-	-	0,04%
	Total	0,01%	0,03%	0,01%	-	-	0,04%
Compuesto	Total USD	-0,50%	5,12%	-0,50%	8,10%	4,79%	4,20%
	Tipo de cambio CLP	4,24%	-3,77%	4,24%	-7,09%	7,05%	2,33%
	Retorno en CLP (e)	3,71%	1,15%	3,71%	0,44%	12,18%	6,63%

(a) Time Weighted Return (rentabilidad que se calcula como la tasa de crecimiento que tienen los fondos que se mantuvieron invertidos durante todo el período).

(b) Los retornos para MBS de agencias de EE.UU. y Bonos de alto rendimiento son calculados a partir del 22 de enero de 2019.

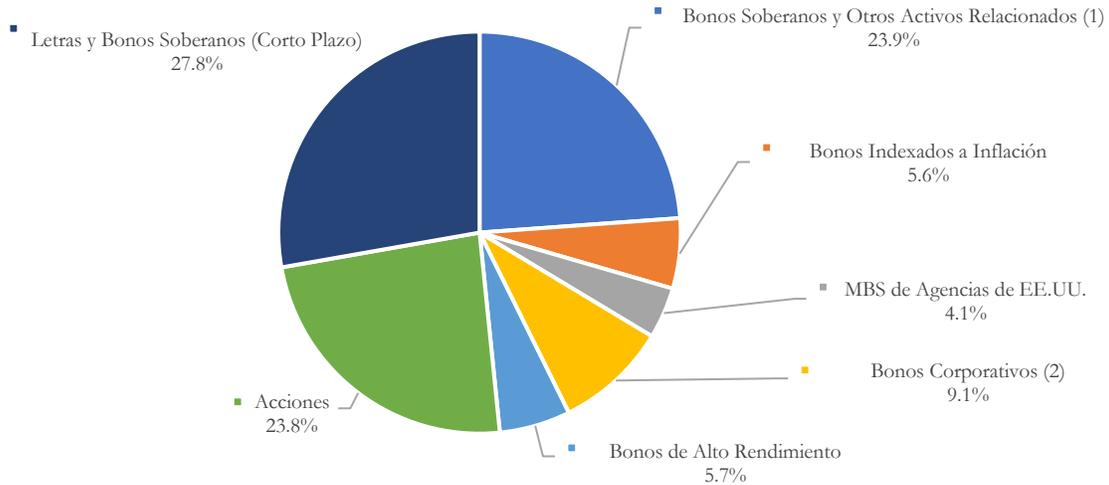
(c) La medición de la rentabilidad desde el inicio para las clases de activos de: Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados, Bonos Indexados a Inflación, Bonos Corporativos y Acciones se calcula a partir del 31 de diciembre de 2011. La medición de la rentabilidad para MBS de Agencias de EE.UU. y Bonos de Alto Rendimiento desde el inicio se calcula a partir del 22 de enero de 2019. Para el retorno del portafolio total, tipo de cambio y retorno en pesos desde el inicio se calcula a partir del 31 de marzo de 2007.

(d) Los retornos del portafolio de Corto Plazo se calculan a partir del 1 de octubre de 2020.

(e) El retorno en CLP corresponde a la suma de la variación porcentual de la paridad peso-dólar al retorno en dólares.

Fuente: Ministerio de Hacienda (2021)

Gráfico 3: Composición de la cartera del FRP, enero 2021.



(1) Incluye únicamente Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados con grado de inversión.

(2) Incluye únicamente Bonos Corporativos con grado de inversión.

Fuente: Ministerio de Hacienda (2021)

3. LA REFORMA DE PENSIONES

La reforma de pensiones establece que los dos beneficios indicados anteriormente deben ser incluidos como parte de los elementos a considerar para el cálculo del máximo disponible a retirar del fondo de reserva de pensiones.

Lo anterior para poder mantener una coherencia con el resto del SPS, ya que son gasto derivados del mismo.

En la actualidad, el retiro máximo permitido corresponde a un tercio de la diferencia entre el gasto en PBS y APS (de vejez e invalidez) proyectado para el año en curso y el efectivo por el mismo concepto en el año 2008.

Como se puede apreciar, eso correspondía al total del gasto por SPS. Producto de la ley corta, este ya no es el caso, puesto que su propósito fue minimizar las modificaciones al SPS, excluyendo los otros ajustes, a pesar de estar involucrados directamente con el SPS.

Por todo lo anterior, al considerar esos dos complementos la ecuación que determina el retiro máximo del SPS seguiría siendo:

$$\hat{R}_t^{max} = \frac{\{\hat{G}_t - G_{2008}\}}{3}$$